

【明報專訊】環球市場繼續在審慎樂觀的投資情緒及政策持續演化的環境下發展。中國內地及香港方面，貿易緊張情緒有所紓緩，流動性亦維持充裕，惟宏觀經濟數據仍較疲弱，市場板塊輪動趨勢可能延續。儘管估值具吸引力，但A股升勢仍較港股溫和，尤以科技板塊最為明顯。

亞洲（日本除外）市場受惠於美元走弱及資金持續流入，特別是韓國與印度市場尤為受惠。韓國近期的政策重心轉向促進經濟增長，有望收窄其市場估值折讓；而東南亞多國的減息行動亦有望幫助區內市場走出周期性底部。

至於拉丁美洲方面，其直接受全球關稅風險的影響較低，加上持續推動結構性改革，令其在亞洲以外新興市場中表現突出，至於東歐及中東地緣政治風險則不容忽視。日本方面，市場預期當局可能重新轉向貨幣寬鬆政策，有望吸引更多資金重新流入。

亞洲債券表現依然穩健，投資級別債券息差雖然收窄，但仍具備分散風險的價值；高收益債券方面，儘管出現個別的違約事件，但市場情緒仍然偏穩。黃金繼續發揮對沖市場波動的角色，同時受各國央行需求所支持。即使不同風險資產的相關性上升，在市場對收益需求增加的環境下，多元資產策略仍然保持相當的投資吸引力。

雖然預計中美貿易爭端仍需經歷一段漫長而拉鋸的談判過程，但整體貿易緊張情緒已有緩和，市場對關稅議題的關注亦逐漸淡化。鑑於美國當前重點轉向以增長來合理化其接近GDP 7%的龐大財政赤字及減稅措施，因此即使90日關稅暫緩期結束，預計特朗普仍會在是否將關稅升級方面保持審慎。

美國近期經濟數據顯示出放緩迹象，但整體表現略優於預期。儘管美國政府效率部（DOGE）帶來的問題已暫停，加上財政政策偏向擴張使經濟衰退風險有所下降，但通脹走勢仍需密切觀察，以判斷近期通縮下降的趨勢是否可以持續下去。聯儲局預計將在更長時間內維持觀望態度，而市場焦點相信將會轉向至下任聯儲局主席的人選之上，並且關注聯儲局能否繼續維持其政策獨立性。

中國宏觀經濟數據仍偏弱，5月份對美國出口明顯下降，不過對其他地區的出口則相對穩健。我們預計中國將繼續採取觀望策略，並於需要時逐步推出刺激措施。我們預期市場將維持區間波動，同時板塊輪動將集中於增長能見度較高的行業。香港股市則持續受惠於HIBOR低企及強勁的南向資金流入。即使近期有多宗大型新股上市（IPO），市場流動性仍然充裕，顯示資金有逐步多元化、轉向非美元資產的趨勢。

A股表現仍然落後，目前「AH溢價」降至近5年低位。相對而言，HIBOR低企更有利於港股中的中資股份，但亦意味A股估值已顯得更具吸引力。投資者仍將聚焦於具高增長能見度的板塊。若美國放寬部分科技出口限制，A股科技板塊將值得關注。

隨着市場預期美元將持續走弱，資金開始重新分配至亞洲市場，其中以流入印度與韓國最為明顯。基於全球資金持續尋求從美國分散配置至其他地方，預期此趨勢將會延續。

亞洲內部估值出現分化，印度與台灣估值高於平均，而內地和香港股市則接近平均水平；韓國與東南亞市場的估值則仍低於歷史平均水平。李在明當選韓國總統後，市場對其親股東、促增長的政策表示樂觀。他提議擴大財政開支，以大舉投資於戰略性產業，並預期會對「Value-Up」計劃提供更多細節，甚至可能要求企業取消庫藏股（treasury shares）。市場預期相關措施將逐步收窄所謂的「韓國折讓」。東南亞國家如印度與印尼等經濟增長雖然放緩，但積極減息政策可望支持其經濟逐步築底回穩。在美元走弱與貨幣政策持續寬鬆的大環境下，區內市場前景變得較前正面。

（本網發表的文章若提出批評，旨在指出相關制度、政策或措施存在錯誤或缺點，目的是促使矯正或消除這些錯誤或缺點，循合法途徑予以改善，絕無意圖煽動他人對政府或其他社群產生憎恨、不滿或敵意。）