

市場觀點解讀

引言

上半年市場情緒持續樂觀，歐美及亞洲股票均有不俗表現。展望下半年，投資市場聚焦於年底的美國大選，加上歐洲的民粹主義抬頭，將增加對經濟前景的不確定性。另一方面，成熟市場如歐洲已開始減息，市場繼續觀望美國聯儲局何時跟隨，我們仍然預期今年應有 1 次減息。面對政治風險上升及減息時間的不確定性，投資者可以如何配置資產？我們綜合了投資者近日較常提出的問題，並在此分享我們的觀點。

問：為何在減息週期下債券會受惠呢？除了美國國庫債券外，那些資產會在減息週期下受惠？

答：

一般而言，利率與債價呈相反關係，即假設利率下跌，債價應該上升，反之亦然。回顧自 1990 年代的 6 個減息周期，於減息期間，以是結束減息後的 6 個月，環球或美國債券均錄得正數回報。

減息周期	歷時	減息幅度	環球債券*		美國債券*	
			減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月	減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月
2019 - 2020	9 個月	2.5 ⇨ 0.25	0.9%	7.0%	5.7%	9.4%
2007 - 2009	16 個月	5.25 ⇨ 0.25	10.6%	12.3%	9.2%	11.3%
2001 - 2003	30 個月	6.5 ⇨ 1	26.1%	33.2%	24.3%	24.5%
1998	3 個月	5.5 ⇨ 4.75	5.4%	2.0%	2.4%	1.6%
1995 - 1996	8 個月	6 ⇨ 5.25	4.6%	5.5%	7.0%	5.3%
1989 - 1992	23 個月	9.75 ⇨ 3	N/A^	N/A^	46.3%	52.8%

*：「環球債券」及「美國債券」分別以彭博環球綜合債券指數和彭博美國綜合債券指數為代表。

^：彭博環球綜合債券指數於 1990 年成立，故沒有 1989 - 1992 年減息周期的資料。

資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

至於其他資產，以環球股票、美股及港股為例，則表現迥異。概括而言，投資者可從減息幅度看出端倪。如果聯儲局是適度放鬆貨幣政策以延長經濟周期，這可被視為「預防性減息」，此情況下減息期間及之後 6 個月的股票表現或不俗，如 1995 - 1996、1998 及 2019 年的減息周期。這也許歸因於經濟有望因聯儲局微調政策而出現「軟著陸」。

相反，如果減息幅度明顯，可能意味著市場已出現危機，需要聯儲局果斷行動以穩定市場。例如 2000 年科網股泡沫爆破，翌年的減息幅度高達 475 點子；另外 2007 年由次按危機引發的金融系統性風險，局方將基準利率由 5.25 厘減至 0.25 厘；以及 2020 年由新冠疫情導致的經濟停擺，局方單月內兩度緊急減息共 150 點子至 0.25 厘。此情況下減息期間的股票表現則未必理想。不過，若將觀察期拉長至減息結束後 6 個月，跌幅則有所收窄，甚或轉跌為升。

減息周期	歷時	減息幅度	環球股票#		美國股票#		香港股票#	
			減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月	減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月	減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月
2019 - 2020	9 個月	2.5 ⇨ 0.25	-13.5%	11.8%	-10.8%	17.1%	-15.9%	-14.0%
2007 - 2009	16 個月	5.25 ⇨ 0.25	-38.9%	-34.7%	-36.8%	-34.8%	-37.3%	-18.2%
2001 - 2003	30 個月	6.5 ⇨ 1	-25.0%	-10.0%	-23.3%	-11.7%	-30.9%	-7.6%
1998	3 個月	5.5 ⇨ 4.75	17.5%	28.3%	22.0%	37.4%	44.2%	71.1%
1995 - 1996	8 個月	6 ⇨ 5.25	12.6%	14.8%	18.3%	20.4%	25.2%	19.9%
1989 - 1992	23 個月	9.75 ⇨ 3	0.0%	7.3%	45.4%	59.4%	100.6%	133.3%

#：「環球股票」、「美國股票」及「香港股票」分別以 MSCI 世界指數、標普 500 指數及恆生指數為代表。
資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

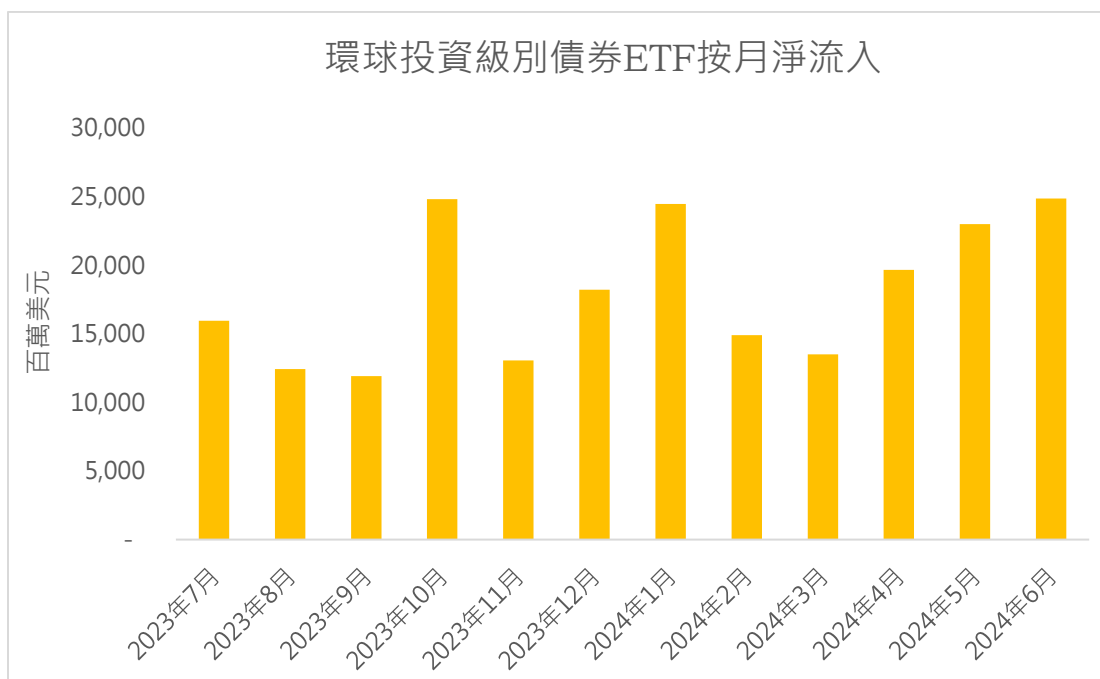
因此，減息期間逢低吸納股票，或是可行策略，運用平均成本法以減低市況波動的影響。投資者亦可在減息前將部分資產分配於債券，降低可能出現極端事件時股票大幅波動對投資組合的影響，同時爭取債價上漲的機會。

問：現時是否投資債券的好時機？

答：

以汽車作比喻，對長線投資者而言，股票是油門的話，債券就像煞車系統，作用是在適當時候讓投資者減速，降低風險。即使遇上曲折道路，仍能安穩渡過長途的投資旅程。

展望下半年，市場風險可能回升，現時股市估值較高或面對一定調整壓力，資金持續流入優質債券顯示投資者正分散投資。我們預料經濟數據或進一步走弱，包括美國6月失業率意外回升至4.1%，經濟增長持續放緩。另一方面，美國將於今年底舉行大選，及英、法等歐洲國家出現政黨輪替，為市場帶來不確定性。債券提供固定利息的特性可一定程度降低市場風險。



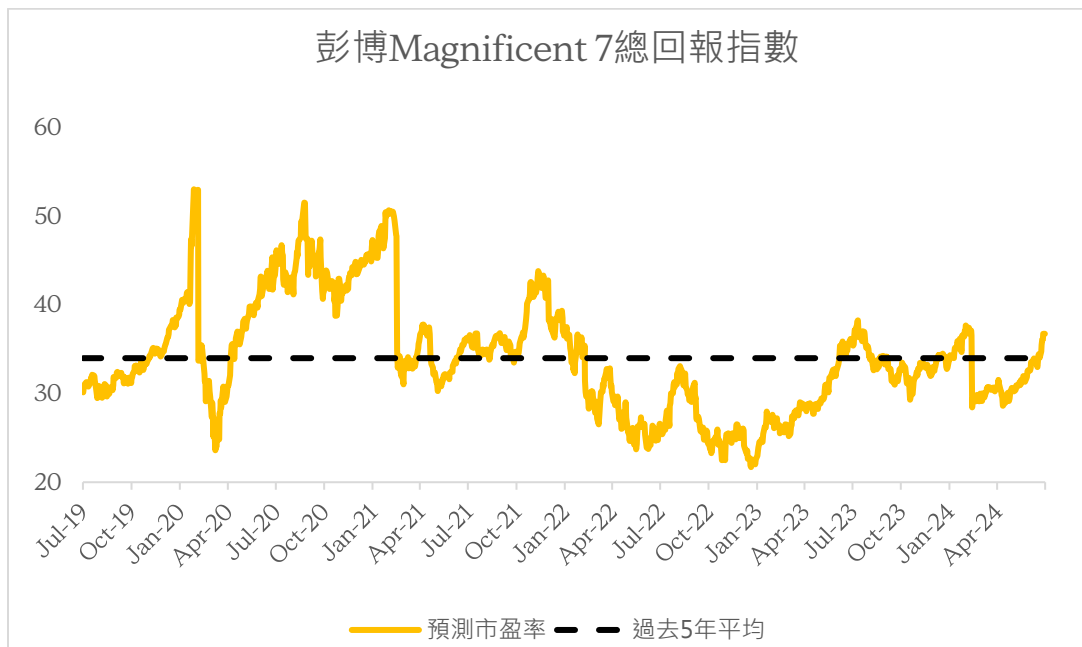
資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

此外，目前債息仍處於過去 10 多年較高水平，投資者可分段入市鎖定利率。雖然債息上升會令債價下跌，但對投資者的回報則不一定為負數，因為利息是債券回報的重要一環，尤其目前債券利率吸引。根據彭博數據，以美國 10 年期國債債息為例，截止今年 6 月底為 4.4%，2023 年 6 月底則為 3.8%，債價理論上應該下跌，但在此期間的彭博環球綜合債券指數的總回報（債價回報 + 利息回報）卻錄得 0.9% 正回報。市場目前預期下半年或有 1 次減息機會，從息率而言，現時投資債券的吸引力較去年更吸引。

問：人工智能（AI）投資熱潮現在是否有泡沫？現時投資歐美股票會否高追？

答：

人工智能（AI）暫未見出現泡沫危機。截止 8/7/2024，彭博 Magnificent 7 總回報指數已突破 24,000 點，創歷史新高。然而，從估值分析，該指數的預測市盈率現時約 36.7 倍，略高於 5 年平均 34.0 倍。相較 2000 年科網股泡沫時期，納斯達克指數約 100 倍的預測市盈率更相距甚遠。



資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

加上現今科技龍頭企業業務穩定，坐擁大量現金進行研發或股份回購，與 2000 年大多數科技公司並無實際業務不可同日而語。不過，根據彭博數據，以納斯達克指數為例，2023 年至今的升幅接近 8 成，期間僅出現過一次逾 10% 調整，投資者不應抹殺稍後或出現回調的可能性。

強積金採用平均成本法可有效降低短期市場波動對投資的影響。以 2022 年至 2023 年作例子，若投資者每月定額供款投資美股，在 2022 年市場下挫期間就能買入更多基金單位，當股市在 2023 年回穩時即可捕捉較大反彈。

同樣道理，若投資者已有一筆資產可用作投資，或可採取分注入市的方式，減低市場風險。



*：「一次性投資」是指由期間開始買入並持有至期間完結，所計算之投資回報。「每月供款」的計算是在指定期內將最終資產淨值比較總投資金額得出；方法是在每月最後一個交易日作定額投資，以當時價格購入適量單位，總投資金額則等於在指定期間內每月供款的總額；而最終資產淨值則由在指定期內所購得的單位總數乘以該期間最後一個交易日的價格而得出。
資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

問：如果以往投資有很大部分是亞洲和大中華股票，並已於去年開始將新的月供投資放到環球股債組合，現時是否合適時機將現有投資調配至歐美股票？

答：

首先，如果投資者已早於去年開始將投資組合分散到環球市場，在過去 1 年半的市況下，應可獲得不錯回報，這對於長線投資或退休部署而言是一個好開始。

至於現有投資於亞洲 / 大中華股票的部分，是否需要進一步分散至歐美股票，投資者需要留意自己的投資目標、可以承受的風險水平，以及現時亞洲 / 大中華股票對整個投資組合的佔比，因為投資者日後仍會定期月供環球股債組合，意味著現有亞洲 / 大中華股票的比重將隨時間而自動減少，如果現時過分調配的話，或損失該地區較成熟市場高的增長潛力。

估值角度而言，現時亞洲股票相對於成熟市場股票存在折讓，且是過去 10 年較吸引的時間點，長線上雙方估值存在收窄空間。歷史顯示，美國減息對包括亞洲在內的新興市場有利，即將出現的減息或成為亞股估值反彈的轉捩點。



資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

此外，亞洲 / 大中華其實已包含印度、南韓、中國內地、香港、台灣地區等經濟體，存在一定分散程度。各地區皆有獨特增長亮點，例如印度正享受人口紅利帶來的經濟高速增長、中國朝「新質生產力」的發展方向提升經濟質量、台灣地區則受惠 AI 熱潮迎來的半導體需求。因此，對於風險承受能力較高或投資年期較長的投資者，可考慮維持一定亞洲 / 大中華股票的比重。

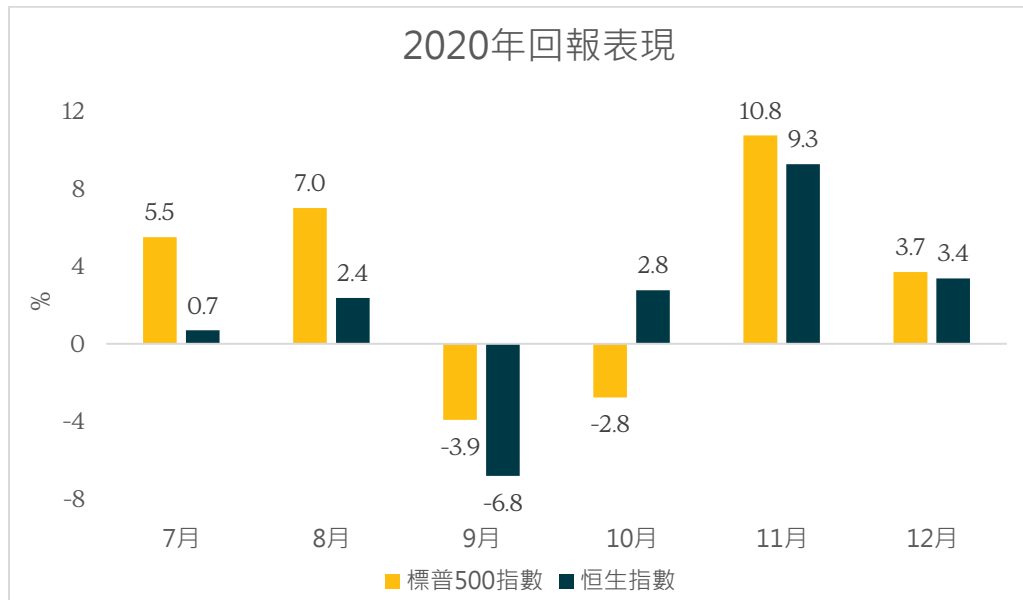
如果投資者有意調配至歐美股票，或可採取分注入市的方式，減低市場風險。總括而言，一個分散的投資組合，長遠或有助降低風險。

問：若美股會受大選影響，對港股會有影響嗎？

答：

若美國大選而令投資市場的避險情緒上升，除影響美股外，包括港股等其他市場將有機會同樣受影響。以 2020 年總統大選為例，選舉自下半年開始進入白熱化階段，根據彭博資料，標普 500 指數自 7 月到 12 月其間各有升跌，期間香港恒生指數只有一個月（10 月）走勢不同，其餘五個月均與標指維持一致方向，只是升跌幅度各異，相關系數高達 0.718。

由於經濟、利率環境不盡相同，過去表現僅供參考。若憂慮美國大選引起市場動盪，策略上可考慮加入與股票相關系數較低的工具，如債券（高評級債券）等以加強投資組合的抗跌力，達致分散風險效果。



資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

免責聲明

本文章載列的所有資料僅供一般參考及分享一般投資知識用途，可能載有「前瞻性」資料，包括預測及孳息或回報估計，並涉及風險和不明朗因素。市場、經濟及政治狀況可導致實際業績顯著有別於當前預料或預估的業績。本文章載列的所有資料並不擬提供任何形式的保證或投資意見，亦不構成要約的招攬或要約，不應被視為任何合約或買賣任何投資產品的基礎。本文章所載觀點及預測可隨時更改，毋須事先通知。

投資涉及風險，所示過去表現數據並非未來表現的指引。投資價值可升可跌，甚至變得毫無價值。投資者可能無法取回初始投資金額。本文章所載資料並未考慮個別投資者的目標、財務狀況或需要。永明資產管理（香港）有限公司、以及其聯營公司及董事和僱員（統稱「永明資產管理」）概不會作出任何明示或隱含的保證或擔保，亦不會就資料的準確性、效益及完整性作出陳述。

本文章提供並可能使用的第三方資料根據相信屬可靠的資料來源，永明資產管理（香港）有限公司並沒有對有關資料作出獨立驗證、證實或審計。永明資產管理對於使用有關資料、或源自此文章的資訊、評論或意見造成的直接或間接損失概不負責，是否採用此文章的資訊、評論或意見由用戶自行決定。

本文章未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何規管機構審核。

本文章由永明資產管理擁有。未經永明資產管理事先同意，不得修改或變更。