

季度市場報告

2023年第一季度

瀚亞投資
eastspring
investments保誠集團成員 

五大主題 – 2023年3月

▶ 量化緊縮及其對流動性的影響

當已發展市場所有其他主要央行均開始推行緊縮政策之際，有一間央行的做法出乎全球預期以外——日本銀行。自2022年12月開始以來，日本銀行大幅擴大資產負債表，從而利好整體市場。美國方面，由於持續加息及推行緊縮政策，M2貨幣供應在2022年12月錄得自1960年以來首次的負增長（較一年前下跌-1.3%）。美國及歐洲企業的平均速動比率（即流動性）自2021年年中以來一直呈下降趨勢，顯示流動性憂慮正在加劇。儘管應收帳款較高的股票的流動性較高，但它們在經濟衰退期間有可能更容易受到盈利能力風險的影響。這加強了同時考慮質素及流動性的重要性，尤其在經濟放緩的時期。流動性減弱，加上信貸息差擴闊及增長放緩，有可能共同令股市受壓，尤其是目前的信貸息差遠低於過去經濟衰退期間的水平。美國最新的高級貸款負責人調查結果顯示，隨著銀行收緊借貸標準，並與央行的緊縮政策保持一致，消費在未來有可能放緩。

▶ 美元霸主地位終結的說法過度誇大

所有已發展市場央行的利率均反映了對未來放寬政策的預期。美國的變化幅度最大，聯邦公開市場委員會預計將在2025年顯著放寬政策，而日本銀行是唯一一間預計在未來兩年加息的央行。受強勁的鷹派數據影響，美國利率及市場對聯儲局的預期迅速重新定價，終止了當前主導市場走勢的通脹放緩觀點，並再度觸發利率波動。在股市及利率同時下跌的情況下，美元依然能夠維持強勢。利率預期上升絕對利好美元，對沖基金以及真實持有現金的投資者均有大量資金流入美元。通脹沒有顯著放緩的跡象亦會導致股市暴跌，尤其是這意味著利率將會長期高企。

▶ 中國復甦步入正軌

中國近期公佈了一些正面數據，顯示經濟呈復甦跡象。中國的每週營運航班繼在2月放緩後再度開始回升。酒店入住率繼2月回落後亦在3月反彈。自2月以來，28個城市的每週一手銷售量持平，但4週移動平均值仍處於上升趨勢。房屋銷售亦有可能在第二季度回升，房地產資本支出將在2023年第四季度轉勢。失業率仍處於高於疫

情前的水平，工業產能利用率的復甦進度緩慢。商品方面，水泥出貨量及鋼筋需求稍為放緩。由於經濟仍然存在過剩產能，通脹憂慮繼續偏低。商品價格一直與經濟活動水平以及房地產銷售息息相關，中國經濟需要進一步復甦才能抵消對全球經濟放緩的憂慮。值得注意的是，由於對中國的延伸效應有限，中國的銀行一直是全球金融股的避風港。中國的銀行持有98%國內資產，其資本充足率高於法定要求的10.5%。

▶ 看好油價的理據

自今年年初以來，可觀察庫存的增幅為每日110萬桶，至今為止的石油供應似乎充足。全球石油需求應受到中國大力推動，中國的人員流動統計數據仍遠高於去年同期水平。中國重新開放亦使航空需求大幅受惠；到今年年底，對飛機燃料的需求有可能接近疫情前的水平。儘管如此，石油輸出國組織／俄羅斯近期自願減產，抵銷了上述的供應增幅，因此按淨額計算，供應預測較早前略為下降。大部分投資者未有對石油輸出國組織減產導致的油價上升作好部署，因為基金經理的原油總持倉早前達4.45億桶，到3月7日減少僅有2.22億桶。多元資產投資組合解決方案團隊目前看好中國重新開放主題以及石油及能源相關股票。

▶ 全球資金流

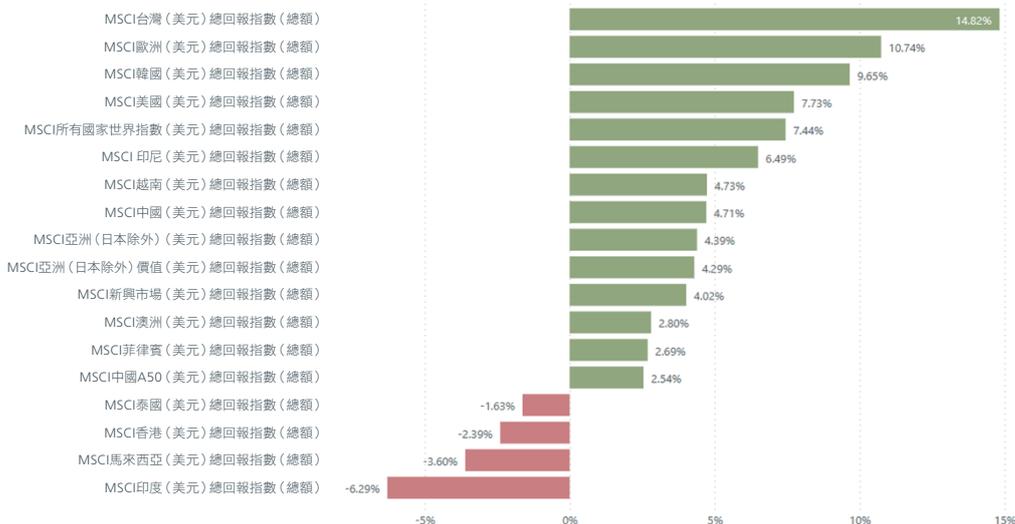
儘管目前大部分類別機構投資者的股票持倉均偏低，但美國散戶協會（AAII）最新的資產配置調查顯示，美國家庭對股票的配置與長期歷史相比仍然高企，為目前的市場反彈帶來支持。假如經濟衰退真的發生，由於目前的資金流出極低，股票似乎較容易受到更多資金贖回的影響；資金流往往滯後於表現，而相對於股價水平，資金流似乎處於偏高水平。亞洲方面，中國南向資金流入強勁，上月達到50億美元以上。參考過往情況，資金流入最近三次在跌市突破50億美元關口時（2022年3月、2022年5月及2022年10月），股票均錄得非常出色的表現。韓國及台灣方面，流入半導體及科技行業的資金大幅增長，情況與其他國家相似。三星及台積電最為受惠，流入台積電的資金高於流入台灣的資金。

股票

全球股票在季內上升，但在1月錄得強勁升勢後，股票在3月有所回落。通脹呈受控跡象、市場對各國央行未來放寬政策的憧憬不斷升溫，加上中國有望錄得強勁復甦，全球風險氣氛在季初受到支持。然而，矽谷銀行倒閉，成為美國史上第二大的銀行倒閉事件，加上瑞士監管當局透過出售予競爭對手瑞銀集團來拯救瑞信，導致市場出現避險情緒，拖累股市在3月急跌。不過，隨著銀行業的動盪減低了對美國聯儲局進一步加息的預期，股市在季末開始回升。

MSCI台灣指數及MSCI韓國指數在2023年第一季度表現強勁，分別上升14.8%及9.7%。整體市場方面，MSCI歐洲指數(10.7%)領升，其次是MSCI所有國家世界指數(7.4%)、MSCI亞洲（日本除外）指數(4.4%)及MSCI新興市場指數(4.0%)，所有指數均在季末報升。MSCI印度指數(-6.3%)、MSCI馬來西亞指數(-3.6%)、MSCI香港指數(-2.4%)及MSCI泰國指數(-1.6%)均在季內下跌。

資產表現概覽 (2022年12月30日至2023年3月31日)



資產表現 (2022年12月30日至2023年3月31日)

資產名稱 ● MSCI所有國家世界指數 (美元) 總回報指數 (總額) ● MSCI亞洲 (日本除外) (美元) 總回報指數 (總額) ● MSCI新興市場 (美元) 總回報指數 (總額)
● MSCI印尼 (美元) 總回報指數 (總額) ● MSCI美國 (美元) 總回報指數 (總額) ● MSCI越南 (美元) 總回報指數 (總額)

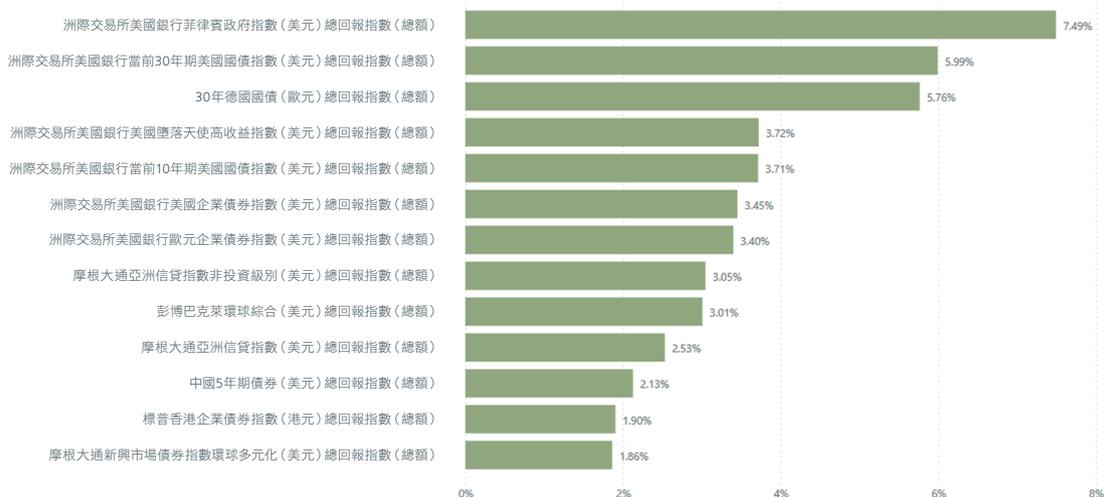


資料來源：瀚亞投資。

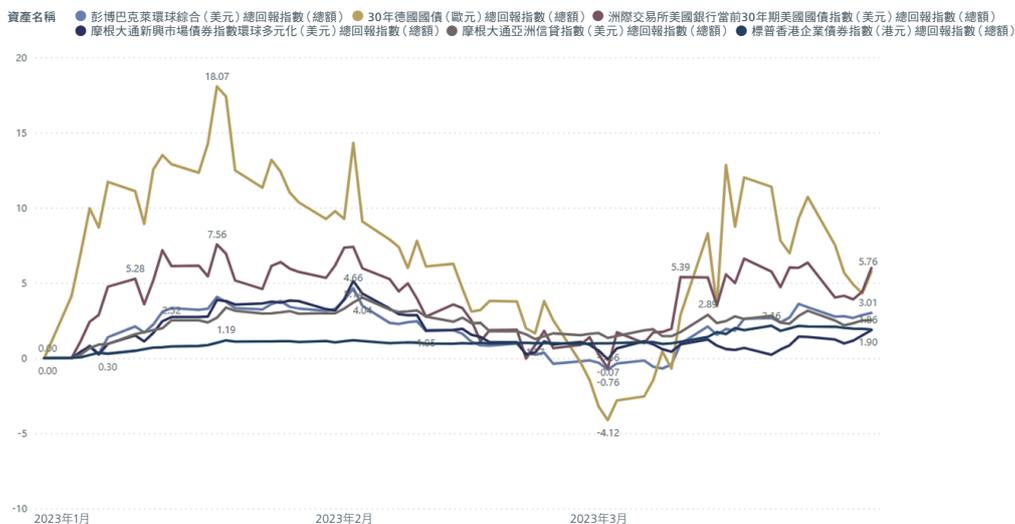
固定收益

- 固定收益市場在3月經歷多宗重大事件。由於瑞信及美國數間銀行倒閉打擊投資者信心，月初的市場氣氛欠佳。市場波幅加劇導致美國國庫債券大幅波動，兩年期國債收益率下跌79個基點，五年期及十年期國債收益率分別下跌61個基點及45個基點至3.57%及3.47%，導致美國國庫債券收益率曲線出現牛市趨平的情況。
- 彭博巴克萊全球綜合指數在季內上升3.0%。摩根大通亞洲信貸指數上升2.5%。摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數(1.9%)、摩根大通亞洲信貸指數－非投資級別債券指數(3.1%)及當前30年期美國國債指數(6.0%)均在季內報升。

資產表現概覽 (2022年12月30日至2023年3月31日)



資產表現 (2022年12月30日至2023年3月31日)

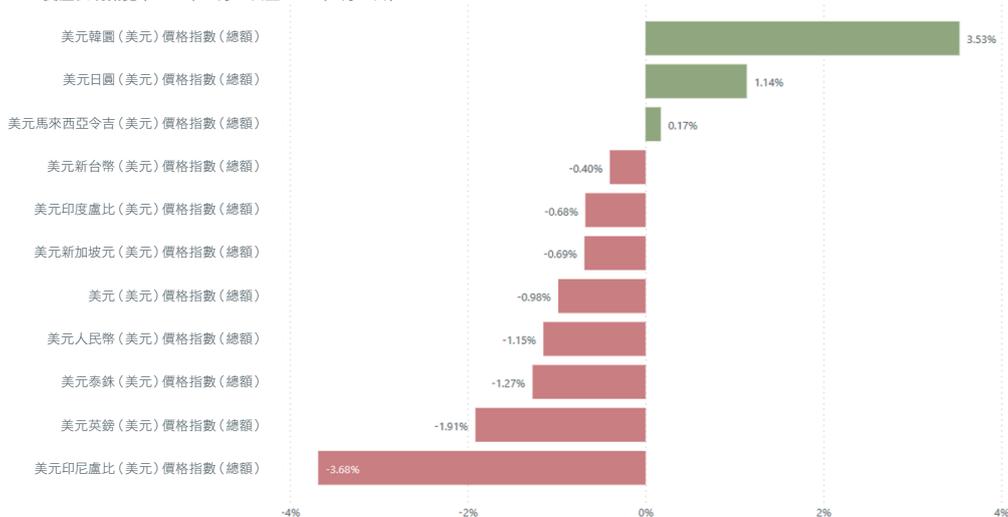


貨幣

美元在2023年第一季的走勢好壞參半，美元匯價普遍下跌，但兌韓圓(3.5%)及日圓(1.1%)匯價為明顯例外。美元指數下

跌-1.0%，兌英鎊(-1.9%)、泰銖(-1.3%)、人民幣(-1.2%)、新加坡元(-0.7%)及印度盧比(-0.7%)均下跌。

資產表現概覽 (2022年12月30日至2023年3月31日)



資產表現 (2022年12月30日至2023年3月31日)

資產名稱 ● 美元 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元人民幣 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元英鎊 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元日圓 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元新加坡元 (美元) 價格指數 (總額)



經濟

- ▶ 美國銀行業近期發生的事件引發了對金融穩定的憂慮，並使市場加深認識銀行資本結構中較低層級工具的投資風險。根據過往經驗，銀行業的問題可能挑戰投資者對穩健的銀行的信心，從而打擊經濟，因此，監管機構已迅速採取行動，確保銀行體系健全，並為貸款方提供充足流動性，以滿足其融資需求。
- ▶ 受高息及金融狀況收緊的影響，全球經濟增長步伐有可能放緩，因為各國央行仍專注於控制通脹。在中國以外的大部分市場，儘管消費者支出在勞動市場維持極度緊張之際保持穩健，價格仍以偏高但正在放緩的速度上升。隨著需求下降及經濟活動回軟，基數效應反映通脹率的高峰可能已經過去，不過價格需要時間才能回落至更可接受的水平。

欲瞭解更多資訊，請到訪 eastspring.com/hk

免責聲明

資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司

本文由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞香港」）刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。

瀚亞香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc的附屬公司Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk) 由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資（香港）有限公司

香港中環港景街1號
國際金融中心一期13樓
電話: 852 2868 5330
傳真: 852 2868 3137
eastspring.com.hk

曼谷 | 芝加哥 | 胡志明市 | 香港 | 雅加達 | 吉隆坡 | 倫敦 | 盧森堡 | 孟買 | 首爾 | 上海 | 新加坡 | 台北 | 東京