

光大證券國際預期2023下半年環球經濟增長受壓
惟環球央行逐步結束緊縮貨幣政策 望減輕對經濟的負面影響

* * *

三大資產配置主題「ACE」：
A股受惠中國復甦、高評級債券擔當防守、新興市場攻守兼備

* * *

恒指2023下半年目標23,000
港股四大類別：中資金融及內需板塊；復甦及收息主題

* * *

外匯：美匯指數減息前偏淡 歐元、英鎊及黃金現升值潛力

摘要：

- 光大證券國際認為美國加息步伐放緩及環球通脹水平回落是 2023 上半年推動市場反彈的兩大動力，但加息的滯後效應將令下半年經濟增長受壓，各地貨幣政策有望減輕相關影響。
- 投資部署「ACE」三大主題 — 1. **A-share Market** 受惠中國復甦刺激資本增長；2. **High Credit-Rating Fixed Income** 高評級債券發揮防守作用；及 3. **Emerging Markets** 新興市場平衡攻守兼備。
- 預期港股於 2023 年下半年延續回穩勢態：恒指目標 23,000 點；上證指數全年目標為 3,700 點。
- 港股四大類別：中資金融及內需板塊；復甦及收息主題。
- 外匯：美匯指數動力漸竭，可留意歐元及英鎊；商品可考慮黃金的中短線升值機會。

香港，2023 年 6 月 13 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 上半年，美國加息步伐放緩及環球通脹水平回落是環球主要市場反彈的兩大動力，但市場表現仍然受各地央行的貨幣政策取向左右，而早前加息的滯後效應亦將抑制下半年的宏觀經濟增長。在通脹回落但仍處於較高位置，加上未來環球經濟增長或會放緩的情況下，美國聯儲局（「聯儲局」）本輪加息周期料已到達尾聲。另一方面，隨著內地經濟於後疫情時代逐漸復甦，預期各領域的恢復程度將有所不同。

光大證券國際董事兼產品開發及零售研究部主管陳政生認為：「由於世界各地通脹壓力已逐漸舒緩，歐美央行將逐步結束緊縮貨幣政策，將有助減輕加息對下半年經濟帶來的負面影響。聯儲局利率長線下行的趨勢料將利好新興市場，而此等地區股市現時表現落後於盈利預測，故下半年應亦具較佳投資機遇。內地方面，

經濟持續復甦、股市估值仍相對合理，以及通脹水平可控，所以光大證券國際繼續看好內地股票市場，相信其增長動力於下半年較其他地區強勁。」

根據光大證券國際產品開發及零售研究部分析，2023年下半年可考慮以「**ACE**」三大投資主題作資產配置：1. **A-share Market** 受惠中國復甦刺激資本增長；2. **High Credit-Rating Fixed Income** 高評級債券發揮防守作用；及 3. **Emerging Markets** 新興市場平衡攻守兼備。

1. **A-share Market** 受惠中國內地復甦刺激資本增長

內地今年訂下全年經濟增長 5% 的目標，並於首季錄得 4.5% 按年增長，預期第二季的增長速度將進一步提升。現時內地通脹水平相對溫和，加上聯儲局的加息進程有望暫停，皆有利內地採取更靈活的貨幣政策，保障今年經濟復甦的成果。在流通性持續改善的情況下，內地居民的消費信心有機會提高。

另一方面，雖然今年以來內地股市表現平穩向上，但其估值仍相對偏低。現時上證指數對應的預期市盈率不足 12 倍，正處於過去五年均值及向下偏離一個標準差的區間範圍。未來，企業盈利受經濟改善帶動，結合投資者對市場估值進一步提升，預期內地股市將受資金持續關注。

2. **High Credit-Rating Fixed Income** 高評級債券發揮防守作用

歐美市場目前的通脹水平相對較高，儘管歐美央行或會逐步結束貨幣收緊政策，但當地未來的經濟活動表現仍具較大的不確定性。在這環境下，包括國際原油及黃金價格的表現，可反映投資者對未來避險的需求上升。因此，為保障資產安全兼獲得相對平穩的收益，高評級債券可以作為環球資產配置的其中一個策略。

隨著本輪美國加息周期見頂，預料美國國債孳息率中長期有持續下調的趨勢，將對中長存續期的債券產生利好作用。高評級債券一般較其他債券有較長存續期，所以其價格受惠的幅度亦會較高。

3. **Emerging Markets** 新興市場平衡攻守兼備

新興市場整體於 2023 年有不錯的預期經濟增長，同時未來五年亦具有較佳及平穩的前景。根據國際貨幣基金組織預測，新興市場在 2023 至 2028 年的平均經濟增長率接近 4%，而其股市目前表現落後於經濟增長預期，或有利未來的估值復甦。

此外，美國暫停加息有助資金流向新興市場。參考歷史數據，每逢聯儲局開始停止加息後的半年內，新興市場的債券價格往往錄得不錯的升幅，值得投資者留意。

港股：悶局待破，靜待花開

光大證券國際在去年底指出，預期 2023 年，港股仍將面對環球經濟增長放緩、中美關係緊張等不利因素。但相對而言，外部通脹逐步恢復平穩，進而紓緩息率

急升壓力，以及在內地經濟步向復甦下，港股將初步出現中長線的反彈拐點。今年以來港股的表現，基本符合公司早前的預測。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示：「內地經濟重拾增長動力，加上市場憧憬環球主要央行逐步停止收緊貨幣政策，有利投資市場延續回穩勢態。我們對港股保持樂觀，並維持恒指今年目標 23,000 點，投資者不妨分注吸納。」

伍禮賢續說，目前內地經濟繼續復甦勢頭，雖成果尚未穩固，但鑑於內地維持有利的信貸環境，下半年的復常趨勢有望延續。聯儲局停止進一步加息後，利率環境可能進入向下趨勢，港股將因而受惠。

預期 2023 年下半年影響港股市場因素包括：歐美央行息率走向、歐美銀行危機發展、地緣政治及全球經濟衰退風險；內地的經濟復甦勢頭、貨幣政策及監管力度、內房銷售及經營數據，以至人民幣後續走勢，均會干擾港股表現。

多重因素推動支持港股估值 恒指 2023 年底目標 23,000

目前港股的預測市盈率及預測市賬率處於向下偏離一個標準差以下，加上恒指股息率高於全球主要指數，顯示恒指估值的相對優勢仍在。從首季業績期數據可見上市企業盈利正處於復甦階段，預期港股 2023 年的每股盈利將有接近一成半增長，而 2024 年則回落至一成以下。同時，最近 40 年美國經歷了六次加息周期，當中有五次在停止加息後半年，恒指均呈現上升走勢，反映恒指可能受惠環球息率向下而獲資金湧入。

另一方面，中資國企估值重新獲得市場關注，在國企改革提速、分紅比例上升，以及宏觀經濟持續復甦的環境下，下半年不妨重點留意中資金融及內需兩大板塊；以及包括復甦及收息兩大主題。

外匯：美匯指數減息前偏淡 外幣商品現升值潛力

過去半年，整體美元走勢符合公司於去年 12 月 6 日的預測。隨著美國通脹壓力舒緩，聯儲局加息行動或於第二季告終，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，並正向 100 關口邁進。

光大證券國際董事兼產品開發及零售研究部主管陳政生認為：「雖然市場預期聯儲局最快於七月開始調頭減息，但美國整體通脹走勢仍舊反覆，聯儲局或需維持現時利率一段時間。此外，自 90 年代起四次停止加息至減息的平均相距時間約為九個月，故此本年內減息的機會較微。從過去四次減息後一年計算，美匯指數下跌的機率只得 50%，可見美元走勢不能單靠減息來判斷。相反，美匯指數於去年九月，即第五次加息後創近年新高至 115 水平，其後隨即『Price-in』往後加息步伐減慢而回落。因此，我們預期美匯指數於 2023 下半年至減息前走勢偏淡，技術上若跌穿年內低位 100.8 後或將下試 94.6，上方阻力位置為 106。」

「減息可能最快於 2024 年第一季出現，在正式啟動減息後，美元或不跌反升，惟近期聯儲局不同官員均對貨幣政策發表不同言論，或影響利率走向及左右美

匯指數走勢。由於美元減息前走勢偏淡，美匯指數成份貨幣應較為受惠，所以2023下半年可留意歐元及英鎊；商品則可考慮加入黃金，以捕捉中短線升值機會。」

歐元區 消費者物價指數按年增幅放緩，但核心通脹卻仍維持記錄高位，相信相關壓力將驅使歐洲央行繼續加息步伐。歐央行雖於四月放緩加息至 0.25%，但行長拉加德於近日表示區內通脹壓力依然強勁，央行會致力將通脹回落至 2%，並預期有必要再次上調利率。相比起美聯儲，歐央行的貨幣政策較為鷹派，相信會為歐元帶來一定支持，歐元兌美元下方支持為 1.03，上方阻力為 1.17。

英國 通脹仍然屹立不倒，近月消費者物價指數按年的升勢減慢，但依然遠高於市場預期，成為七大工業國當中通脹最高的西方主要國家，相信數據將支持英倫銀行繼續加息。再者，早前其行長貝利稱不會因近期銀行業的危機而停止壓抑通脹行動，被市場解讀為加息周期尚未結束。除當地貨幣政策較為領先外，國際貨幣基金組織上調今年英國經濟增長預期至收縮 0.3%，反映該國經濟或能成功避免陷入深度衰退，為英鎊帶來一定升值潛力。預期英鎊兌美元下方支持見於 1.18，年內有望測試 1.32 水平。

美聯儲加息周期快將完結，亦代表過去支持美元及美債息的重要因素將會消退，利好金價。另外，現時美國經濟確實出現持續收縮風險，聯儲局亦預視美國經濟將於今年出現溫和衰退，加上銀行業已經開始收緊信貸條件，令企業及個人在融資及借貸變得困難，對經濟所造成的潛在影響或比加息嚴重。經濟前景的不確定性亦促使資金流入黃金作避險，預期國際金價於 1,810 美元見支持，下半年將有望上試 2,200 美元高位。



(右起) 光大證券國際董事兼產品開發及零售研究部主管陳政生及證券策略師伍禮賢分析 2023 年下半年的市場展望。

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, 為香港、澳門、內地及英國的個人、企業及機構客戶提供金融服務。

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、輻射灣區、放眼世界」的經營理念, 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 820 億港元**。詳情請瀏覽 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 3 月 31 日*

新聞垂詢 :

陳婉碧	+852 3920 2511	juliana.chan@ebshk.com
于尚文	+852 3920 2513	sherman.yu@ebshk.com
陳潔宜	+852 3920 1863	kit.chan@ebshk.com