

# 市場導航

2024年10月

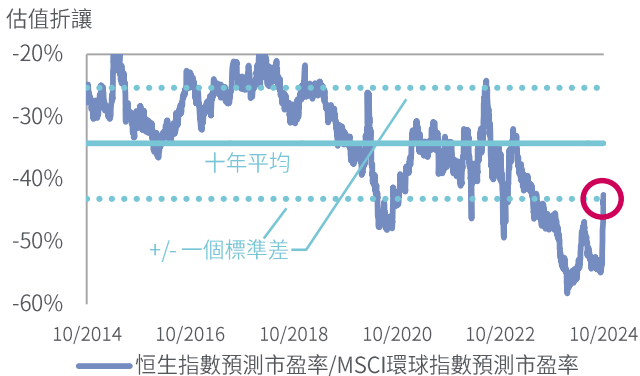
大新銀行經濟研究及投資策略部

## 中國股票領漲環球股市

中國內地及香港在國慶長假前公布大規模振興經濟措施，加上政治局會議要求**大力推出增量政策**，刺激中國內地A股及港股9月分別上漲**21%和18%**，大幅跑贏環球股市僅**2.3%**的升幅。亞洲（日本除外）及新興市場亦受惠，分別升8.4%及6.7%，跑贏成熟市場1.8%的回報。不過，撇除中國內地及香港股票，其他市場表現相對溫和，東盟股市（尤其是泰國和新加坡）表現較佳，升超過6%，南韓股市逆市跌3%。美股升2.1%，略為領先成熟市場；日股按日圓計連續三個月回落。

聯儲局大幅減息0.5個百分點，帶動環球債市造好，9月升1.7%，不同類別的債券表現相若。而國債孳息率走低，進一步提升貴金屬吸引力，現貨金升至接近每盎司2,700美元，再創歷史新高。市場憂慮未來原油供應過剩，紐約期油7月跌逾7%，一度創2023年5月以來新低。（所有表現截至9月30日，總回報按美元計算；香港及內地A股表現按本地貨幣計算。）

圖一：恒生指數相對環球股市折讓仍偏大



資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年10月4日。

### 內地重磅政策 刺激股市急升

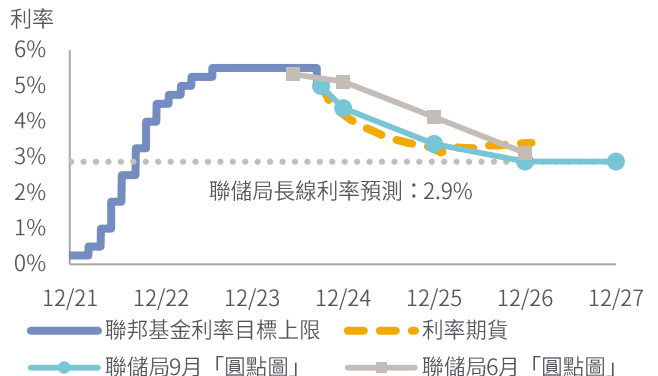
內地三大金融監管機構推出一籃子廣泛的**金融及貨幣措施**，包括減息0.2個百分點及降準0.5個百分點、下調存量房貸利率、降低二套房最低首付比率等，並有多項措施刺激股市活力。我們相信，**內地罕見地推出廣泛的金融及貨幣措施**，與過往循序漸進的方式大有不同，反映了內地穩定經濟和房地產市場的決心。不過，這一輪措施能否真正扭轉經濟形勢和樓市表現，我們認為最少要多花數周以至數月，監察各項數據走勢，是否反映經濟出現**反彈苗頭**、投資者和置業人士對前景回復信心、以及財政政策方面會否有更多刺激措施配合。

受惠於內地逐步落實各項刺激措施，加上聯儲局開始減息，短線或有利投資氣氛，**我們上調中國內地及香港股市至略為看好**，**恒生指數有望今年年底前升至23,300點**（預測市盈率十年平均），而9月低位17,000點有較大支持。若內地經濟重拾增長動力及房地產市場回穩，加上環球資金全面重返港股，**港股相對環球股市折讓收窄至長線水平**（圖一），**恒指明年上半年不排除挑戰26,000點以上**。恒指由9月中低位短期內已累升逾三成，或已反映部分利好消息，不排除會有短線投資者在現水平先行獲利。

續後頁

- 內地公布大規模振興經濟措施，刺激港股上漲18%，大幅跑贏環球股市
- 聯儲局大幅減息50基點，日本央行或暫不考慮再加息
- 我們上調中國內地及香港股市至略為看好，維持看好美股、環球主權及投資級別企業債券

圖二：聯儲局下調利率預測



## 聯儲局大幅減息 防就業市場再轉差

9月另一重點，是**聯儲局大幅減息50基點**，聯邦基利率目標區間由5.25-5.5%降至4.75-5%。最新季度預測「圓點圖」顯示，聯儲局今年年底前或再減息50基點（圖二）。減息幅度及預測均較我們預期進取，或反映聯儲局希望避免就業市場降溫過急。**我們認為，聯儲局今年餘下兩次議息會議，較大機會各減息25基點**，特別是剛公布的9月份就業數據，顯示新增就業職位達25.4萬個，是半年來首次重上20萬以上，失業率亦回落0.1個百分點至4.1%，暫時減輕了聯儲局對就業市場可能加快降溫的憂慮。同時，美國核心通脹指標在8月輕微加快，我們也要留意未來幾個月的通脹情況在減息後會如何變化。

另一邊廂，**日本央行的加息前景，令日圓表現持續震盪**。日本的核心通脹（扣除新鮮食品的消費物價指數）8月加快至2.8%，連續四個月走高，但日本央行在數據公布同日舉行的議息會議，仍決定維持利率在0.25%不變。行長**植田和男**表示，由於近期日圓走強，價格上行的風險似乎正在緩解，似乎暗示會按兵不動一段時間，並稱制訂政策時要仔細評估國內外金融和資本市場的動向及其背後的海外經濟形勢等因素。與此同時，日本執政自民黨舉行黨魁選舉，選前曾支持收緊貨幣政策以提振日圓的**石破茂**，出乎意料當選，一度刺激日圓兌美元轉強至142；但**石破茂在當選後改變口風，同意新政府目前首要經濟任務是戰勝通縮，經濟還沒有為進一步加息做好準備，帶動日圓回軟至147以下**。日本短期內加息的風險相信已暫時消除，降低了再度出現如8月初日圓套息活動拆倉引發市場波動的風險。

## 美股料續跑贏其他成熟市場

整體而言，我們注意到**部分主要股市的上升動力近期略為減弱，而且波幅可能會擴大，至於債市表現則有所轉強**，反映了全球經濟下行壓力有所上升、環球主要央行陸續進入減息周期、人工智能熱潮帶領的科技股表現漸趨反覆等。

雖然如此，**我們維持略為看好美股**。美股短線或受估值偏高及市場對龍頭科技股估值重新定價所影響，但中長線可望繼續受惠減息及人工智能相關科技發展。若美國就業市場保持穩健，增加投資者對美國經濟軟著陸的信心，亦有助整體美股繼續跑贏其他成熟市場。

## 減息有利債券、黃金 油價短線反彈

債券方面，美國減息前景漸趨明朗，加上主要成熟經濟體陸續開始減息，**或有利存續期較長的環球政府及投資級別企業債券**。金價也可望受惠於減息前景及避險需求，繼續挑戰高位。中東緊張局勢升溫，可能影響短線石油供應，刺激油價從近期低位反彈，而中線而言，石油輸出國組織打算在年底恢復增加產量，或會限制油價表現。

# 資產類別投資觀點及展望

## 股票

### 成熟市場

#### 美國 ▼

美國有望繼續降息，加上人工智能相關科技發展，中長線或繼續支持美股跑贏成熟市場。我們注意到股市的上升動力近期略為減弱，而且波幅可能會擴大。美股估值較高，人工智能熱潮帶領的科技股業績逐漸追不上市場樂觀的預期，總統大選帶來政治不明朗，而且經濟開始有轉弱跡象，短線或限制進一步突破的動力。

歐洲央行10月可能再次減息，或為歐元區股市帶來支持。歐洲經濟復甦有停滯跡象，歐元區製造業活動連續逾兩年收縮，加上俄烏地緣政局仍持續且未有緩和，或限制歐洲股市表現。

日本央行及新政府對進一步加息的取態保持謹慎，貨幣政策仍相對寬鬆，加上半導體及人工智能相關行業發展，繼續有利當地科技企業發展及經營前景，或為日股帶來一定支持。中線而言，美國有望繼續降息，日本央行仍有可能逐步收緊貨幣政策，美日息差或再度收窄，若日圓再度走強，或將是日本股市的一大風險。

#### 歐元區 ▶

#### 日本 ▶

### 亞洲市場

#### 香港<sup>1</sup> ▼ (↑)

#### 中國內地 ▼ (↑)

#### 其他亞洲市場 ▼

我們上調中國內地及香港股市的觀點至略為看好。內地逐步落實及推進措施刺激經濟及房地產市場，加上聯儲局有望繼續減息，短線或有助提振股市投資氣氛。從估值來看，中國內地及香港股市估值相比環球股市折讓仍偏大，若內地經濟重拾增長動力及房地產市場回穩，加上環球資金全面重返中國股市，中國內地及香港股市相對環球股市折讓收窄至長線水平。目前中國內地及香港股市波幅顯著擴大，未來內地經濟動力、房地產市場表現，以及聯儲局減息步伐的變化均可能左右其走勢。

我們維持略為看好其他亞洲市場。美國有望繼續降息，或支持亞洲貨幣表現。台灣股市中長線或續受惠於人工智能推動高端半導體等科技產業需求。印度及部分東盟國家經濟增長領先其他主要經濟體，或續支持印度及東盟股市。南韓股市短線或受到大型科技股裁員及半導體代工經營前景所影響。

<sup>1</sup> 包括香港上市的香港和中國股票（H股、紅籌及民企）

### 其他新興市場 ▶

美國有望繼續降息，美元中線有下降空間，加上成熟市場經濟增長放緩，或吸引資金流入新興市場，加上商品價格回穩，支持其貨幣及股市表現。

## 債券

### 主權 ▼

### 投資級別企業 ▼

### 高收益企業 ▶

我們維持主權債券及投資級別企業債券觀點至略為看好。聯儲局、歐洲央行及英倫銀行均開始減息，日本央行則暗示暫時無意加息，可望保持主權債券孳息率在低位，支持環球債券及主權債券表現。

高收益債券信貸息差與十年平均有較大折讓，反映估值偏高，加上成熟市場經濟動力轉弱，或導致評級較低及財務狀況較弱的企業信貸風險上升，信貸息差亦可能會因此而擴闊，或限制高收益債券的表現。

### 新興市場 ▶

### 亞洲 ▶

我們維持新興市場及亞洲債券中性觀點。目前新興市場債券信貸息差遠低於十年平均水平，估值並不便宜。整體東南亞地區經濟增長強勁，或對亞洲債券有一定支持。惟須注意亞洲美元債券信貸息差亦遠低於十年平均，估值並不便宜，加上存續期較短，在減息周期的吸引力或稍遜於存續期較長的債券。

## 其他資產

### 商品

#### 黃金 ▼

#### 原油 ▶

金價續於高位徘徊，挑戰每盎司近2,700美元，再創紀錄新高。聯儲局有望啟動減息、美匯回落，加上地緣緊張局勢持續，或繼續支持黃金表現。我們維持黃金略為看好的觀點。

中東局勢緊張，短線或帶動油價略為反彈。中國經濟仍未完全擺脫下行風險，或不利原油需求前景，加上石油輸出國組織年內可能恢復部分產量，中線可能限制油價表現。我們維持原油觀點至中性。

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年10月4日。

## 各類資產/貨幣表現

## 股票

資產類別	基準指數	表現						估值			盈利能力	
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	股息率	預期市盈率	相對十年平均	股本回報	市場預期盈利增長
環球市場	MSCI環球淨回報美元指數	+18.7%	+2.3%	+6.6%	+9.7%	+31.8%	+26.3%	1.8%	18.2x	+13%	13.5%	+14.8%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+18.9%	+1.8%	+6.4%	+9.2%	+32.4%	+29.8%	1.8%	19.2x	+13%	14.0%	+12.8%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	+21.2%	+8.4%	+10.4%	+18.3%	+28.9%	+1.9%	2.2%	13.4x	+5%	10.1%	+27.5%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+16.9%	+6.7%	+8.7%	+14.2%	+26.1%	+1.2%	2.5%	12.6x	+5%	11.1%	+27.3%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+21.7%	+2.1%	+5.8%	+10.2%	+35.8%	+38.2%	1.3%	21.7x	+19%	17.8%	+13.5%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+12.8%	+1.9%	+7.3%	+4.7%	+26.8%	+18.1%	3.1%	13.5x	-4%	11.1%	+4.9%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+15.4%	+0.3%	+7.9%	+11.9%	+23.3%	+32.3%	3.9%	12.1x	-8%	9.6%	+1.9%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+12.4%	-0.6%	+5.7%	+1.2%	+21.6%	+8.2%	2.1%	15.3x	+3%	8.9%	+8.1%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	+29.0%	+18.3%	+21.5%	+32.3%	+24.0%	-4.1%	3.9%	9.4x	-11%	10.1%	+12.0%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	+34.9%	+19.4%	+21.2%	+33.9%	+26.8%	-4.6%	3.5%	8.5x	+6%	10.8%	+12.9%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+20.0%	+21.1%	+17.7%	+16.4%	+11.8%	-11.6%	2.7%	12.4x	-0.1%	10.2%	+20.5%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	+29.3%	+23.9%	+23.5%	+32.2%	+23.9%	-15.8%	2.4%	10.4x	-9%	10.6%	+16.8%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	-5.2%	-3.0%	-5.6%	-6.7%	+9.3%	-18.3%	1.8%	8.5x	-17%	6.6%	+63.6%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+30.0%	+1.5%	+0.5%	+15.7%	+52.7%	+29.2%	2.3%	17.3x	+21%	13.7%	+29.2%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+25.4%	+2.1%	+7.3%	+18.2%	+40.3%	+39.2%	1.0%	24.9x	+29%	16.3%	+17.6%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	+19.0%	+6.4%	+19.8%	+19.3%	+23.7%	+15.9%	3.8%	14.0x	-4%	10.3%	+29.6%
新興市場												
歐洲、中東及非洲	MSCI新興歐洲、中東及非洲淨回報美元指數	+10.0%	+2.4%	+7.1%	+8.9%	+19.2%	-16.7%	3.7%	10.7x	+11%	12.0%	+23.3%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	-12.5%	+0.1%	+3.7%	-8.9%	+2.8%	+23.0%	5.3%	9.1x	-22%	14.8%	+18.7%

## 債券

資產類別	基準指數	表現						估值			利率風險	
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	收益率	十年平均	信貸息差 (基點)	十年平均	存續期
環球債券	彭博環球多元債券指數	+3.8%	+1.7%	+7.0%	+5.9%	+12.2%	-8.2%	3.66%	2.28%	48.0	64.3	6.6
主權債券	彭博環球政府債券指數	+2.8%	+1.8%	+7.5%	+5.7%	+11.0%	-11.4%	2.92%	1.50%	15.2	17.7	7.2
投資級別	彭博環球企業債券指數	+5.3%	+1.8%	+6.3%	+6.1%	+14.6%	-4.3%	4.46%	3.06%	94.7	126.4	6.3
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+8.4%	+1.7%	+5.8%	+7.0%	+16.7%	+7.0%	6.92%	6.33%	305.8	433.6	3.4
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	+8.2%	+1.8%	+5.8%	+6.5%	+16.9%	-0.5%	6.40%	5.55%	237.2	322.9	6.4
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+6.6%	+1.6%	+4.9%	+5.8%	+13.8%	-0.5%	5.33%	4.46%	131.2	221.4	5.5

## 其他資產/貨幣

資產類別	基準指數	表現					
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年
商品	彭博商品指數	+1.7%	+4.4%	-0.6%	+0.9%	-4.3%	-0.4%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	-4.9%	-7.3%	-16.4%	-18.0%	-24.9%	-9.1%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	-6.8%	-8.9%	-16.9%	-18.0%	-24.7%	-8.6%
現貨黃金	現貨黃金	+27.7%	+5.2%	+13.2%	+18.1%	+42.5%	+50.0%
美元	美匯指數	-0.5%	-0.9%	-4.8%	-3.5%	-5.1%	+7.0%
歐元	歐元兌美元	+0.9%	+0.8%	+3.9%	+3.2%	+5.3%	-3.8%
英鎊	英鎊兌美元	+5.1%	+1.9%	+5.8%	+6.0%	+9.6%	-0.7%
澳元	澳元兌美元	+1.5%	+2.2%	+3.6%	+6.0%	+7.4%	-4.3%
紐西蘭元	紐元兌美元	+0.5%	+1.6%	+4.2%	+6.2%	+5.9%	-8.0%
加拿大元	加元兌美元	-2.1%	-0.2%	+1.1%	+0.1%	+0.4%	-6.2%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-0.5%	+0.5%	+6.3%	+6.6%	+8.2%	+10.2%
日圓	日圓兌美元	-1.8%	+1.8%	+12.0%	+5.4%	+4.0%	-22.5%
人民幣	境內人民幣兌美元	+1.2%	+1.0%	+3.5%	+2.9%	+4.0%	-8.2%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	+3.0%	+1.7%	+4.0%	+3.9%	+7.4%	+4.1%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年9月30日。「表現」為總回報包括股息/債券再投資，按美元計算（除恒生指數、恒生中國企業指數及滬深300指數表現按當地貨幣計算）。其他資產/貨幣表現為相關時期的價格變動。

## 央行貨幣政策會議

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲儲備銀行	紐西蘭儲備銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	5.00%	3.50%	5.00%	4.35%	5.25%	4.25%	1.00%	0.25%
2024年貨幣政策會議								
2024年10月		10月17日			10月9日	10月23日		10月31日
2024年11月	11月7日		11月7日	11月5日	11月27日			
2024年12月	12月18日	12月12日	12月19日	12月10日		12月11日	12月12日	12月19日
2025年貨幣政策會議								
2025年1月	1月29日	1月30日				1月29日		1月24日
2025年2月			2月6日	2月18日	2月19日			
2025年3月	3月19日	3月6日	3月20日			3月12日	3月20日	3月19日
2025年4月		4月17日		4月1日	4月9日	4月16日		
2025年5月	5月7日		5月8日	5月20日	5月28日			5月1日
2025年6月	6月18日	6月5日	6月19日			6月4日	6月19日	6月17日
2025年7月	7月30日	7月24日		7月8日	7月9日	7月30日		7月31日
2025年8月			8月7日	8月12日	8月20日			
2025年9月	9月17日	9月11日	9月18日	9月30日		9月17日	9月25日	9月19日
2025年10月	10月29日	10月30日			10月8日	10月29日		10月30日
2025年11月			11月6日	11月4日	11月26日			
2025年12月	12月10日	12月18日	12月18日	12月9日		12月10日	12月11日	12月19日

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年9月30日。

## 資產類別投資觀點闡釋

本文件頁三「資產類別投資觀點及展望」列出之資產類別，與頁四各類資產的基準指數相對應。「觀點」代表我們對相關資產類別的基準指數（例如美股基準為標普500淨回報指數）相對其所歸屬、涵蓋面較廣的市場基準指數（例如美股所屬的成熟市場，以MSCI世界淨回報指數為基準）未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同資產類別的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率、孳息率或信貸息差等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑輸其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑贏。

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康  
高級市場策略師

莫靄欣  
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。