

# 市場導航

2024年11月

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 白宮易主或改變整體投資格局

**環球股市10月轉跌。**美國總統大選進入最後階段，市場不確定性增加，加上中國內地遲遲未公布增量財政政策細節令市場失望，環球股市10月回吐2.2%，結束連升五個月。中國內地及印度股票佔比較重的亞洲（日本除外）及新興市場均跌逾4%，跑輸成熟市場的2%跌幅。其中中國內地A股下跌3%，港股跌3.8%。印度股市受到能源及金融股下跌影響，10月回吐8.3%，終止長達十一個月的升浪，跑輸整體股市。相反，台灣股市受惠大型半導體及電子設備股上漲推動上升3.7%，跑贏整體股市。成熟市場方面，美股受到大型半導體股及金融股造好支撐，全月僅跌0.9%。主要非美貨幣10月受壓，日圓兌美元10月大幅貶值逾5%，拖累日股按美元計下跌近4%，以日圓計則升逾2%。英國政府公布大規模加稅計劃，市場憂慮英國公共財政前景，拖累英國股市跌5.5%，以英鎊計則跌1.4%。

**環球債券市場10月下跌。**歐美日等主要國家國債孳息率反彈，拖累環球債券下跌3.3%，主權債券跌3.7%，跑輸整體債券。聯儲局大幅減息預期降溫，存續期較短的高收益債券跌幅相對較小，僅跌不足0.9%。中東局勢反覆，油價走勢波動，10月升1.6%。多個新興市場央行表明支持增加黃金儲備，加上中東局勢一度有升溫跡象，刺激金價曾迫近2,800美元一盎司，再創新高，全月升4.2%，連升四個月。（所有表現截至10月31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：特朗普競選部分政策立場

稅收	<ul style="list-style-type: none"><li>將即將到期的減稅措施變為永久實施</li><li>進一步下調企業稅率</li><li>考慮以增加關稅取代個人入息稅</li></ul>
貿易	<ul style="list-style-type: none"><li>向所有美國進口貨品統一徵收10%基本關稅</li><li>向美國進口的中國貨品徵收60%關稅</li></ul>
移民	<ul style="list-style-type: none"><li>大幅收緊移民政策，包括嘗試驅逐尋求政治庇護人士出境</li></ul>
能源	<ul style="list-style-type: none"><li>增加本土石油及天然氣生產，提升美國能源自主</li><li>撤回部分環保規管及誘因</li></ul>
國防	<ul style="list-style-type: none"><li>貶抑北約，向盟友施壓，要求增加軍費</li></ul>
貨幣政策	<ul style="list-style-type: none"><li>對聯儲局採取較多干預</li></ul>

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年11月12日。

### 特朗普重掌白宮 其政策或有利企業盈利前景

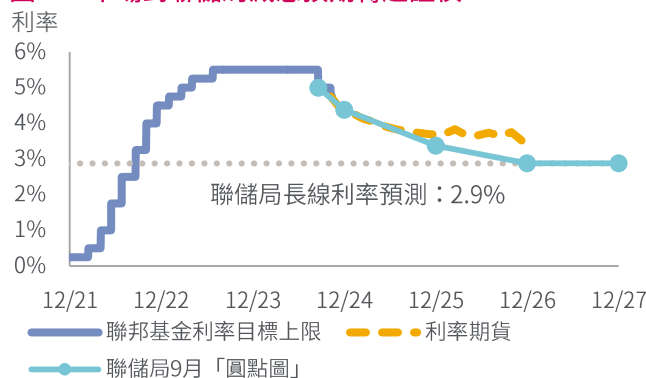
**美國總統大選牽動環球股匯市場顯著波動。**共和黨的前總統特朗普，擊敗現任副總統、民主黨的賀錦麗，當選美國新任總統。共和黨同時重奪參議院的控制權，有利特朗普政府上任後政策推行（圖一），並有望提振美國企業盈利前景，刺激美股再創新高，亦導致美國國庫券孳息率顯著反彈，十年期債息一度升至接近4.5%，創四個月高位。

市場另一關注點是緊隨美國大選後的**聯儲局議息會議**。聯儲局一如預期減息25基點，主席鮑威爾表示，美國大選結果短期內不影響聯儲局決策；又提到不排除下月再減息25基點，惟未有評論往後計劃。

續後頁

- 環球股市10月回吐2.2%，結束連升五個月
- 內地增量措施遜預期，調整內地及香港股市觀點至中性
- 聯儲局減息前景不明朗因素增，我們下調主權債券及投資級別企業債券觀點至中性

### 圖二：市場對聯儲局減息預期轉趨謹慎



## 特朗普政策或增添其他經濟前景不明朗

**我們相信，特朗普重返白宮，或將改變整體投資格局。**若特朗普延續美國優先及關稅政策，可能會增加中國、歐洲等其主要貿易夥伴的經濟壓力，影響其股市表現及央行調整貨幣政策步伐。目前美國通脹大致保持回落趨勢，但偶有反覆；而10月非農職位意外僅增長1.2萬個，遠少過市場預期的10萬個，主要受到颶風吹襲影響招聘活動，影響或屬短暫。我們會觀察進入減息周期後，未來數月通脹和就業市場變化。隨著特朗普當選美國總統，市場對聯儲局減息預期轉趨謹慎（圖二），而特朗普的關稅等措施則可能重設國際貿易關係，間接影響其他主要央行如歐元區、英國及加拿大等的減息行動。

## 美股料續跑贏其他成熟市場

股市方面，**我們維持看好美股。**外界普遍認為，特朗普的政策或會較利好經濟增長，包括減息及放寬監管等，或有利大型上市企業盈利增長。雖然美股估值偏高，但龍頭科技企業近期業績表現強勁或保持正面，短線有望繼續帶動投資氣氛，中長線亦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。

**我們調整中國內地及香港股市觀點至中性。**內地自9月底起公布減息及穩定樓市等大規模刺激措施後，10月初步數據顯示經濟可能略見改善，一線城市樓市成交也有所反彈，但物價下行壓力持續，信貸增長持續放緩，反映內需仍然疲弱。財政部再宣布規模達人民幣10萬億元的地方政府化債方案，卻缺少了透過新增公共支出或刺激消費措施來促進經濟增長，令市場失望。此外，特朗普當選美國總統，可能會大幅提高對中國的關稅，均減弱了中國內地及香港股市進一步上升的動力。

## 下調主權債券及投資級別債券至中性

債券方面，**我們暫時下調主權及投資級別企業債券觀點至中性。**我們認為，特朗普一旦落實競選時提倡的擴張性財政政策，或會刺激通脹升溫，亦可能增添市場對美國聯邦政府債務負擔的憂慮，令美債信貸息差擴闊，甚至影響聯儲局的減息前景，導致國庫券孳息率短線有上升壓力。

# 資產類別投資觀點及展望

## 股票

### 成熟市場

美國 ▼

歐元區 ▶

日本 ▶

我們維持看好美國股市觀點。特朗普當選總統，其政策方針或會較利好經濟增長，包括減息及放寬監管等，有利美國大型上市企業盈利增長。雖然美股估值偏高，但龍頭科技企業近期業績表現強勁或保持正面，短線有望繼續帶動投資氣氛，中長線亦可望繼續受惠減息及人工智能相關科技發展。

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，特朗普當選亦為美歐在關稅及軍費爭端上增添不明朗因素，或限制歐洲股市表現。而歐洲央行亦有望繼續減息，中線或為歐元區股市帶來支持。

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，加上新任政府支持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，若日圓再度大幅走強，或將是日本股市的一大風險。

### 亞洲市場

香港<sup>1</sup> ▶ (↓)

中國內地 ▶ (↓)

其他亞洲市場 ▼

我們調整中國內地及香港股市的觀點至中性。內地部分經濟數據及房地產市場初見回穩跡象，但整體需求仍乏力，財政增量政策亦缺少了刺激實體經濟的措施，加上市場憂慮美國總統當選人特朗普可能會提高對中國的關稅，均減弱了股市進一步上升的動力。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。未來內地經濟動力、房地產市場表現、聯儲局減息步伐，以及特朗普的對華政策，均可能左右中國內地及香港股市走勢。

我們維持略為看好其他亞洲市場。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。大型科技股人工智能及半導體代工經營前景疲弱，加上北韓近期多番軍事行動，短線或影響南韓股市表現。

<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 ▶

美國債息可能高企一段時間，美元走勢或偏強，短線或不利新興市場貨幣及股市表現。但聯儲局仍有望繼續降息，美元中線仍有回落空間。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 ▶

我們下調主權債券及投資級別企業債券觀點至中性。美國國庫券孳息率10月回升，主要受到美國總統大選不確定性影響。美國總統當選人特朗普可能推出的多項政策，有機會再度推高通脹，並可能增添政府債務負擔，或導致短期美國國庫券孳息率上漲。主權債券收益率相對十年平均保持較大溢價，估值仍然吸引。聯儲局啟動減息，或紓緩企業資金成本壓力，惟投資級別及高收益企業債券信貸息差均偏緊，我們對兩者的看法中性。

### 新興市場 ▶

亞洲 ▶

我們維持新興市場及亞洲債券中性觀點。整體東南亞地區經濟增長強勁，加上中國過去兩個月持續推出包括減息等大規模刺激經濟措施，有望提振內地企業需求及改善經濟，或對新興市場債券有一定支持。亞洲債券方面，中國事隔三年再度發行美元國債，可能帶動整體中國美元債表現。亞洲美元債券信貸息差遠低於十年平均，反映估值並不便宜，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 ▶

我們維持黃金略為看好的觀點。聯儲局有望繼續減息，以及地緣緊張局勢持續，或續支持黃金表現；金價一度逼近每盎司2,800美元，創紀錄新高。惟美元及美債息近期回升，拖累金價由高位回落，若美元及美債息持續高企，短線或限制金價表現，我們不排除會調整對黃金的觀點。

油組推遲增產計劃、中東局勢反覆，加上中國推出大規模刺激經濟措施後，部分經濟指標有回穩跡象，短線或支持油價略為回穩。惟環球經濟持續放緩，或限制原油需求，同時特朗普上任後可能會增加頁岩油產量，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11月13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	+16.0%	-2.2%	+2.6%	+10.9%	+32.8%	+17.5%	1.8%	18.6x	+15%	13.5%	+12.9%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+16.5%	-2.0%	+2.4%	+11.1%	+33.7%	+20.4%	1.7%	19.7x	+16%	13.9%	+11.2%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	+15.6%	-4.6%	+5.5%	+11.5%	+28.0%	-4.1%	2.3%	13.1x	+2%	10.6%	+23.2%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+11.7%	-4.4%	+3.6%	+8.6%	+25.3%	-4.2%	2.5%	12.3x	+3%	11.6%	+22.7%
<b>成熟市場</b>												
美國	標普500淨總回報指數	+20.6%	-0.9%	+3.6%	+13.8%	+37.4%	+28.0%	1.2%	22.6x	+23%	17.4%	+14.0%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+6.1%	-6.0%	-0.4%	+1.3%	+23.5%	+6.8%	3.3%	13.1x	-7%	11.3%	+2.7%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+9.1%	-5.5%	-2.1%	+3.8%	+21.6%	+20.2%	4.0%	11.6x	-11%	9.6%	+3.1%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+8.0%	-3.9%	-4.0%	+2.2%	+22.3%	+7.6%	2.2%	15.4x	+4%	8.6%	+7.8%
<b>亞洲 (日本除外)</b>												
香港	恒生淨總回報指數	+24.0%	-3.8%	+18.2%	+18.4%	+24.0%	-10.7%	3.9%	9.4x	-11%	10.1%	+9.6%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	+30.5%	-3.3%	+19.8%	+19.9%	+28.6%	-10.2%	3.5%	8.6x	+7%	11.1%	+9.5%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+16.3%	-3.0%	+13.6%	+10.6%	+11.9%	-15.1%	2.5%	13.5x	+9.2%	10.5%	+15.7%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	+21.7%	-5.9%	+17.7%	+16.7%	+21.8%	-23.2%	2.4%	10.4x	-9%	11.3%	+14.5%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	-12.3%	-7.5%	-12.3%	-8.5%	+8.6%	-22.6%	2.2%	8.4x	-18%	7.9%	+40.7%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+34.9%	+3.7%	+8.9%	+22.8%	+61.0%	+33.1%	2.2%	17.4x	+21%	15.4%	+25.6%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+15.1%	-8.3%	-5.3%	+6.0%	+32.7%	+28.7%	1.2%	22.3x	+15%	15.6%	+18.9%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	+13.3%	-4.7%	+9.6%	+14.5%	+23.4%	+5.8%	3.8%	13.7x	-7%	10.2%	+9.9%
<b>新興市場</b>												
歐洲、中東及非洲	MSCI新興歐洲、中東及非洲淨回報美元指數	+6.5%	-3.2%	+0.1%	+5.2%	+18.8%	-21.4%	3.8%	10.4x	+8%	11.6%	+21.0%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	-17.0%	-5.1%	-2.6%	-10.5%	+2.4%	+23.3%	5.4%	8.8x	-24%	13.9%	+8.6%

## 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	+0.4%	-3.3%	+0.7%	+5.0%	+9.9%	-10.9%	3.82%	2.29%	44.4	64.1	6.5
主權債券	彭博環球政府債券指數	-1.0%	-3.7%	+0.6%	+4.4%	+8.1%	-14.4%	3.07%	1.51%	15.1	17.7	7.1
投資級別	彭博環球企業債券指數	+2.5%	-2.7%	+1.0%	+5.7%	+13.0%	-6.9%	4.61%	3.08%	84.5	126.2	6.2
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+7.4%	-0.9%	+2.8%	+7.0%	+16.9%	+6.6%	6.91%	6.34%	279.6	432.3	3.4
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	+6.7%	-1.4%	+2.5%	+6.8%	+17.1%	-1.5%	6.49%	5.56%	215.4	322.0	6.3
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+5.1%	-1.4%	+1.6%	+6.0%	+13.3%	-1.2%	5.46%	4.47%	113.3	220.3	5.4

## 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	-0.6%	-2.2%	+1.7%	-3.5%	-6.2%	-5.1%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	-3.3%	+1.6%	-11.1%	-15.5%	-14.5%	-17.1%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	-5.0%	+1.9%	-9.4%	-16.7%	-16.3%	-13.3%
現貨黃金	現貨黃金	+33.0%	+4.2%	+12.1%	+20.0%	+38.3%	+53.9%
美元	美匯指數	+2.6%	+3.2%	-0.1%	-2.1%	-2.5%	+10.5%
歐元	歐元兌美元	-1.4%	-2.3%	+0.5%	+2.0%	+2.9%	-5.8%
英鎊	英鎊兌美元	+1.3%	-3.6%	+0.3%	+3.3%	+6.1%	-5.7%
澳元	澳元兌美元	-3.4%	-4.8%	+0.6%	+1.7%	+3.9%	-12.5%
紐西蘭元	紐元兌美元	-5.4%	-5.9%	+0.4%	+1.5%	+2.6%	-16.7%
加拿大元	加元兌美元	-5.0%	-2.9%	-0.9%	-1.1%	-0.4%	-11.1%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-2.6%	-2.1%	+1.6%	+6.4%	+5.4%	+5.9%
日圓	日圓兌美元	-7.2%	-5.5%	-1.3%	+3.8%	-0.2%	-25.0%
人民幣	境內人民幣兌美元	-0.2%	-1.4%	+1.5%	+1.7%	+2.8%	-10.0%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	+1.4%	-1.6%	+2.1%	+2.9%	+5.6%	+1.8%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年10月31日。「表現」為總回報包括股息/利息再投資，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	4.75%	3.25%	4.75%	4.35%	4.75%	3.75%	1.00%	0.25%
2024年貨幣政策會議								
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11月13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。