



凱基亞洲
KGI ASIA

凱基智匯月刊2023年3月

美加息期或未完結
中港股市需看「兩會」



宏觀焦點

市場對全球經濟增長預期轉趨樂觀，按過去領先指標的指引，美國應將進入衰退，但目前的經濟數據卻優於預期。美國CPI增幅較預期高，加上熾熱的勞力市場，投資者擔心聯儲局未能停止加息，美股出現回調。在歐洲，通脹下滑速度高於預期帶來PMI谷底反彈，投資者信心續回升。

投資產品

I. 基金

展望2023年，投資者可透過「GAIIn」構建投資組合，控制波幅之餘，捕捉環球機遇：

Global Defensive、**A**sia、**I**nvestment Grade Bond



II. 中港股

兩地「兩會」在三月初召開，預期未來施政將強調擴大內需、穩經濟為發展主軸以及地產政策轉向扶持。清零解封後，本地旅遊及文娛消費首迎來大反彈。港股則受環球因素影響而出現上落格局，或僅部份受惠國策的板塊會跑出。內需股及銀行股是我們看好的板塊。

III. 債券

高於市場預期的CPI增長及強勁勞力市場，令市場開始預期今年繼續升息的壓力仍然存在。然而市場上主流仍然傾向在三月份加息一碼，即25點子；但市場預期加息的時間表或會延長。基於目前利率較高以及較小的價格波幅，短期投資評級債券在目前仍受到市場參與者的注視。



專題



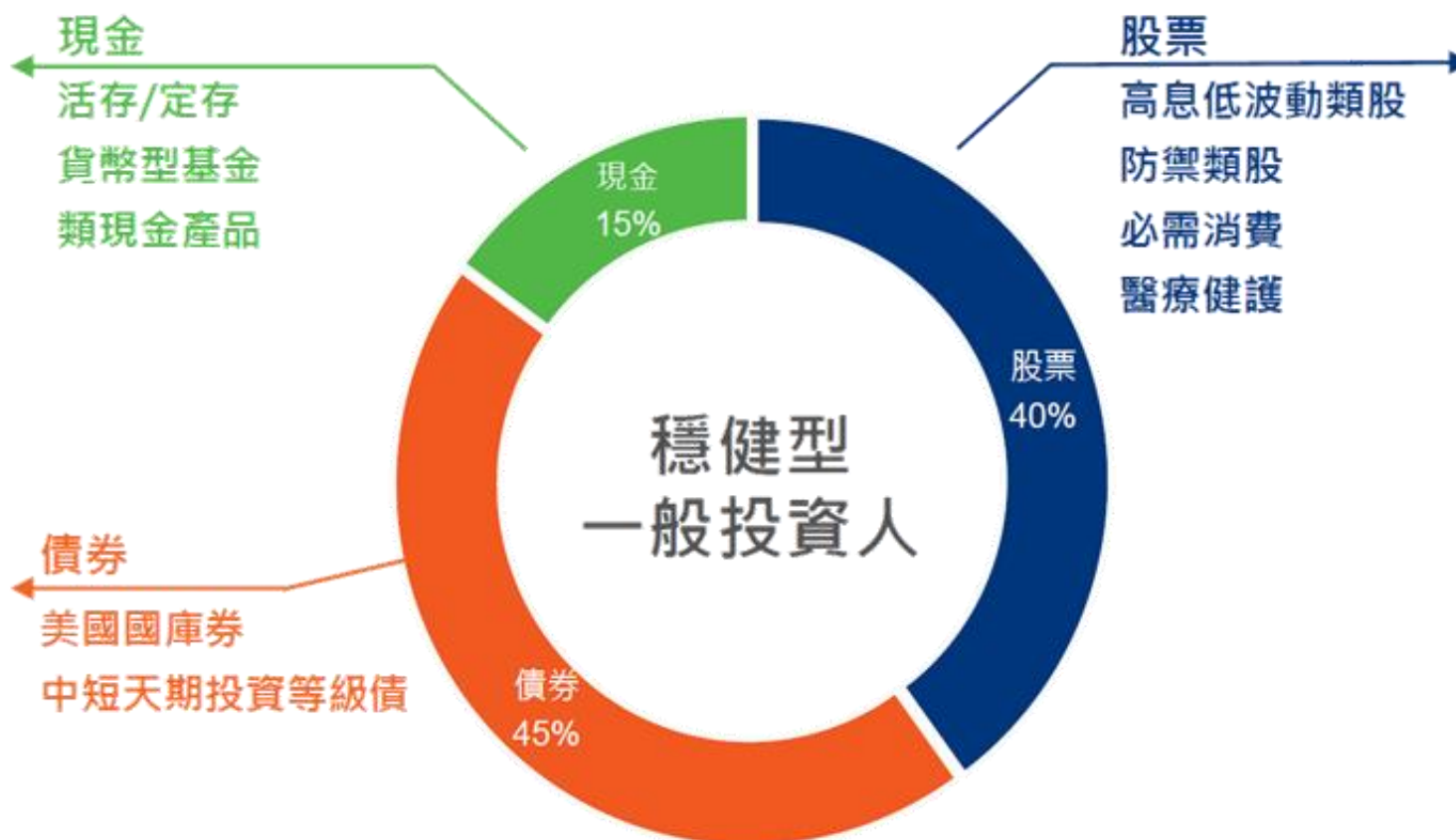
2月份內地各熱點城市二手成交呈現出全面回暖的狀態，部份城市成交創一年新高。儘管在地方層面上，多個城市房地產政策再放鬆，但行業基本面改善仍可能需時，估計復甦前路或崎嶇不平。國企仍是行業首選，融資及買家信心方面均有壓倒性優勢，有能力抓住行業洗牌的時機以捕捉併購機遇。

市場對全球經濟增長預期轉趨樂觀，特別是中國及歐元區，上調是全面性的，不過加拿大及澳洲是例外的。按過去領先指標的指引，美國應將進入衰退，但目前的經濟數據卻優於預期。

資產	綜合評論
美國股市	美國最新消費者物價指數(CPI)按年升6.4%，雖然通脹升幅小於先前的6.5%，但仍較預期高。通脹回落速度未及市場預期，加上勞動市場仍然緊張，投資者擔心聯儲局未能停止加息，2月份股市出現回調。
歐洲股市	歐元區受惠於暖冬及能源轉型初具成效，通脹下滑速度高於預期，俄烏戰爭以來的衝擊有所改善，製造業及服務業動PMI自谷底回升，不過投資者仍需慎防高利率對企業的衝擊。
亞洲股市	植田和男出任下屆日本央行行長，市場憧憬他或會扭轉寬鬆的貨幣政策。日本現時的通脹率升至4%，高於央行目標2%，是1991年以來最高。若然通脹持續上升或在現水平漸趨穩定，當局或有更大原因調整現行的貨幣政策，不過日本仍需時間觀察，避免遏止難得上升的通脹。另外，升息對企業的衝擊也不容忽視。
中國股市	基建股於全國兩會開幕前率先跑出，反映市場對於兩會期間出台的基建相關政策抱有極大的預期。事實上，全國兩會前的地方會議已經相繼落幕，在已披露的地方工作報告中，今年全年的固定資產投資增速目標，部分地區最高可達13%。
商品	黃金價格與實際利率成反比，聯儲局升息預期再度上升，金價回落。若當局停止升息或有更明朗路線圖時，金價下行壓力或會緩和，並有望重拾升勢。原油供應問題似乎未有惡化，即使IMF調高部份成熟市場的預測增長率也有支持油價，油價或未有大幅上升的動力。

2022年底至2023年景氣循環預估從停滯逐步走向衰退階段，建議投資組合配置上增債減股，健全股債比，並添加部分現金部位，藉此降低景氣下行對投資部位的影響。

一般投資人資產組合配置建議



Global Defensive

- 現時企業盈利預估仍偏向樂觀，加上衰退風險未散，企業盈利下修的機會仍然較高
- 即使加息步伐放緩，利率預計維持較高的水平，投資者不容忽視高增長公司所面對的壓力，相對上，防禦型(如公用事業，必需消費品等)及價值股面對的壓力較細，
- 防禦型板塊具剛性需求及成本轉嫁能力，這類公司發展成熟，利潤和現金流較穩定
- 選股上，部份在歐洲上市，但業務遍佈全球的防守股稍有優勢
- 趁低吸納行業龍頭，作中長線部署仍然可取

Asia

- 亞洲有望在明年維持相對顯著的增長
- 印度及東協多國有望受惠生產線轉移，帶動當地的消費，加上當地股市結構偏重本土經濟，可望捕捉增長
- 中國政策支持經濟，當局逐漸放寬疫情管控，短期將歷挑戰，但疫情有望漸轉穩定
- 韓國及台灣股市表現相對大幅落後，現時估值吸引，有望重拾增長

Investment Grade Bond

- 縮減資產負債表及收緊流動性的大方向不變，預料歐美經濟景氣下行
- 增長萎縮將加速企業汰弱留強，違約風險上升，信貸質素佳的債券較為可取
- 聯儲局進取加息，債券收益率普遍跟隨上升，投資級別債更見吸引

I. 基金焦點

基金名稱	資產類別	基金特點
G – Global Defensive Income		
聯博低波幅策略股票基金	股票	- 基金首重「90/70準則」的投資組合模式，目標在升市時捕獲90%的市場升幅，在跌市時則承受70%的跌幅，以盡量減少損失；而當市場再次上升時，投資組合可望更快地收復失地。 - 基金採用QSP策略，在質素（Quality）、穩定性（Stability）及價格（Price）之間取得平衡，有效控制下行風險同時捕捉潛在升值機會。 2012年12月成立以來，經歷多次金融危機，包括歐債危機、英國脫歐、新冠疫情爆發等，平均跌幅為大市的76%。
貝萊德系統分析環球股票高息基金		- 基金以盡量爭取高收入為目標。基金將不少於70%的總資產投資於環球股本證券，不受既定的國家或地區限制。 - 基金利用人工智能及系統數據嚴選優質股，把握環球增長機遇。 - 設有每月派息類別，A6美元類別最新派息率為約8.34%（截至2023年1月底）。
首源全球基建基金		- 基金投資於一系列廣泛的上市基建資產，包括收費公路、機場、鐵路、公用事業及可再生能源、中游能源、無線電發射塔及數據中心。 - 全球上市基建行業能在市況波動期間展現最佳的防守特性。從長線投資的角度來看，於全球股市上升時，佔增長超過75%，於跌市時佔下跌的50%。 - 基建行業能轉嫁通脹風險到最終消費者，因此，通脹上升可帶動基建行業的盈利增長。
A – Asia Stocks and Bonds		
富達新興亞洲基金	股票	- 基金專注投資於總公司設於亞洲新興國家，或在這些地區經營主要業務的企業證券，以締造長線資本增長。 - 由下而上的選股策略，由約17000檔股票選出擁一致的投資理念和盈利能力具持續性且增長動力穩健的股票。 - 基金投資團隊規模龐大，基金經理擁有20年投資經驗，由63名專注於亞太（日本除外）地區的分析員及全球73名研究員為其提供專業的分析和建議。
摩根亞洲增長基金		- 基金主要投資於業務受惠於亞洲經濟體系的增長或與有關的公司股本證券，以提供長遠資本增值。 - 聚焦於3大投資主題：生活升級、人口結構改變及金融深化，並結合受惠於結構性增長和週期性的投資機遇。 - 投資團隊經驗豐富，基金經理人自2002年加入摩根資產，擁有超過25年投資經驗。
摩根日本基金		- 基金專注投資於日本股票證券及其投資表現與日本經濟表現息息相關之其他股票證券，為投資者提供長遠資本增值。 - 投資團隊植根於當地，並自1969年開始管理日本股票組合。 - 獲得理柏基金香港年獎2022 – 最佳基金十年獎 – 日本股票。

風險披露聲明：

- 基金價格可升亦可跌，過往表現並不可作為基金日後表現的指引，投資者未必能全數取回投資本金。
- 基金投資涉及不同程度的投資風險（例如市場、貨幣、新興市場、國家及區域、衍生工具、利率、高收益債等風險）。
- 投資者作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金說明書，以了解包括相關風險因素等詳細資料。
- 投資者可瀏覽相關基金網站，以獲取更多詳細資料。
- 以上資料未經證監會審閱。

基金名稱	資產類別	基金特點
A – Asia Stocks and Bonds		
首源亞洲優質債券基金	固定收益	- 基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人以及在亞洲成立、在當地設立總部或經營主要業務的機構所發行的債務證券，以達致長 回報。 - 超過70%的資產配置於BBB-以上評級，而新興市場本地貨幣債券則不能超過15%。 - 設有每月派息類別，美元類別年化派息率為4.00%（截至2023年1月底）。
In – Investment Grade Bonds		
PIMCO GIS 收益基金	固定收益	- 主動型多元化債券基金，投資組合包括：按揭抵押證券、政府相關債券、投資級別、高收益及新興市場債券等。 - 基金不受基準指標限制，因應不同市況作調整，有效捕捉固定收益市場的投資機會，並注重對下行風險的控制。 - 設有每月派息類別：美元類別年化派息率約為6.13%（截至2023年1月底）。
聯博美元收益基金		- 基金主要投資於以美元計值的固定收益證券，透過多元化的定息證券組合，提供經常性高收益，並同時保本。 - 基金採用啞鈴策略，平衡分配於投資級別及非投資級別或高收益債券，達到回報與穩定性兼備，令強化核心基礎更為穩固表現良好。 - 設有每月派息及多種貨幣選擇(包括：美元、港元、澳元對沖、英鎊對沖及人民幣對沖類別等)。AA股-美元類別最新年率化息率為7.45%（截至2023年1月底）。
豐環球短期債券基金		- 基金主要投資於駐於成熟或新興市場的政府、政府相關實體、超國家實體及公司發行的短年期投資級別債券和非投資級別債券，提供長線資本增值及收益。 - 基金著重平衡收益率與信貸評級。此外，縮短存續期能減少收益上升帶來的風險。 - 設有每月派息類別：美元AM2類別年化派息率為6.11%（截至2023年1月底）。

風險披露聲明：

- 基金價格可升亦可跌，過往表現並不可作為基金日後表現的指引，投資者未必能全數取回投資本金。
- 基金投資涉及不同程度的投資風險（例如市場、貨幣、新興市場、國家及區域、衍生工具、利率、高收益債等風險）。
- 投資者作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金說明書，以了解包括相關風險因素等詳細資料。
- 投資者可瀏覽相關基金網站，以獲取更多詳細資料。
- 以上資料未經證監會審閱。

II. 中港股市展望

- ❖ 今年內地兩會將於3月4日及5日召開，政策紅利期待激勵過去A股，在召開前一個月多呈現上漲；然而待兩會召開後震盪較大。預期未來施政將強調擴大內需、穩經濟為發展主軸以及地產政策轉向扶持。
- ❖ 清零解封後，中國春節期間經濟活動復甦，如人流移動、旅遊、電影等都出現大幅成長。國家統計局預期，國內旅客規模將在今明兩年達到高峰，年增率至2026年皆可達雙位數增加。
- ❖ 港股則受美國或延續加息而出現干擾，預期3月份大市或出現上落格局，僅部份受惠國策的板塊或會跑出。

行業	投資重點	評級
內需消費股	❖ 內需消費為2023年中港投資主題之一，自疫情管控放寬為後續消費釋放空間 ❖ 根據人民銀行的數據，截至今年2月13日中國家庭儲蓄繼續創紀錄，達17.8萬億元人民幣，雖然存款量再創高峰，但重消費(如買房，重型資產等)消費未有明顯改善，選擇輕消費(如:飲食、娛樂等)亦可捕捉消費概念	看好
銀行股	❖ 雖然美國CPI數據持續回落，但就業數據保持強勁，薪酬漲幅回落速度減慢，將令通脹需用更長時間才能回落到2%目標。 ❖ 在高通脹的壓力下，聯儲局難以立刻轉為降息，這意味著高利率將維持較長時間，這對於貸款業務能力強的銀行有利 ❖ 以及近期所公布的銀行2022年全年業績反映，銀行對於今明兩年的淨息差將會持續擴闊	看好
內房股	❖ 2月份熱點城市二手成交呈現出全面回暖的狀態。北京、成都、南京、蘇州、杭州等地均錄得環比較大漲幅，創近一年新高。 ❖ 預料內地將進一步推出重振房地產市場的措施，但行業基本面改善仍可能需時，估計復甦前路或崎嶇不平。	中性

II. 相關港股數據

公司	行業	股號	股價	52周高位	52周低位	2023年預期市盈率	2024年預期市盈率	2023年預期股息率
九毛九	消費股	9922	20.2	23.9	10.8	38.7	25.6	0.5%
呷哺呷哺	消費股	0520	8.8	10.3	2.8	29.0	17.6	1.1%
華潤啤酒	消費股	0291	62.1	63.9	35.9	33.7	27.7	1.2%
匯豐銀行	銀行股	0005	58.1	60.8	38.5	6.7	6.8	8.2%
渣打	銀行股	2888	74.3	74.9	46.1	7.9	6.3	2.4%
恒生	銀行股	0011	126.9	154.0	108.3	13.2	12.0	5.2%
華潤置地	內房股	1109	37.5	40.5	23.9	7.7	6.9	4.2%
越秀地產	內房股	0123	12.5	12.7	6.3	7.6	6.9	5.1%

III. 債市走勢

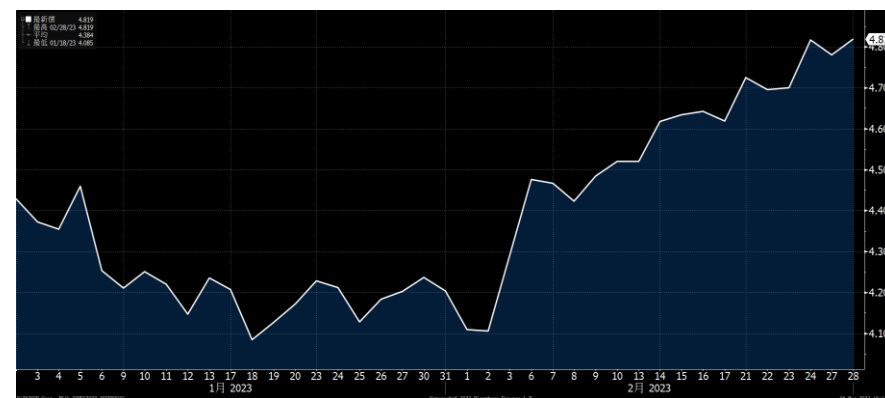
- ✓ 2月份議息會議加息25點子 – 符合市場預期
- ✓ 聯儲局官員態度仍偏向鷹派
- ✓ 加息時間表或延長至本年六月份

- 1月份CPI指數環比上漲0.5%，創下三個月以來最大升幅，同比升幅6.4%，高於經濟學家預期。鑒於2023年初的就業市場出人意料地強勁，聯儲會今年繼續升息的壓力仍然存在
- 同時間本月份聯儲局官員態度仍偏向鷹派，其中聖路易斯聯邦儲備銀行行長 James Bullard 指出即使經濟持續成長且勞動力市場走強，加息可以通過將通膨預期維持在低水平，驅使美國國債收益在月率上揚，然而市場上主流仍然傾向在三月份加息一碼，即25點子
- 基於經濟數據目前退卻的跡象，市場上預期加息的時間表或會延長至本年的6月份 - 加息25點子的概率由月初的41%上升至73% (見右下圖)

逐漸增配優質投資級別債鎖定回報

- 債券作為回報鎖定的工具，可提供較大的抵禦能力；基於目前利率較高以及較小的價格波幅，短期投資評級債券在目前仍受到市場參與者的注視
- 雖然加息時間表或稍市延長，但未來加息預期大致在目前的價格上反映，未來的加息幅度預期仍預期相對溫和 (Slower and longer)；這亦意味著收益大幅上行的空間相對較小；故此，總體上價格上應會有較小波幅

短年期美國債券(2年)表現



FOMC會議上調息率的概率

	2月6日	2月28日
2023年3月加息概率	93% - +25點子	100% +25點子 20% +50點子
2023年5月加息概率	59% - +25點子	100% +25點子 4% +50點子
2023年6月加息概率	41% +25點子	73% +25點子

III. 債券精選

- ✓ 2月份議息會議加息25點子 – 符合市場預期
- ✓ 聯儲局官員態度仍偏向鷹派
- ✓ 加息時間表或延長至本年六月份

投資評級債券

中文名稱	票息 (%)	到期日	穆迪	標普	惠譽	客戶參考 賣出價	客戶參考 買入價	一週表現	一個月表現	下個贖回日 收益率	到期收益率
沙地阿拉伯	3.25	2026/10/26	A1	N/A	A	94.323	95.438	-0.26	-1.74	4.63	4.63
台積電	0.75	2025/9/28	Aa3	AA-	N/A	97.141	98.495	-0.17	-1.48	4.77	4.76
台積電	4.375	2027/7/22	Aa3	AA-	N/A	87.676	88.859	0.1	-0.52	5.26	5.16
長和	3.25	2027/9/29	A2	A	A-	92.004	93.258	0.01	-1.32	4.92	4.92
愛迪生國際	4.125	2028/3/15	Baa3	BBB-	BBB-	92.288	93.765	0.44	-1.46	5.64	5.57
鴻海	3	2026/9/23	N/A	A-	N/A	90.645	91.939	0.03	-0.91	5.54	5.54

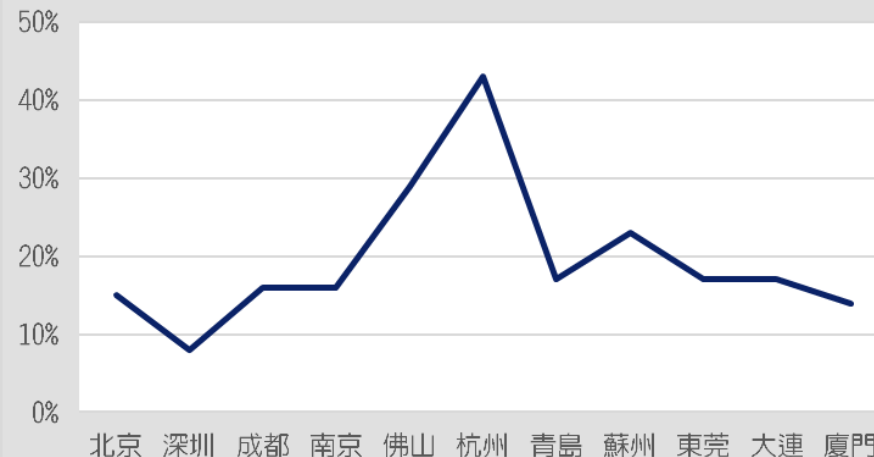
非投資評級債券

中文名稱	票息 (%)	到期日	穆迪	標普	惠譽	客戶參考 賣出價	客戶參考 買入價	一週表現	一個月表現	下個贖回日 收益率	到期收益率
巴西石油	5.999	2028/1/27	Ba1	BB-	BB-	96.362	97.935	-1.33	-3.28	6.50	6.50

IV. 投資專題 — 內地二手樓成交呈回暖跡象

- 2月份熱點城市二手成交呈現出全面回暖的狀態。北京、成都、南京、蘇州、杭州等地均錄得環比較大漲幅，創近一年新高。
- 人民銀行於2月10日召開了2023年金融市場工作會議。會議提出，動態監測分析房地產市場邊際變化，因城施策實施好差別化住房信貸政策，積極做好保交樓金融服務，加大住房租賃金融支持，推動房地產業向新發展模式平穩過渡。
- 在地方層面上，多個城市房地產政策再放鬆，需求端政策涉及放鬆限貸、放鬆限售、放鬆公積金、發放購房補貼等。
- 預料內地將進一步推出重振房地產市場的措施，但行業基本面改善仍可能需時，估計復甦前路或崎嶇不平。國企仍是行業首選，在融資及買家信心方面均有壓倒性優勢，並有能力抓住行業洗牌的時機以捕捉併購機遇。
- 越秀地產(00123)於2月底股價創新高，除企業背景令市場青睞外，其合約銷售、收入盈利、財務狀況都領先同業。越秀地產2022年上半年累計合同銷售（連同合營及聯營公司項目的銷售）金額約為489.1億元人民幣，同比上升3.2%。期內在廣州實現合同銷售金額約為人民幣293.4億元，同比上升10.4%。是少數合約銷售錄正增長的房企。同時，截至2022年6月底，集團「三道紅線」保持「綠檔」達標，財務狀況穩健解釋了該股較同業高估值的原因。

截至2月26日當週成交環比變化



資料來源：CRIC、凱基亞洲整理

截至2月26日當週成交同比變化



資料來源：CRIC、凱基亞洲整理

投資策略部

◆ 溫傑

證監會持牌人 (中央編號 AJF244)

Kenny.wen@kgi.com

◆ 譚美琪, CFA

證監會持牌人 (中央編號 BFI754)

cynthia.tam@kgi.com

◆ 莫偉民, CFA

證監會持牌人 (中央編號 BHJ465)

raymond.mok@kgi.com

◆ 龔俊樺, CFA

證監會持牌人 (中央編號 BRY438)

tommy.kung@kgi.com

◆ 葉晉宜

證監會持牌人 (中央編號 BSQ196)

derek.yip@kgi.com

產品拓展部

◆ 陳韻妍

證監會持牌人 (中央編號 AOS567)

winnie.chan@kgi.com

◆ 麥浩欣

證監會持牌人 (中央編號 AYU358)

jonathan.mak@kgi.com

重要聲明：

上文所載資料乃保密訊息，並不擬發佈予公眾人士或提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員發放此等資料之地區的人士或實體使用。本文件及其任何資料不得以任何方式轉發放予他人。上述資料不應視為向任何地區的任何人士或實體構成任何證券之促銷或買賣任何證券或投資產品的要約、邀請、招攬或建議。上述資料(包括但不限於一般金融及市場資訊、新聞服務、市場分析和產品資訊) 只作一般資料及參考用途，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。該等資料不擬提供作投資意見，因此不應賴以作為投資意見。你應就上述資料內容謹慎行事，如你對有關資料的任何內容有任何疑問，你應尋求獨立專業意見。

投資涉及風險，證券及基金單位價格可升可跌，過往表現不代表將來。投資者在作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金之銷售文件(包括當中所載之風險因素(就投資於新興市場的基金而言，特別是有關投資於新興市場所涉及的風險因素)之全文)。

上文內的資料及意見，雖然凱基及/或其關聯成員已採取合理的謹慎措施，確保上述資料準確及完整，惟凱基及/或其關聯成員不會就有關資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況或由於信賴有關資料而致令任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失)承擔任何責任。上文所載的資料及意見如有任何更改，本公司並不另行通知。

凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及僱員可不時就上文所涉及的任何證券擁有權益。證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）對認可的基金或投資產品的穩健程度概不負責，而證監會認可有關基金或投資產品亦不表示證監會推薦投資於該等基金或投資產品。



免責聲明

- 投資者應就複雜產品審慎行事。「複雜產品」是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。
- 投資者或會蒙受全部或大於投資金額的損失（如適用）。
- 就發行人提供未經香港證監會審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應就該要約審慎行事。
- 就被形容為已獲香港證監會認可的複雜產品而言，該認可不表示獲得官方推介及證監會認可不等如對該產品作出推介或認許，亦不是對該產品的商業利弊或表現作出保證。
- 如提供過往業績資料，往績並非預測日後業績表現的指標。
- 一些複雜產品僅供專業投資者買賣。
- 在作出任何投資決定前，投資者應閱讀要約文件及其他相關資料，以了解有關複雜產品的主要性質、特點及風險，亦應先尋求獨立專業意見，並且應有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

請留意，由2017年9月1日起，購買場外交易產品將有以下最新安排：

1. 香港證監會（證監會）認可的產品：非專業投資者（散戶投資者）可認購此類產品，產品類別包括證監會認可的基金、認可的股票掛投資（ELI）等。

請參閱以下證監會認可的投資產品列表：

<http://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/products/product-authorization/list-of-investment-products.html>

2. 非證監會認可的產品：此類產品只供專業投資者認購，產品類別包括非證監會認可的基金、債券、商業票據、存款證、股票掛票據（ELN）、累計認購/認沽期權等。

產品指南參考：<https://map.kgi.com.hk//mapmvc/content/pdf/pdtinfokit.pdf>