

惠理：政策落實程度影響後市

■ 名家專區

發布時間：2024/10/25

中國接連公布多項大規模刺激經濟措施，出乎市場預期，當地股市錄得強勁表現。然而，市場波動加劇，投資者亦密切注視有關刺激措施的落實情況及其影響。

美國啟動減息周期，在9月份下調利率50個點子（即0.5厘）。然而，就業數據較預期強勁，或會限制未來減息的幅度。雖然，美國市場續創新高，但多項因素或會令市況波動，包括極為不明朗的美國大選、日漸升溫的中東緊張局勢以及偏高的第三季盈利預期。因此，惠理基金（Value Partners）相信，美國市場的走勢將在10月份和11月份更添波動。

另一方面，中國同步推出貨幣政策（Monetary Policy）和財政政策（Fiscal Policy）等刺激措施，傳遞出乎預料強烈的振興經濟訊號。基於持倉比重偏低，加上與其他市場估值存在差距，因此，當地市場顯著攀升。外資回流當地，但相關資金流由對沖基金及被動型基金主導。主動型「只持長倉」基金及機構投資者（Institutional Investor）普遍等待刺激經濟措施的細節及美國大選結果，才會重返當地市場。

香港市場的形勢無疑變得非常正面。然而，市場的波動性亦隨着升勢熾熱而顯著加劇。估值趨近歷史平均水平。儘管市場環境仍將維持利好（只要刺激經濟措施的落實不會出現遜於預期的情況），但市場趨近投機資金獲利套現的水平。

留意經濟數據

A股方面，自從政策出現「急轉彎」以來，房地產市場和股市的氣氛和活力均明顯好轉。雖然，「國慶黃金周」的消費數據不會帶來太多驚喜，但市場並不着眼於此，而是更為憧憬第四季度經濟的復甦步伐。人民幣轉強亦為市場強勢提供助力。消費物價指數（Consumer Price Index, CPI）、貨幣供應、消費等日後公布的數據將受到密切注視，從而評估經濟復甦表現。

亞洲（日本除外）股票方面，區內市場正處於輪動，投資者從東南亞（Southeast Asia）和印度（India）調撥資金至中國。鑑於美國就業數據轉

強，美元表現強勢，因此，東南亞貨幣扭轉升勢。市場修訂美國減息路徑的預期，由原先預計2025年中累減5厘，調整為預計2025年6月底前合共只降低1厘。美國債券孳息率曲綫 (Yield Curve) 上移亦可能限制東南亞市場的升勢，原因是假如美國採取較慢的減息路徑，投資者此前對區內國家減息的高預期可能需要調低。

投資者調整對人工智能 (Artificial Intelligence, AI) 的預期，並由追捧人工智能硬件轉為軟件，加上第三季度業績及指引陸續出爐，在這種情況下，台灣和韓國 (South Korea) 市場將維持窄幅上落。

新興市場 (亞洲除外) 股票方面，中國出乎預期推出刺激措施，令市場更為憧憬工業大宗商品需求將較預期殷切，這個情況或可利好其他新興市場 (Emerging Markets) 國家，但市場仍會加劇波動。美國總統大選在即，或會為拉丁美洲 (Latin America)、東歐 (Eastern Europe) 等新興市場帶來重大影響。中東地緣政治緊張局勢升級，則是近期最大的風險。

日本股票方面，新任首相石破茂 (Ishiba Shigeru) 對加息的立場並不如預期般強硬，特別是由於日本經濟尚未準備好承受利率攀升的影響，因此，他支持以較慢步伐加息。其政策仍未明確，而且10月底，日本將再次迎來大選，考慮到美元兌日圓在近期已見底 (即日圓貶值)，因此，日本市場仍將在窄幅橫行，但政府政策方向尚未明朗。此外，市場的注意力已從日本轉回中國。

亞洲投資級別債券 (Investment Grade Bond) 方面，在市場承險氣氛漸漸濃郁的環境下，美國債券孳息率曲綫上移 (源於就業數據轉強)，加上信貸息差 (Credit Spread) 相當狹窄，削弱亞洲投資級別債券前景的吸引力。

至於亞洲高收益債券 (High Yield Bond) 方面，隨着中國市場氣氛急轉，加上政策喜出望外，原本對中國採取避險 (Risk Off) 態度的投資者，重新追捧中國的高收益債券。另一方面，亞洲高收益債券的絕對息差 (Absolute Spread) 和相對息差 (Relative Spread) 均有所收窄，削弱估值的吸引力。

金價橫行整固

整體新興市場債券方面，息差處於偏緊水平，而且低於歷史平均值。隨着市場的不明朗因素增加，新興市場債券的前景仍將反覆不穩。此外，地緣政治風險升溫，將持續令市場受遏。

黃金為近期炙手可熱的資產，但惠理認為，黃金價格升穿歷史高位後，或將橫行整固。雖然，美元走強將限制金價短期的上升空間，但地緣政治風險升溫將會為黃金的前景提供支持。

除了地緣政局憂慮之外，隨着「金磚四國」（BRIC，指巴西-Brazil、俄羅斯-Russia、印度-India、中國-China）正開發新的支付系統（BRICS Pay），投資者亦擔心去美元化（Dedollarisation）的趨勢，這個情況或將持續支持黃金價格。

與傳統的單一資產或平衡投資組合相比，多元資產策略的波動性較低。然而，股票、信貸、大宗商品等風險資產之間的相關性（Correlation）在近期顯著上升。在充滿不確定性的環境下，收益成為投資者不可或缺的回報來源。

【按此】 [名家綫上看](#)

投資涉風險，每位投資者承受風險程度不一，務必要獨立思考。



▲ 惠理基金首席投資總監—多元資產投資鍾慧欣

撰文： 鍾慧欣 惠理基金首席投資總監—多元資產投資

欄名： 名家觀點

最新專欄文章

道富：金價繼續走高

2024/10/24

⋮

保德信：轉型再生能源大勢所趨

2024/10/23

⋮

陶冬：歐央行加快減息步伐

2024/10/22

⋮

施羅德：中東危機或推升油價

2024/10/18

⋮

FSMOne：新世界違約風險有限

2024/10/17

⋮

中國

經濟

美國

香港

美元

指數

人民幣

減息

人工智能

基金