

光大證券國際預期2024年環球通脹逐步舒緩  
為央行調整緊縮貨幣政策創造有利條件

\* \* \*

龍年三大資產配置主題「**DRAGON**」：  
加息尾聲成熟市場投資可期、人工智能全球化受捧、  
環球債券投資具防守性

\* \* \*

恒指2024年目標21,000  
港股四大板塊：前沿經濟、外圍復甦、電子消費及工業生產

\* \* \*

外匯：美匯指數強弩之末 外幣商品現升值潛力

---

摘要：

- 光大證券國際預期，明年環球經濟通脹放緩，料全球主要央行將維持現行利率一段時間，減息空間至明年第二季才開始出現，以紓緩經濟壓力，為復甦創造有利條件。
- 龍年投資部署「**DRAGON**」三大投資主題作資產配置—**D**eveloped **R**eгиions 加息尾聲成熟市場投資可期、**A**rtificial Intelligence **G**lobalization 人工智能（「**AI**」）全球化，以及 **B**onds 債券投資。
- 對港股 2024 年前景審慎樂觀：恒指目標 21,000 點；科指全年目標為 4,700 點；上證指數全年目標為 3,400 點。
- 港股四大板塊：前沿經濟、外圍復甦、電子消費及工業生產。
- 環球市場：美國通脹持續放緩，但其經濟增長動力仍然強勁，較大機會實現軟著陸，隨著明年上半年美國聯儲局或進行減息，可考慮適時於資產配置加入美國等成熟市場科技板塊及債券投資，攻守兼備。
- 外匯：美匯指數動力漸竭，歐元宜逢低吸納。

---

香港，2023 年 12 月 7 日 – 中國光大證券國際有限公司（「光大證券國際」、「公司」）表示，回顧 2023 下半年，美國逐步放緩加息步伐及環球通脹水平回落，成為環球主要市場反彈的動力，而環球央行的貨幣政策走向依然是影響投資市場表現的關鍵因素。美國持續加息使通脹回落至接近 3% 水平，雖然美國經濟並未因高利率而缺乏增長動力，但部分亞洲、新興市場和歐洲國家的經濟已在 2023 年開始放緩增長，因此我們預計美國聯儲局本輪加息周期已經到達尾聲，於 2024 年第二季度或將開始減息。隨著中國內地的經濟數據逐漸回穩，內地經濟出現逐漸復甦走勢，可持續留意其表現。

踏入 2024 年第一季，各地的通脹壓力已逐漸舒緩，預期歐美央行將逐步結束緊縮性貨幣政策，有助減輕過去進取加息對經濟帶來的負面影響，利好宏觀經濟復甦。隨著美國聯儲局利率呈長線下行趨勢，AI 科技板塊和債券市場料將受惠。

2024 年龍年可考慮以「**DRAGON**」三大投資主題作資產配置：1. **Developed Regions** 加息尾聲成熟市場投資可期；2. **Artificial Intelligence Globalization** 人工智能全球化；及 3. **Bonds** 債券投資。

### 1. **Developed Regions** 加息尾聲成熟市場投資可期

美國第三季度的本地生產總值增長 5.2%，較市場預期好，而十月份通脹率大幅下調至 3.2%，生產者物價指數亦放緩，預期美國實現軟著陸的機會高。2023 年三月，環球金融市場出現矽谷銀行倒閉及瑞信危機，一度震盪美國股市，及後美國被評級機構惠譽宣佈下調主權信用評級，加上以巴衝突及美國政府停擺風波，市場恐慌情緒短暫升高，惟美國政府處理危機得宜，美股標普 500 指數在十一月再度重回升勢。此外，美股的周期性因素不容忽視：2024 年是美國總統大選年，根據統計，每逢總統大選年，美股標普 500 指數有 80% 機率上漲，只有 2000 年及 2008 年下跌，而該兩年分別出現科網股爆破及金融海嘯，故預料美股技術性反彈將延續。

### 2. **Artificial Intelligence Globalization** 人工智能全球化受捧

隨著本輪美國加息周期見頂，預期聯儲局最快於明年第二季減息。中長期而言，成熟市場的 AI 科技板塊將帶領大市，推動新技術和價值鏈機遇，相關應用覆蓋眾多行業，包括醫療保健、零售、金融、教育和政府機構等，能助企業提高生產力和增長潛力。今年以來，AI 為全球科技股貢獻了約三分之一的漲幅，而美國科技股過去數十年的年度回報率達到中雙位數，跑贏整體股市高個位數的回報。投資者可考慮從早周期受惠板塊，如半導體和硬件，輪動至周期中段受惠板塊如軟件、互聯網及手機等，但同時應留意 AI 泡沫及監管風險。

### 3. **Bonds** 債券投資具防守性

若美國暫停加息，將有助於資金流向債券市場。回顧歷史紀錄，每逢聯儲局開始停止加息後的半年內，債券價格通常有不錯的升幅，所以預期聯儲局結束本輪加息周期後，債券價格應將上升。隨著美國加息見頂，美國國債的中長期孳息率具下調趨勢，對中長存續期債券將產生利好作用。

### **港股：危機並存，捕捉區間反彈浪 恒指 2024 年最高目標 21,000 點**

光大證券國際於去年底曾預期，2023 年恒指全年最高目標 23,000 點，主要受內地經濟復甦及憧憬環球主要央行逐步停止收緊貨幣政策所支持。回顧年初至今，內地經濟復甦雖然出現波動，惟實現全年約 5% 的增長目標的機會很大。另一方面，外圍通脹水平逐步放緩，現時美國聯儲局有機會已完成本輪加息周期。以上宏觀經濟表現及港股預期目標，基本上符合我們早前預測。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示：「外圍利率環境改善，加上美國硬著陸風險下降，料將利好 2024 年全球股市表現。對港股而言，除受惠債息長遠向下趨勢外，內地經濟復甦進度亦主導未來市況發展。目前各項內地數據反映經濟正處於逐步觸底階段，未來在政策持續支持下，內需消費及工業領域或具較強的向上彈力。此外，由於內房市場仍面對較大壓力，料對固定資產投資領域繼續帶來挑戰。」

「因此，光大證券國際預期 2024 年港股危與機並存，對全年市場整體表現審慎樂觀，恒指明年最高有機會上試 21,000 點水平，投資者可留意全年上落市中的區間投資機會。我們認為港股在 2024 年將繼續受到外圍息率及內地經濟表現等兩大因素左右，而港股自身的估值亦對未來指數運行產生較大影響。」

### 不同維度分析港股估值

目前港股的預測市盈率及市帳率處於向下偏離約一個標準差，反映恒指估值相對吸引。另一方面，股市近年表現疲弱，與低估值共存，可見透過傳統估值指標預測未來市況走勢的準確度被打折扣。結合過去兩年外圍利率大幅上升的背景，加入無風險利率作為分析估值的其中一個參考因素，或能更真實反映目前市場的吸引程度。

縱觀未來外圍經濟及內地復甦表現，預計明後兩年恒指的每股盈利表現將較今年好，料對中長期港股帶來良好基本面。

另一方面，過去市場波動時，部分行業出現較明顯的逆周期表現，預期未來這些行業在內地經濟復甦時仍有較大機會表現增長動力；外圍利率回落亦使部分板塊在估值方面受惠。2024 年不妨重點留意前沿經濟、外圍復甦、電子消費及工業生產四大板塊。

### 外匯：美匯指數強弩之末 外幣現升值潛力

整體美元走勢在十月初升至 107.3 水平時可能已經觸頂。美國通脹壓力舒緩，聯儲局在今年七月最後一次加息後未再加碼，而美國通脹率按預期回落，代表過去支持美元強勢的因素開始減退，美匯指數下降趨勢已形成，並曾經低見 102.4 關口。

光大證券國際環球市場及外匯策略師湯麗鴻認為：「雖然美國整體通脹走勢符合預期向下，但距離聯儲局 2% 的通脹目標仍有一段距離，因此聯儲局或需維持現時高利率一段時間。自 90 年代起的四次停止加息至減息時間平均相距約為 9 個月，假如七月份為最後一次加息，預期聯儲局最快於明年第二季才開始調頭減息。此外，從美匯指數技術走勢看，美匯已跌穿由七月延伸的上升軌，若美匯指數維持在 105.5 水平以下，或有機會進一步回落至 102 水平，但要留意國際局勢等因素影響美匯指數波動。」

由於美元減息前走勢偏淡，美匯指數成份貨幣應較為受惠，故此 2024 年可留意歐元，以捕捉中短線升值機會；商品走勢趨好，其中我們看好金價走勢，而油價則維持中性看法。

由於美元及美國國債息率將會因聯儲局快將完結加息周期而失去支持，利好黃金價格。自以巴爆發衝突以來，金價上漲 8% 以上，徘徊在每盎司 2,000 美元的心理關口附近後回落。直至美國最近公佈的經濟數據顯示其就業市場放緩，投資者開始關注聯儲局的利率路徑，並預料聯儲局暫停加息的機會增加，金價才見突破向上，高見每盎司 2,135 美元。最近金價在高位調整，若金價回落並限制在每盎司 2,000 美元以下，或會持續在每盎司 1,965 至 2,000 美元之間徘徊。中線而言，我們看好金價在 2024 年升至每盎司 2,200 至 2,250 美元水平。

油價方面，即使沙特阿拉伯和俄羅斯持續減少產油，美國原油庫存激增和全球需求低迷皆令油價走勢疲軟。不過，市場現在全神貫注於聯儲局結束加息的想法，未來原油需求應會因經濟改善回升，所以我們維持油價中性的看法，WTI 期油將在每桶 72.5 至 82.5 美元水平徘徊。

歐元區九月通脹大幅回落，歐洲央行連續加息後，十月議息會議首次維持利率不變，符合市場預期。歐洲央行行長拉加德表示，現在談論減息是言之尚早，區內物價在未來幾個月可能出現輕微反彈，但央行相信將利率維持在當前水平一段時間仍可壓抑通脹。歐元區十月通脹年率終值為 2.9%，符合市場預期，亦是 2021 年七月以來最低水平。另外，歐元區經常帳近期有所改善，資金流向料增加歐元的吸引力，而且歐元佔美匯指數比重達 57.6%，美元向下有利歐元走勢。技術走勢上歐元兌美元曾經返回自十月以來形成的上升通道，並站於 50 天線水平徘徊，中線不排除有望突破向上約 1.088 至 1.18 水平。



(左起) 光大證券國際證券策略師伍禮賢及環球市場及外匯策略師湯麗鴻分析 2024 年的市場展望。

- 完 -

## 有關光大證券國際

光大證券國際\*是領先的金融服務機構。作為光大證券股份有限公司(「光大證券」, 上交所: 601788, 港交所: 6178)的海外業務平台, 其五大業務範疇包括財富管理、企業融資及資本市場、機構業務、資產管理及投資管理, 並透過香港、澳門及英國的辦事處, 為個人、企業及機構客戶提供全面的金融服務。

光大證券國際旗下品牌及服務包括「光大證券國際」、業務品牌「光大財富」、服務品牌光大證券國際「尊尚資本管理」、光大證券國際「數金通」及光大證券國際「外匯通」, 是產品覆蓋全面、具備優質環球金融服務的全方位一站式金融機構, 並獲穆迪 Baa3 長期發行人評級及 Prime-3 短期發行人評級。

光大證券成立於 1996 年, 是中國證監會批准的首批三家創新試點公司之一, 亦是「世界 500 強企業」中國光大集團股份有限公司(「中國光大集團」)的核心金融服務平台。以中國光大集團及光大證券為後盾, 及深耕香港逾 50 年的豐富金融經驗, 光大證券國際秉承「立足香港, 放眼世界」的理念, 致力成為具影響力的一流財富管理品牌。

目前, 光大證券國際的客戶資產總值逾 730 億港元\*\*。詳情請瀏覽 [www.ebshk.com](http://www.ebshk.com)。

\*光大證券國際指包括中國光大證券國際有限公司及光大證券國際(香港)有限公司, 及各旗下的子公司、聯營公司和關聯公司在內的集團公司。

\*\*截至 2023 年 9 月 30 日

### 新聞垂詢:

陳婉碧  
陳潔宜

+852 3920 2511  
+852 3920 1863

[juliana.chan@ebshk.com](mailto:juliana.chan@ebshk.com)  
[kit.chan@ebshk.com](mailto:kit.chan@ebshk.com)