



金融市場週報

保持穩健投資 (SAFE) 偏好亞洲機遇

→ 對於投資者來說，2023 年很可能分為兩個不同的階段。上半年，我們預計美國和歐洲將出現衰退，中國將逐步復甦。隨著西方央行開始放鬆政策，以及中國的重新開放和政策措施對更廣泛的國內經濟產生影響，今年下半年，市場情緒可能會隨之復甦。

→ 我們在 2023 年展望《有危有機 穩健投資》中概述了這一觀點，支援在投資組合中採取防守性配置：通過增持高品質債券和減持股票獲得收益，同時在這兩方面都偏好亞洲（不含日本），而在不同的股票類股和貨幣中尋求短期技術性機會

→ 今年晚些時候，當西方央行在衰退來臨時降息，我們可以獲得更好的進入機會於亞洲以外的股市。

香港和中國境內股市的前景如何？

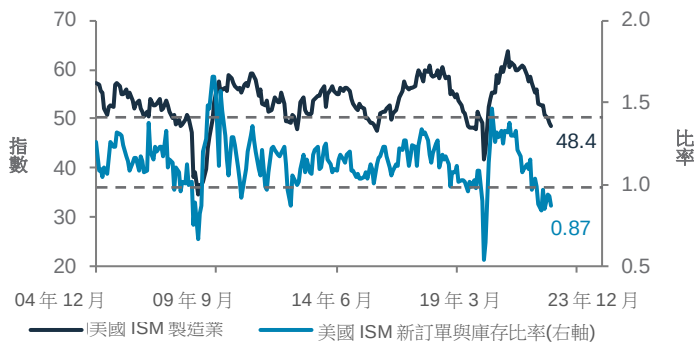
該適時地增加哪些股票類股？

美元兌日圓近期會反彈嗎？

每週圖表：美國經濟衰退風險上升

美國製造業企業信心顯示活動萎縮，增加美元下行壓力

ISM 製造業 PMI、ISM 新訂單與庫存比率



資料來源：彭博終端、渣打銀行

主筆評論

保持穩健投資 (SAFE)、偏好亞洲機遇

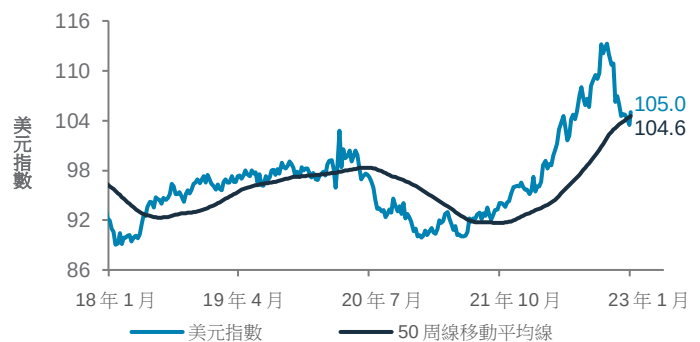
對於投資者來說，2023 年很可能分為兩個不同的階段。上半年，我們預計美國和歐洲將出現衰退，中國將逐步復甦。隨著西方央行開始放鬆政策，以及中國的重新開放和政策措施對更廣泛的國內經濟產生影響，今年下半年，市場情緒可能會隨之復甦。我們在 2023 年展望《有危有機 穩健投資》中概述了這一觀點，支持在投資組合中採取防守性配置：通過增持高品質債券和減持股票獲得收益，同時在這兩方面都偏好亞洲（不含日本），而在不同的股票類股和貨幣中尋求短期技術性機會。今年晚些時候，當西方央行在衰退來臨時降息，我們可以獲得更好的進入機會於亞洲以外的股市。

最新的美國和歐元區 PMI 資料以及中國最近的政策措施支援了我們的中心觀點。12 月美國製造業商業信心（ISM PMI）顯示，基本活動連續第二個月收縮，遠期性新訂單 PMI 連續第四個月維持在收縮範圍內（儘管美國服務業仍然健康，市場普遍預期 ISM 服務業 PMI 為 55，因消費需求從商品轉向服務）。歐洲 PMI 也維持收縮，儘管從 10 月的低點有所改善。與此同時，由於新冠疫情激增，中國 PMI 進一步萎縮。

在此背景下，成熟市場各國央行，尤其是聯準會，很可能會再次決定今年資產報酬的命運——關鍵是評估它們可能會多久暫停緊縮。我們預計，聯準會和歐洲央行將在未來幾個月繼續緊縮，可能將基準利率推升至峰值 5.25% 和 2.5%（存款利率），以持續緩解工資和通膨壓力。聯準會 12 月的會議紀要顯示，決策者擔心過快放鬆金融狀況。然而，他們意識到“政策緊縮的滯後累積效應最終可能會更具限制性且超過必要程度”。

會議紀要顯示，儘管製造業萎縮，但決策者不太可能在未來幾個月暫停緊縮，除非他們看到整體經濟活動和就業市場急劇惡化的跡象，以及通膨持續下降。本周的資料顯示，美國的職位空缺仍然很高，失業申請人數也很低（12 月的非農就業報告可能會證實就業市場的強勁）。同時，普遍估計顯示，歐元區（1 月 6 日的資料）和美國（預計 1 月 12 日）的通膨率仍高達 9.5% 和 6.6%。

美元指數（DXY），周線移動平均線



儘管隨著各國央行不斷收緊，人們普遍預計美國和歐洲會出現衰退，但我們認為，股市尚未定價這些衰退。在美國，除醫療保健部門外，企業盈餘下調幅度仍低於過去三次衰退的平均水準。在這種背景下，亞洲（日本除外）提供了一線希望。中國大陸的重新開放速度快於預期，導致各大城市的出行正常化。過去一周，中國還宣佈了提振市場情緒的措施，為房地產開發商提供更多流動性，探索從澳洲進口煤炭，並允許螞蟻集團籌集資金。於 1 月 8 日有序恢復境內與香港人員正常往來。

投資啟示：在此背景下，我們通過以下方式在資產配置中保持穩健投資 (SAFE)：(i) 透過收益策略保護 (Secure) 收益率，(ii) 配置 (Allocate) 提供長期價值的亞洲資產，(iii) 透過防守性資產鞏固 (Fortify) 投資以應對任何意外，以及 (iv) 透過另類策略進行擴張 (Expand)。

b、戰略性機會：中國以消費者導向的股票類股（可選消費品、通信服務）

c、適時地在因美元結構性下跌，疊加日本央行最近出人意料的鷹派政策轉變（見上圖和第 5 頁）下，於日元和歐元回檔時增持

— Rajat Bhattacharya

每週宏觀因素平衡表

本周淨評估：總的來說，我們認為過去一周的資料和政策在短期內對風險資產是中性的。

- (+) 利多因素：中國支持性政策，優於預期的歐元 PMI
- (-) 利空因素：收縮的美國和中國 PMI，鷹派聯準會會議紀要

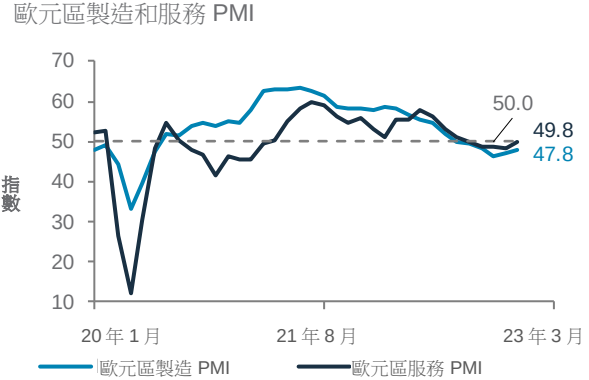
	利多風險資產	利空風險資產
宏觀資料	- 歐元區服務業 PMI 上調至 49.8；製造業 PMI 不變 - 歐元區 PPI 和德國消費者通膨率均比預期放緩至 27.1%和 9.6% - 中國財新服務業 PMI 超過預期，達到 48.0	- 美國 ISM 製造業 PMI 收縮超過預期，至 48.4 - 美國就業崗位空缺意外增加，首次和持續申請失業救濟人數意外下降，增加了聯準會進一步升息的風險 - 中國製造業、非製造業和財新製造業的 PMI 分別收縮至 47.0、41.6 和 49.0，超出預期
	我行觀點：影響中性—好於預期的歐元區 PMI 與疲軟的美國 ISM 製造業 PMI，仍然強勁的美國就業資料（增加聯準會升息風險），中國 PMI 收縮	
政策進展	- 中國人民銀行發佈通知更好地支持剛性住房需求 - 重慶銀保監局同意重慶螞蟻消費金融有限公司增加註冊資本	聯準會的會議紀要、政策制定者的評論指出，由於擔心過早放鬆金融狀況，聯準會將進一步升息
	我行觀點：影響中性—支持性中國政策與鷹派聯準會會議紀要及政策制定者評論	
其他進展	- 奈及利亞打擊石油盜竊後，OPEC 上月原油產量上升 - 中國新任外交部長秦剛在與美國國務卿布林肯通電話，期待與布繼續保持密切工作關係 - 中國正在探索恢復從澳洲進口煤炭	- 美國共和黨候選人麥卡錫無法獲得成為議長所需的多數席位；在議長當選之前，任何眾議院事務都不能繼續 - 朝鮮將在最短時間內發射軍事偵察衛星，將大量增加核武器保有量
	我行觀點：影響正向—OPEC 原油產量上升	

美國就業市場依然緊張，迫使聯準會繼續收緊政策
美國職位空缺（JOLTS）和離職率*



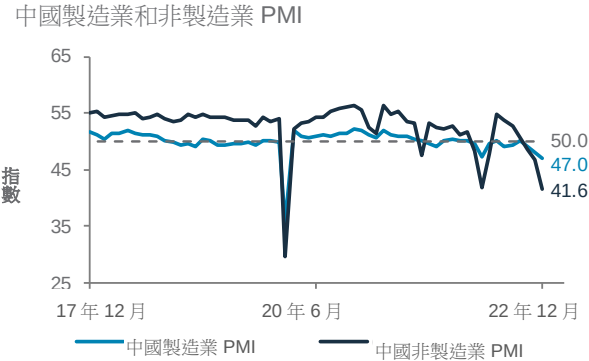
資料來源：彭博終端、渣打銀行；*離職率跟蹤員工自願離職的情況

歐元區商業信心仍處於收縮狀態，儘管從早期低點有所改善
歐元區製造和服務 PMI



資料來源：彭博終端、渣打銀行

12 月，中國商業信心指數進一步惡化；我們預計，隨著有關政策的持續優化，今年將出現復甦
中國製造業和非製造業 PMI



資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶關心的問題

Q 美元兌日圓近期會反彈嗎？

自我們於 12 月中旬發佈 2023 年展望以來，美元兌日圓一直不穩定。日本央行出人意料地宣佈擴大收益率曲線控制（YCC）政策的區間，導致美元兌日圓大幅下跌，日本政府債券收益率大幅飆升。雖然我們已經標記了 2023 年 YCC 政策調整的風險，但調整的時間早於預期。

在未來 1-3 個月，我們預計美元兌日圓將在 132-135 之間進行交易，主要原因有三：

1. 日本央行行長黑田東彥一再強調，12 月的 YCC 調整是改善債券市場運作的一次性舉措。我們期待日本央行在 1 月 18 日即將召開的會議上重申寬鬆的立場。這將緩和市場對日本央行政策迅速轉向的預期。
2. 過去幾周，日本央行增加了債券購買業務。過去兩年，10 年期美國和日本政府債券收益率之間的利差一直是美元兌日圓的主要驅動因素，相對於利率差異，美元兌日圓最近的下跌幅度似乎有些過頭，特別是在我們預期美國政府債券收益近期會增加的背景下。

3. 從技術角度來看，美元兌日圓開始出現超賣，這將需要一段時間的整合。

我們認為接下來的關鍵阻力是 134.65 和 137.30。

— Abhilash Narayan, 高級投資策略師

Q 香港和中國境內股市的前景如何？

我們對中國股市保持樂觀。鑒於此前預計到 2023 年第二季度取消出行限制，取消出行限制的速度令市場感到意外。根據這些先前的估計，預計 2023 年總消費量將為 GDP 成長增加 4.0-4.5 個百分點，而 2022 年預計為 1 個百分點。由於 GDP 復甦已經提前了 6 個月，現在這一估計很可能會更高。除此之外，如果城市家庭在 2023 年將其 2020-22 年積累的超額儲蓄的一半用於消費，這可能會為 GDP 年成長再增加 1 個百分點。

雖然目前中國大陸新冠病例激增可能影響短期成長，但恒生指數本周早些時候盤中短暫跌破 19380 點的關鍵支撐位，遭遇了強勁的成交量買入，是 2022 年 12 月下半年的兩倍，這顯示除了當前的挑戰外，成長前景樂觀。該指數的主要阻力位於 22200 點，投資者更有可能鎖定部分利潤。我們將考慮增加 19300 左右的支援水準，然後是 18400，重點關注我們偏好的消費部門——通信服務和非必需消費品。

— Daniel Lam, CFA, 股票策略主管

美元兌日圓出現超賣，無論從技術角度還是從利差角度來看；我們預計這對組合將在未來 1-3 個月內交易

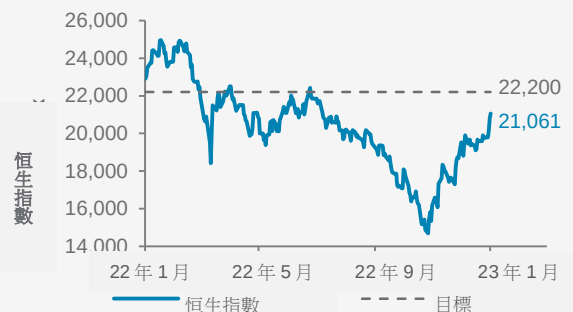
美元兌日圓；美日 10 年期債券收益率利差



資料來源：MSCI、惠譽、渣打銀行

我們看到恒生指數進一步上漲，阻力位在 22200 點

恒生指數



資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶關心的問題（續）

該適時地增加哪些股票類股？

自我們發佈《2023 年展望》以來，中國通信服務行業（我們增持的行業之一）一直是中國股市反彈中表現最好的行業。我們還增持了中國的可選消費品，這一時期的表現與此一致。在歐洲，我們增持的金融業也是表現最好的行業。然而，我們增持的能源行業表現遜於上漲的市場。與此同時，在美國，我們增持的醫療保健、必須消費和能源領域的表現與略微疲軟的市場一致。

今天，我們看到了一個機會，可以增加我們在中國偏好的兩個行業，通信服務和可選消費品。中國的通信服務業主要由媒體和娛樂公司主導，這些公司和可選消費品應該會從中國消費的反彈中受益。新的新冠肺炎感染人數增加將意味著經濟活動成長的不平衡，但我們相信，隨著經濟重新開放和市場不確定因素的改善，這兩個行業在未來 6-12 個月內可能繼續表現出色。在歐洲，根據我們的多元化指標，金融類股取得的收益從技術形態上有點捉襟見肘，這就是為什麼在考慮進一步增加該類股之前，我們會等待一段時間。

— Yap Fook Hien, 高級投資策略師

聯準會最新會議紀要後，美國公債收益率前景如何？

12 月 22 日的聯邦公開市場委員會會議紀要幾乎沒有出人意料的地方，而且與聯準會主席鮑威爾的會後新聞發佈會基本一致。聯邦公開市場委員會（FOMC）的參與者繼續認為利率會適當提高，沒有人預計在 2023 年降息，而通膨率不會向長期目標靠攏。

由於聯準會可能暫時保持緊縮立場，我們在未來三個月內繼續看到美公債券收益率的上行壓力。勞動力市場緊張和非住房服務通膨上升的風險也符合這一觀點。在美國以外，歐洲央行的鷹派言論、日本央行的鷹主義政策轉變以及中國的重新開放也應該支持收益率。這些因素加在一起，使我們繼續預計未來三個月 10 年期公債收益率將達到 3.75%-4.00%。

然而，到年底，我們預計，隨著市場開始考慮經濟衰退以及由此導致的政策利率下降，美國 10 年期公債收益率將降至 3.25%。這種觀點認為，應利用近期收益率的反彈，擴大高品質政府和公司債券的債券到期期限，特別是亞洲美元債券。

— Cedric Lam, 高級投資策略師

我們預計，在經濟重新開放和市場不確定因素的改善的支持下，中國通信服務業將繼續優於指數

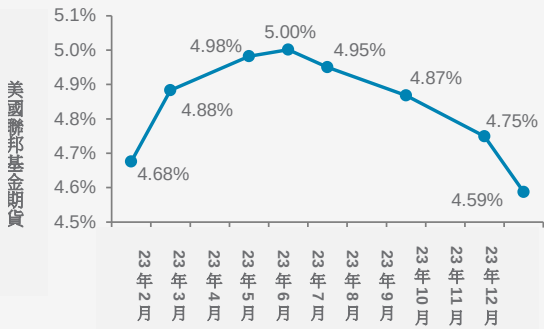
MSCI 中國通信服務相對於 MSCI 中國指數（2021 年 1 月 4 日重新設定基準=100）



資料來源：彭博終端、渣打銀行

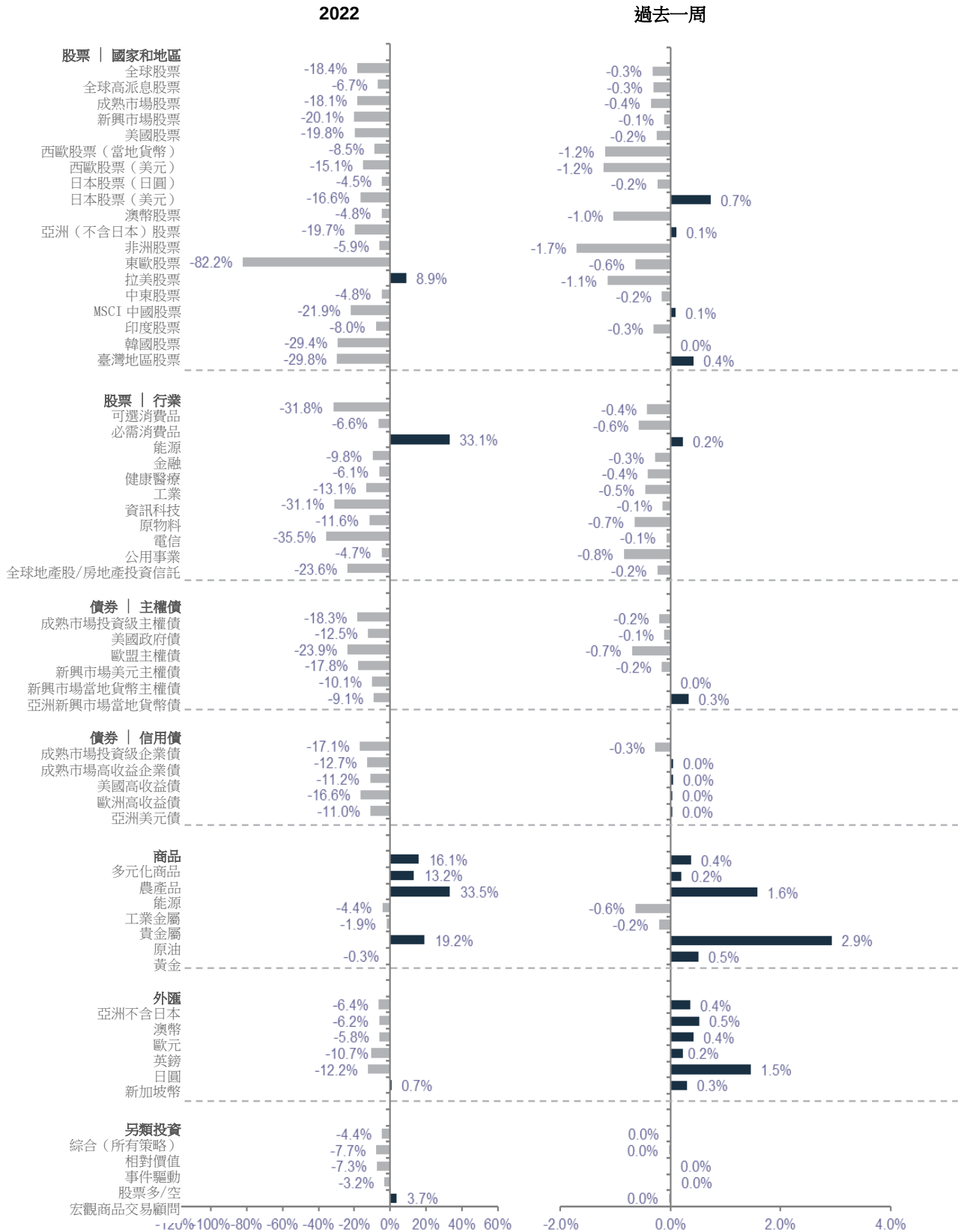
貨幣市場繼續將 2023 年 6 月的最高聯邦基金利率定為 5%

聯準會基金期貨隱含利率



資料來源：彭博終端、渣打銀行

市場表現概覽*



資料來源：MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗集團、道瓊斯、避險基金研究、富時、彭博終端、渣打銀行
*除非另外說明，否則所有表現均以美元計價。“2022 全年表現”指 2021 年 12 月 31 日到 2022 年 12 月 31 日期間的表現，“過去一周”指 2022 年 12 月 29 日到 2023 年 1 月 5 日

未來 12 個月大類資產觀點一覽

資產類別		
股票	▼	偏好行業
歐元區	◆	美國能源 ▲
美國	◆	美國必須消費 ▲
英國	◆	美國醫療保健 ▲
亞洲不含日本	▲	歐洲能源 ▲
日本	▼	歐洲金融 ▲
其他新興市場	◆	中國通信服務 ▲
		中國的可選消費品 ▲
債券（信用債）	▲	另類資產 ◆
亞洲美元債	▲	
成熟市場高收益公司債	▼	
新興市場美元政府債	◆	黃金 ◆
成熟市場投資級公司債	◆	
債券（政府債）	▲	
新興市場當地貨幣政府債	◆	
成熟市場投資級政府債	◆	

資料來源：渣打銀行全球投資委員會

注釋： ▲ 最看好 | ▼ 不看好 | ◆ 中立

標準普爾 500 指數的下一個支撐點是 3793 點

截止到 1 月 5 日收盤，主要市場的技術指標

指數	當前價位	最近支撐	最近阻力
標普 500	3,808	3,793	3,838
斯托克 50	3,959	3,844	4,024
富時 100	7,633	7,512	7,694
日經 225	25,973	25,762	26,139
上證綜指	3,160	3,113	3,183
恒生指數	21,044	20,200	21,470
MSCI 亞洲不含日本	641	627	649
MSCI 新興市場	984	965	993
西德州輕質原油（現貨）	79.4	76.2	84.3
黃金	1,838	1,823	1,854

經濟和市場日曆

事件	下周	期間	預期值	前值
1 週	歐盟	投資者信心指數	1 月	– -21.0
	歐盟	失業率	11 月	– 6.5%
	中國	貨幣供應量 M2 年率	12 月	12.4% 12.4%
11 週	美國	NFIB 小企業樂觀指數	12 月	91.3 91.9
11 週				
4 週	中國	PPI 年率	12 月	-0.1% -1.3%
	中國	CPI 年率	12 月	1.8% 1.6%
	美國	CPI 年率	12 月	6.7% 7.1%
	美國	CPI 不含食品和能源年率	12 月	5.7% 6.0%
週五/週六	英國	工業生產年率	11 月	– -2.4%
	英國	製造業生產年率	11 月	– -4.6%
	美國	密西根消費者信心指數	1 月初值	60.5 59.7
	中國	出口年率	12 月	-12.0% -8.7%

資料來源：彭博終端、渣打銀行

注釋：上述短期技術位置基於模型測算而得，可能與其他頁上定性分析的結果略有差異

美國 10 年期公債收益率	3.71	3.64	3.83
---------------	------	------	------

資料來源：彭博終端、渣打銀行

注釋：上述短期技術位置基於模型測算而得，可能與其他頁上定性分析的結果略有差異

過去一個月，投資者多樣性有所惡化

截止 1 月 5 日，我行自主開發的市場多樣性指標情況

第一層級	多樣性	1 個月趨勢	分形維度
全球債券	●	↓	1.45
全球股票	●	↓	1.59
黃金	●	↓	1.40
股票			
MSCI 美國	●	↑	1.85
MSCI 歐洲	●	↓	1.29
MSCI 亞洲不含日本所有國家	●	→	1.49

固定收益			
成熟市場公司債	●	↓	1.43
成熟市場高收益債	●	↓	1.42
新興市場美元債	●	↓	1.41
新興市場當地貨幣債	●	↓	1.32
亞洲美元債	●	→	1.54
貨幣			
歐元兌美元	●	↓	1.30

資料來源：彭博終端、渣打銀行；分形維數低於 1.25 代表市場多樣性極低/趨勢逆轉風險高

注釋：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

披露

本檔內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本檔的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知寄件者。本檔僅供一般參考，受渣打網站的監管披露下相關免責聲明所約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本檔僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本檔的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行檔並徵詢獨立的法律、稅收及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打銀行發表本文件時的意見、預測和估計，渣打銀行可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。本檔對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本檔不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局監管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及關聯公司（各為“渣打集團實體”）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及關聯公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。ESG 數據由晨星和 Sustainalytics 提供。詳情請參閱晨星網站的可持續投資部分及 Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級部分。有關資料以發佈當日所提供的資料為基礎，可能會有更改。版權所有©2023，Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到 CFRA 的書面許可，否則不得以任何形式複製 CFRA 提供的內容。CFRA 的內容不是投資建議，引用或觀察 CFRA SERVICES 提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA 的內容包含 CFRA 根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然 CFRA 在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但 CFRA、其協力廠商供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於在法律允許的範圍內，對適銷性或適用於特定目的或使用的保證，對此資訊的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此資訊進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經 CFRA 事先書面許可，CFRA 提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析和資料、評價面、模型、軟體或其他應用程式或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在資料庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何協力廠商供應商及其董事、高級職員、股東、雇員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其關聯公司或其協力廠商供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用 CFRA 內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及關聯公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接“買入”、“賣出”、“持有”或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況，而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及／或其關聯公司或其各自人員、董事、員工福利計畫或員工，包括參與擬備或發行本檔的人士，可於任何時候，在適用法律及／或法規許可的範圍內，買賣本檔提述的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本檔所提述的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的監管披露部分，以瞭解更詳細的披露，包括過去 12 個月的意見／建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司／發行人的債務或股票證券的財務權益。未經渣打集團明確的書面同意，本檔不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

本檔由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發，並歸屬該單位。該公司主要受中國銀行保險監督管理委員會、國家外匯管理局和中國人民銀行監管。