



粵創資產管理有限公司
INNOVEST ASSET MANAGEMENT LIMITED

股票市場 策略

2024年8月2日



免責聲明

- 本演示文稿內容僅供參考，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳或任何其他意見或建議。
- 本演示文稿中的資訊和圖表僅供參考，不保證此類資訊和圖表的準確性。在作出投資決定時，請讀者自行獨立思考，並尋求專業意見(如有需要)。
- 基金投資涉及風險。過往表現並不代表未來表現。投資者在認購基金前，應參閱基金的相關銷售檔以了解詳情，包括涉及的風險因素。如因本刊物內容而招致任何損失，均與 **Innovest Asset Management Limited** 或其集團內的任何公司無關。

本簡報由基雅資產管理有限公司刊發，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

內容

1. 最新市場話題
2. 短期市場展望
3. 股票推薦
4. 長期市場展望

美國總統大選

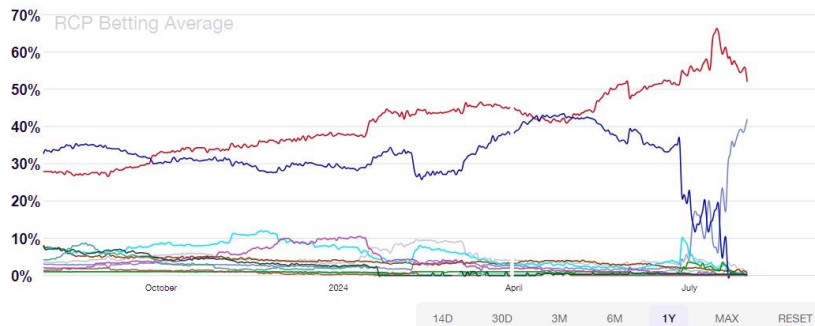
仍然是一場勢均力敵的比賽，但投注賠率和民意調查顯示特朗普可能會獲勝



RealClearPolitics Betting Average



2024 U.S. President



資料來源: RealClearPolitics。數據截至2024年8月1日。

2024 General Election: Trump vs Harris (5-Way)

Presidential Betting Odds | Trump (R) vs. Biden (D)

Battleground States: Arizona | Nevada | Wisconsin | Michigan | Pennsylvania | North Carolina | Georgia | RCP Electoral Map

This Day In History: July 31, 2020: Biden +7.8 | July 31, 2016: Clinton +1.1

POLLSTER	DATE	SAMPLE	MOE	TRUMP (R)	HARRIS (D)	SPREAD
RCP Average	7/22 - 7/28	—	—	48.1	46.1	Trump +2.0
Harvard/Harris	7/26 - 7/28	2196 RV	2.1	52	48	Trump +4
Reuters/Ipsos	7/26 - 7/28	879 RV	3.5	42	43	Harris +1
Morning Consult	7/26 - 7/28	11538 RV	1.0	46	47	Harris +1
Wall Street Journal	7/23 - 7/25	1000 RV	3.1	49	47	Trump +2
Forbes/HarrisX	7/22 - 7/25	3013 RV	1.8	51	49	Trump +2
NY Times/Siena	7/22 - 7/24	1142 LV	—	48	47	Trump +1
Rasmussen Reports	7/22 - 7/24	1074 LV	3.0	50	43	Trump +7
CNN	7/22 - 7/23	1631 RV	3.0	49	46	Trump +3
NPR/PBS/Marist	7/22 - 7/22	1117 RV	3.5	46	45	Trump +1

資料來源: RealClearPolitics。數據截至2024年8月1日。

...因此，是時候重新審視特朗普的政策和關鍵影響了

民意調查、投注賠率和槍擊事件暗示特朗普的勝利正在獲得牽引力

- 對中國來說，特朗普比哈裡斯/民主黨略差。兩屆政府都將繼續加大對中國的制裁緊張局勢，因為從大多數選民的角度來看，這在政治和戰略上是正確的。對中國來說，特朗普的情況略差，因為：(1) 他更難預測；(2) 他可能會提高對中國商品的關稅（根據特朗普的最新評論為60%+），並降低美國公司稅率；(3) 他可能會取消拜登政府的一些氣候政策——簡而言之，減少電動汽車和太陽能電池板的需求。
- 是的，特朗普有反覆無常的記錄，但是 進口關稅上調 和 公司稅減免 在我們看來，是不可避免的。在各種場合，包括最近接受《彭博商業週刊》的採訪時，他重申了他對進口關稅的偏好——對中國商品徵收60%至100%的新關稅，對從其他國家進口的商品徵收0%的關稅。關於公司稅率，他誓言將其降至20%（目前為21%），並最終降至15%。我們認為，直接影響將是更多的中國進口產品將被國內生產、低成本國家（如印度）和美國在亞洲的盟友（如日本、韓國）所取代。這些措施可能會以犧牲通貨膨脹和財政狀況為代價來幫助國就業市場。
- 回歸傳統能源，削減電動汽車補貼。電動汽車補貼的減少甚至完全取消肯定會在短期內損害對電動汽車和銅的需求（電動汽車的發展比傳統汽車需要更多的銅——充電樁、銅線、電網改善）。隨著銷售組合重新轉向傳統汽車，對原油的需求將反彈。但即便如此，特朗普可能會通過放鬆監管來抵消對油價的積極影響。
- 市場反應和政策總是動態的，但我們相信，在特朗普總統任期內，這些都是非常確定的關鍵趨勢。(1) 通脹和利率可能會保持粘性 因為他的大多數政策都是通貨膨脹的 (2) 美元可能在中期適度走弱 因為特朗普可能會不顧粘性通脹而強制降低實際利率 (3) 電動汽車相關大宗商品（如銅、鋁）的價格將在短期內震盪 正如特朗普所說，他發誓第一天任期就要結束電動汽車的授權，但隨後市場迅速消化了這一因素（以及更高的中國關稅風險），銅/鋁價格在短短兩週內下跌了約8%

政策比較: 特朗普與拜登

	特朗普			拜登		
	詳情	通脹	增長	詳情	通脹	增長
稅收	繼續推進大規模減稅: 1) 推進2018年稅改法案永久化, 其中部分個稅減免條款即將到期 2) 將企業所得稅從當前的21%進一步降低至15%, 激勵企業加大資本支出和生產 3) 取消對小費徵稅	↑	↑↑	整體加稅, 尤其是針對富人階級: 1) 將企業稅率提高到28%; 提升大公司和跨國企業海外稅收 2) 免除石油天然氣、地產、加密貨幣交易的補貼 3) 提升高收入個人(超40萬)和高淨值群體(超1億)的個人所得稅	↓	↓
貿易	堅持美國優先(American First)的貿易政策: 1) 向任何對美國徵收出口關稅的國家徵收同標準的“互惠關稅” 2) 可能對進入美國的所有商品徵收無差別的10%基準關稅, 並對中國加征60%或更高的關稅 3) 拒絕TPP協定, 戰略性追求《美墨加協定》等條款	↑↑	↓	加強對中國的進口關稅, 但對盟友較為友善: 1) 加征對中國的關稅, 包括將新能源車從25%加征至100%, 半導體和太陽能電池從25%增加至50%, 鋼鐵、非新能源車鋰電池加征至25%等, 但部分加征要求暫緩執行 2) 增強和盟友貿易, 降低對中國的依賴度, 強化美國供應鏈韌性	↑	↓
基礎建設	支持基礎設施建設, 但暫無明確支出計劃: 1) 基礎投資仍然瞄準道路、橋樑、海港和新興技術以來的基礎設施 2) 確保基礎投資真正用於“基礎”設施, 而非社會福利支出等	↑	↑↑	繼續支持基礎投資(Bipartisan Infrastructure Law): 1) 交通: 修繕美國1/5的道路和超過45000個“狀況不佳”的橋樑; 對鐵路等交通設施進行重建和再投資等; 總規模近5700億美元 2) 氣候能源和寬帶建設等: 合計投資規模約1400億美元	↑	↑↑
環境與能源	回歸傳統化石能源, 尋求美國能源自主: 1) 加快放發石油、天然氣勘探許可, 增產傳統能源; 2) 為關鍵礦物和稀土元素建立能源獨立途徑, 並再度退出巴黎協定 3) 上任後將終止電動車補貼	↓	↑	支持發展清潔能源和削減碳排放: 1) 在美國發展新核電廠, 推動2035年以前實現無碳化電力產業的目標 2) 规范化自願碳市場建設並繼續擴大特定領域的投資補貼	↑	↑
美國製造	支持美國製造: 1) 取締工人競業協議並承認州外專業執照, 促進勞動力流動 2) 加強製造業回流和近岸外包, 構建以美國和盟友為主的供應鏈體系	↑	↑↑	支持美國製造: 1) 投資美國(Investing in America): 增加私營部門投資以創造就業崗位 2) 繼續支持購買美國貨(Buy American), 更好地利用聯邦採購資金來加強關鍵產品的和供應鏈的國內採購 3) 加強供應美國(supply America), 設立供應鏈彈性委員會, 共享相關數據以改善供應鏈監測和戰略; 規劃長期工業韌性和供應鏈投資	↑	↑↑
美元與匯率	主動壓低美元以提振出口: 1) 依靠主動且大幅貶值美元以改善美國貿易赤字, 實現貿易平衡目標	↑↑	↑	無明確以匯率為目標的表態, 但稱“ 可以接受/不担強勢的美元 ”, 長期美元或將維持強勢。		
移民和邊境安全	或推出“史上最嚴苛移民政策”: 1) 暫停各類援助計劃, 加強移民意識形態篩查, 並可能恢復建設邊境牆 2) 可能終止非法移民子女自動獲得美國身份, 禁止生育旅遊	↑	↓	整體更為溫和(提高難民接受上限等); 但近期非法移民激增, 正計劃 推行一項允許總統暫時對移民關閉南方邊境的法案	↓	↑
貨幣政策	鮑威爾會完成任期, 11月前應避免降息 1) 沒有計劃在鮑威爾任期內免除其美聯儲主席的職務 2) 11月總統大選前應該避免降息, 以免給經濟和拜登選情帶來提振	↓	↓	維持美聯儲獨立性, 並無明確表態		
加密貨幣	支持加密貨幣 反對創建中央銀行數字貨幣, 捍衛比特幣挖礦的權利, 確保每個美國人都擁有自主管理其數字資產, 並在不受政府監控和控制的情況下進行交易			對加密貨幣維持謹慎 拜登政府對比特幣等加密貨幣的監管更為嚴格, 美國證券交易委員會公開反對美國國會為加密資產制定相應法規		

這些領域的顯著差異

來源: 中金公司

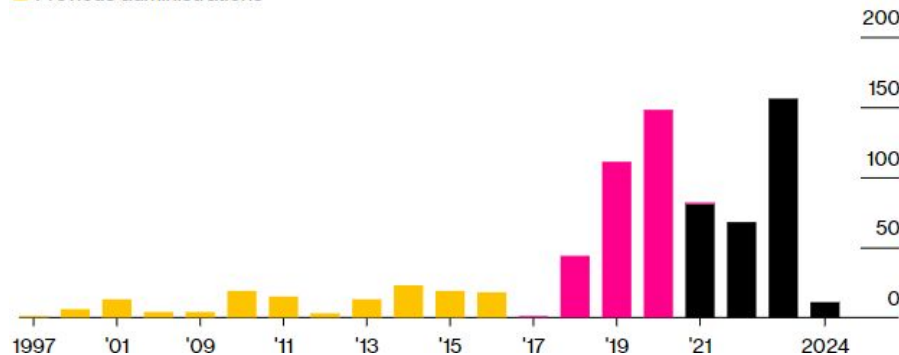
制裁將加大力度 —— 拜登/哈裡斯或特朗普政府無關緊要

- 近年來，美國對中國的制裁持續加大 —— 無論是在特朗普政府還是拜登政府時期
 其核心重點是限制中國在技術、新能源和高價值出口方面的發展
 我們認為，隨著總統競選活動的升溫，預計 2024 年剩餘時間里，被添加到實體清單中的中國實體數量將會增加

Sanctions Continue as US Curtails China's Tech Ambitions

Washington has ramped up the blacklisting of Chinese firms

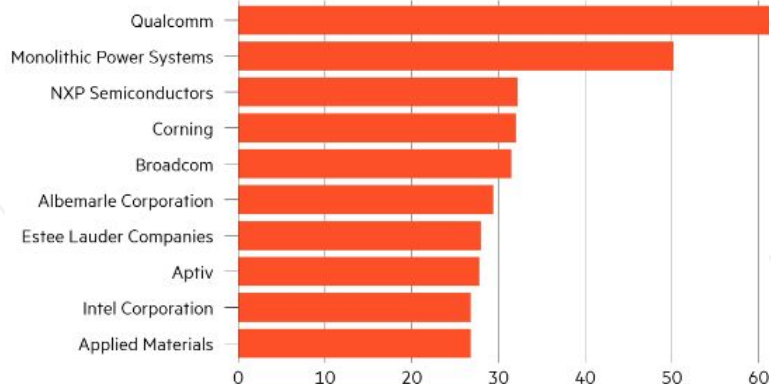
■ Chinese entities added to entity list under Biden ■ Under Trump
 ■ Previous administrations



資料來源：美國商務部、彭博社

S&P 500'S MOST EXPOSED TO CHINA

(China revenue %)



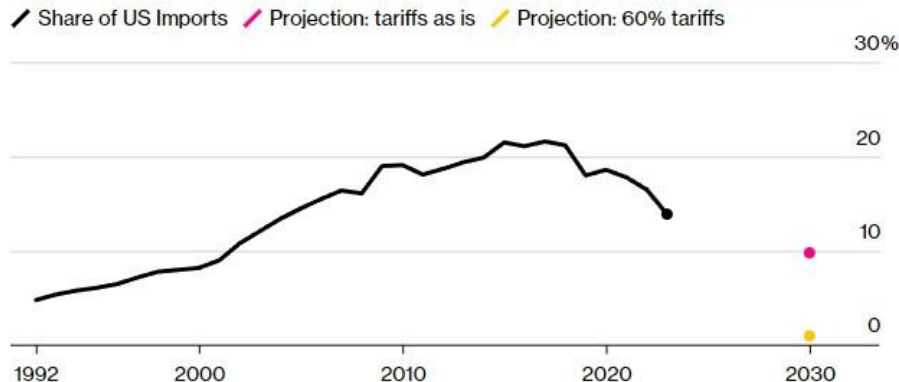
來源：Factset

特朗普的 60%+關稅可能使中國進口接近於零

- 特朗普在第一個任期 內將中國進口商品的關 稅稅率提高到 25%，他最近建議將關 稅稅率提高到 “60%或更多”
- 根據彭博經濟 (Bloomberg Economics) 的估計，如果採用 60%的關稅稅率，到 2030年，中國進口商品的份額可能會下降到接近零
- 這應該會損害中國對美國的出口，並使東南亞受益

Trump's 60% Tariff Would Take China Imports Close to Zero

Imports from China as share of US total, historic data and model estimates



Source: Bloomberg Economics

Note: 60%-tariff projection assumes implementation of levies in 2025

China's US Imports Loss Would Be Others' Gain With 60% Tariff

Projected changes in share of American purchases in 2030

	Textiles, light manufactured goods	Electronics, electronic equipment	Metals, metal products	Chemicals, pharmaceuticals	All other goods
China	-20.9%	-16.5%	-6.4%	-6.4%	-2.2%
Southeast Asia	5.1	2.1	0.1	0.2	0.0
Mexico	0.8	3.4	0.0	0.0	0.0
EU	1.3	1.1	0.4	0.9	0.2
Rest of the World	4.9	3.1	1.5	1.3	0.8
Remaining Import Gap	-8.9	-6.9	-4.3	-4.0	-1.1

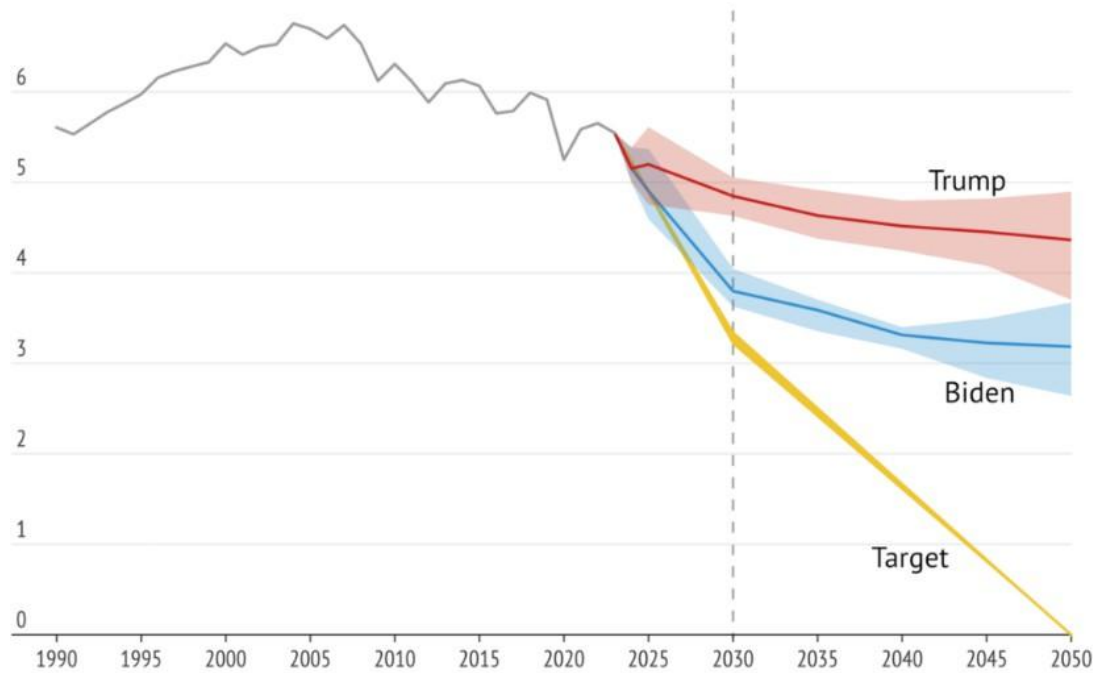
Source: Bloomberg Economics

Note: Projections assume Trump's proposed tariff starts in 2025

特朗普並不熱衷於減少碳排放

A Trump election win could add 4bn tonnes to US emissions by 2030

Greenhouse gas emissions, billion tonnes of CO₂e



Source: Carbon Brief analysis of Bistline et al (2023) and Rhodium Group (2023)

CarbonBrief
CLEAR ON CLIMATE

- 在他的第一個任期內，特朗普將美國從2015年巴黎氣候協定中撤出，取消了環境法規，並釋放了石油和天然氣鑽探
- 拜登隨後重新加入《巴黎協定》，命令政府到2050年脫碳，頒布了《通脹削減法案》等
- 如果特朗普再次當選，電動汽車和其他“綠色”企業將面臨風險
- 例如，他可以放慢國家電動汽車充電網路的發展，並再次退出巴黎氣候協定
- 簡而言之，特朗普在選舉中的勝利可能會對「綠色」產品（電動汽車、太陽能電池板、充電設備等）的需求產生負面影響

關稅對收益的負面影響

Exhibit 5: We estimate a 60% tariff rate on all Chinese exports to the US could reduce listed companies' earnings by 8% in 2025, assuming a 2pp hit to GDP growth (to non-export-oriented sectors), 50% tariff passthrough rate, and the USDCNY to rise to 8

	All MSCI China companies			59 companies with total foreign revenue (>3%) breakdown by region			Estimated earnings impacts (assuming 60% tariffs, 50% tariff passthrough, USDCNY=8) ^{***}
	MSCI China revenue weight	Aggregate foreign revenue exposure (a)	Estimated US revenue exposure ^a (b)	MSCI China revenue weight	Aggregate foreign revenue exposure (c)	Aggregate US revenue exposure (d)	
Consumer Durables & Apparel	2%	41%	23%	1%	52%	29%	-56%
Technology Hardware & Equipment	2%	44%	16%	1%	40%	15%	-46%
Pharmaceuticals Biotechnology & Life Sciences	1%	28%	20%	0%	58%	41%	-33%
Capital Goods	10%	12%	4%	0%	56%	17%	-18%
Transportation	1%	49%	12%	1%	92%	23%	-17%
Semiconductors & Semiconductor Equipment	0%	22%	6%	0%	32%	8%	-9%
Materials	7%	18%	1%	2%	37%	3%	-5%
Software & Services	0%	2%	1%	0%	33%	9%	-4%
Consumer Discretionary Distribution & Retail	8%	6%	2%	3%	14%	4%	-3%
Automobiles & Components	5%	21%	0%	0%	16%	0%	-2%
Health Care Equipment & Services	3%	1%	0%	0%	27%	9%	-2%
Food Beverage & Tobacco	1%	3%	1%	0%	56%	11%	-1%
Energy	27%	21%	0%	0%	28%	0%	0%
Insurance	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Banks	10%	8%	0%	0%	0%	0%	0%
Real Estate Management & Development	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Media & Entertainment	3%	6%	0%	0%	0%	0%	0%
Utilities	3%	7%	0%	0%	3%	0%	0%
Consumer Services	1%	1%	0%	0%	21%	0%	0%
Financial Services	1%	9%	0%	0%	0%	0%	0%
Telecommunication Services	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Consumer Staples Distribution & Retail	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Household & Personal Products	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%
Commercial & Professional Services	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%
Direct earnings impacts to exporters to the US		14%	2%	9%	34%	10%	-3%
Indirect earnings impacts of GDP slowdown (1pp drag) to exporters to non-US countries^{***}							-5%
Total earnings impacts							-8%

Aggregate earnings impacts to Chinese exporters to the US: -13%

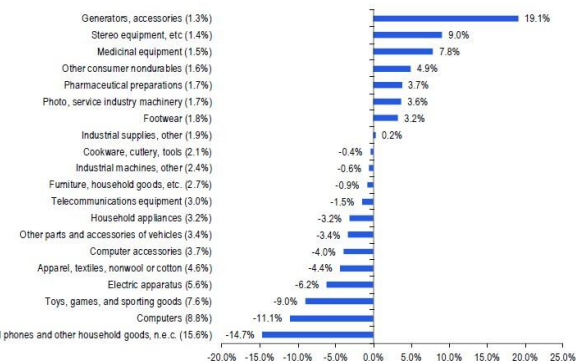
Note: ^a 59 of MSCI China companies have foreign revenue breakdown by country/region. We use US as % of total calculated based on the 59 companies (column d/c) to proxy for the whole MSCI China universe to estimate column (b=d/c*a). ^{**} Earnings impacts are estimated as [(US revenues * (1+ potential FX change) * (1- potential tariff) - US revenue exposure * (1-current tariff)]/current earnings by sector. ^{***} Our economists estimated that 60% US tariffs could drag China GDP by 2pp. We assume half of the additional tariffs could be passed to US customers, considering 1pp lower GDP growth, and estimate it may lead to 0.8% MSCI China revenue decline. Assuming costs are unchanged, earnings could be dragged by 5%.

Source: Wind, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

假設關稅為60%，50%的直通和
USDCNY貶值至8（目前為7.24）

- 出口商的收益將受到關稅上調的最大負面影響——總體而言，出口商的收益將下降約13%
- 定價能力低、替代品充足的低端產品，在業務上將出現更明顯的虧損

Figure 6. Value Change CAGR on Top 20 Categories (% weighting) on Chinese Import Goods to the US During 2017-2023



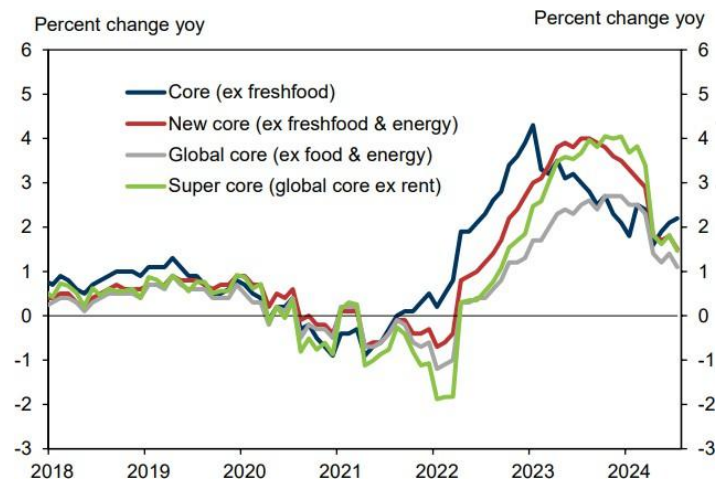
© 2024 Citigroup Inc. No redistribution without Citigroup's written permission.
Source: Citi Research, US Census Bureau

日元市場

在加息和縮減購債規模的情況下，日元將繼續升值

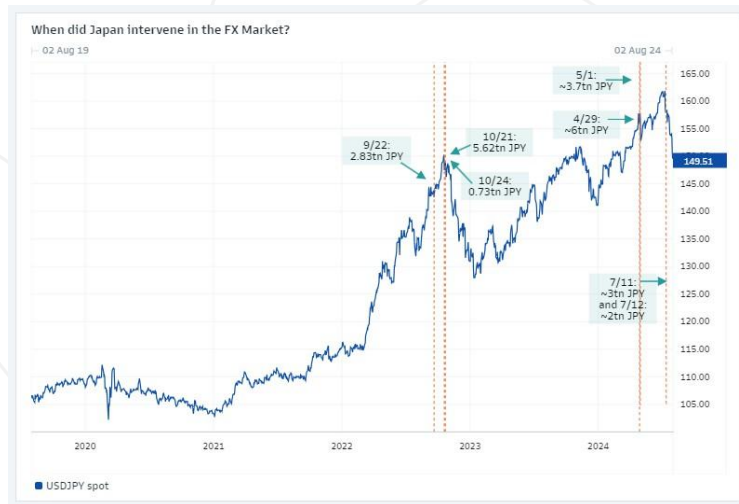
- 植田和男已於 2023年4月成為日本央行新任行長，日本央行已 啟動兩次政策利率上調
- 再加上通脹率仍高於日本央行 2%的長期目標，預計到 2024年底，日本央行將再加息 1-2倍
- 日元兌美元有適度的升值潛力，因為激進且長達數年的 YCC逐漸正常化
- 我們預計，隨著美國 /日本的利差收窄，到 2027年底，日元兌美元將升值至120左右

日本通脹正在達到自 1980 年代初以來的最高水準



資料來源：高盛、總務和通信部

美元兌日元的趨勢和央行干預的時機



資料來源：高盛、彭博社

內容

1. 最新市場話題
2. 短期市場展望
3. 股票推薦
4. 長期市場展望

8月：中國人民銀行降息和美聯儲鴿派立場將帶來邊際抵消影響

上個月回顧：

7月份，恒生指數（HSI）連續第二個月回調，收盤下跌約 1%（經股息調整）。

投資者情緒轉向上半月下跌，原因是美國大型科技公司的股價因擔心潛在的盈利失誤而暴跌。

在日元走強的情況下，套利交易的平倉。此外，這次失敗的暗殺提高了特朗普在美國總統大選中的獲勝幾率，這促使投資者重新審視一些“特朗普交易”。因此，由於特朗普的政策（進口關稅和電動汽車補貼削減）被認為對這些市場區隔總體上不利，亞洲出口商和大宗商品暴跌。7月下旬舉行的備受關注的三次全會幾乎沒有什麼活動，這有點令人失望。

我們對下個月的看法：

托而不舉，穩字當先 在過去幾年中，一直是中國最高決策者採取的關鍵戰略和座右銘。這意味著只有當經濟或金融市場出現不穩定時，刺激措施或政策寬鬆才會生效。在經歷了近期的一些市場不穩定之後，我們開始看到適度的支援性政策推出：

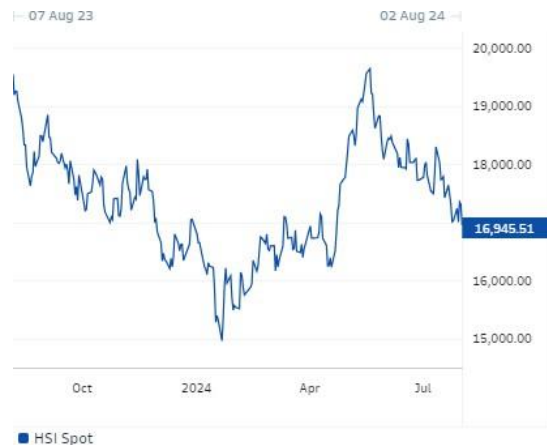
(1) 中國人民銀行宣佈將 LPR 和 MLF 下調 10 個基點 / 20 個基點；
(2) 財政部安排約 3000 億元人民幣的超長期專項債券，支援設備升級和消費品更新換代。作為最近的數據，鑒於美國經濟和通脹降溫，我們預計美聯儲將在即將到來的聯邦公開市場委員會會議上發出鴿派信號。這將使中國人民銀行能夠在未來幾周進一步放鬆貨幣政策（例如降低存款準備金率）。儘管全球科技行業出現調整、日本央行加息以及對美國經濟衰退的擔憂加劇，但這些支援因素可能會略微抵消這種負面影響。總體而言，鑒於恒生指數的估值、科技股敞口和外資持股水準較低，我們預計恒生指數 8 月份的表現將相對好於全球市場。

8 月份其他值得關注的重要事件：(1) 美國大型科技公司和中國 / 香港公司的收益；(2) 美國 / 日本央行基調 —— 日本央行和聯邦公開市場委員會會議；(3) 卡瑪拉·哈里斯（Kamala Harris）的經濟政策觀點

HSI 技術概覽

- 恒生指數近期出現下跌趨勢，原因是對第一季度業績的樂觀情緒消退，以及全球股市的調整
- 從技術上講，該指數正在進入典型的超賣區域(<30)，RSI為c.39

恒生指數交易範圍(1年)



資料來源:高盛、路孚特

恒生指數 14D RSI (3年)



恒生指數實際波幅(1年)



財報前瞻：中國能否縮小與世界 / 美國的差距？

- 例如，恒生指數的 12 個月混合遠期每股收益估計在過去兩年中一直持平，落後於 MSCI 世界 / 標準普爾 500 指數的 9% / 11% 的穩健增長在 24 年第一季度業績公佈後，我們確實看到恒生指數的盈利勢頭改善非常溫和，但隨後過去幾個月疲軟的巨集數據未能促使分析師上調盈利預測 —— 注意力轉向第二季度企業盈利，以尋找今年剩餘時間的進一步線索
- 我們認為，儘管估值較低，但恆指指數需要更好的盈利勢頭才能實現更強勁的價格漲幅

過去 2 年重新計算的每股收益估計 值 (12 個月混合遠期)



過去兩年的總回報率 (HSI、S&P500、MSCI World)



即將舉行的重大事件摘要

日期	事件
8月1日(美國時間7月31日)	美國-聯邦公開市場委員會會議 市場定價表明沒有降產;關注鮑威爾在下次會議(即9月)首次降息的任何跡象
8月2日	美國 – 就業數據 非農就業人數進一步疲軟, 是否會下調? (4月為 206k) 失業率會進一步上升嗎? 如果是這樣, 這將是連續第四個月增長
8月14日	美國 – CPI 核心CPI的下跌還會繼續嗎?
8月22日	美國 – 成屋銷售 在抵押貸款利率上升的情況下, 它會保持疲軟嗎? 市場普遍預計約400萬單位
7月31日至8月1日	CH – 採購經理指數 官方/財新採購經理指數(PMI)的分化還會持續嗎? 官方採購經理指數(PMI)是否會進一步惡化?
8月7日	CH – 匯出數據 實力能維持下去嗎?
8月20日	CH – 貸款市場報價利率 (LPR) 如果美聯儲在7月聯邦公開市場委員會(FOMC)發出鴿派信號, 降息的可能性將更高

內容

1. 最新市場話題
2. 短期市場展望
3. 股票推薦
4. 長期市場展望

美國市場觀點:美國大選前量化緊縮放緩是有意的轉向

2017-2019年縮減周期意味著儘管盈利增長正,但估值下調意味著未來的道路更加崎嶇不平;我們認為,美聯儲於5月1日宣佈從6月1日開始放緩量化緊縮政策,這可能是由於選舉因素而有意的轉向,這可能會在更長時間內保持估值高企

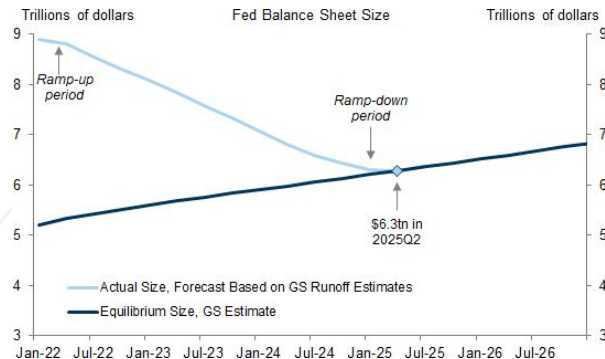
美聯儲進入本輪縮減週期的第一階段(2022年6月至8月),縮減資產負債表,每月上限為475億美元,目前進入第二階段(自2022年9月起),金額增至每月950億美元;但在5月的聯邦公開市場委員會會議上,美聯儲宣佈從2024年6月1日起將量化寬鬆規模放緩至每月600億美元

在2017-2019縮減週期中,標準普爾500指數的12個月遠期市盈率一度從 C.18X 降額到 C.14X 並在2019年底美聯儲政策大幅掉頭后才恢復到縮減前的水準

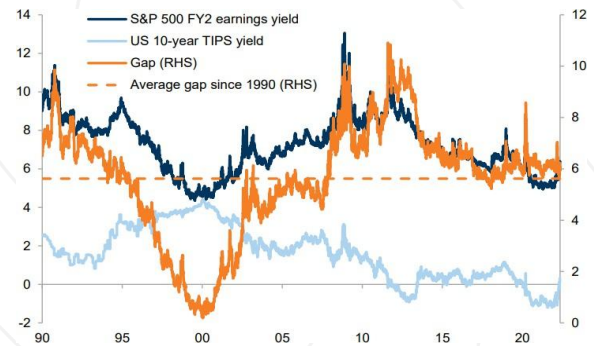
- 我們認為,量化緊縮政策放緩,加上近期盈利具有彈性,可能會在更長時間內保持整體市場估值的高位,從而可能有助於拜登連任
儘管由於美聯儲有意轉向,估值可能會在更長時間內保持在高水準(可能直到11月大選),但我們仍然相信標準普爾500指數的2024E 市盈率為22倍(高於 15.7 倍的 LT 平均線)對我們來說沒有足夠的吸引力:(1) 通脹放緩但仍處於高位;(2) 全球超級大國之間的地緣政治緊張局勢;(3) 美國經濟增速放緩
策略:保持相對的防守和敏捷性;將部分配置轉移至流動黃金ETF(如GLD US)或實物黃金信託(如PHYS US);對無利可圖、估值高的科技股持謹慎態度;在美元市場中更喜歡投資級債券而高收益債券;逐步增加整體投資組合的久期,以捕捉市場利率的峰值

與先前視圖相比的主要變化以紅色突出顯示

美聯儲資產負債表將縮減:長達一年的進展



標準普爾 500指數盈利收益率差距低於 LT平均水準



資料來源: Basis Asset Management、彭博社、高盛

中國市場觀點：馴服大灰犀牛需要時間

- LGFV債務和房地產行業被視為兩頭大灰犀牛，因為它們對經濟、資產市場和銀行體系具有重要意義
- 到目前為止，高層決策者採取了零敲碎打的方法（1萬億元人民幣的地方債務置換計劃、城市層面的住房政策寬鬆等），這表明去槓桿的步伐正在逐步加快，對經濟復甦的拖累將更長
- 除非政策制定者轉向“火箭筒式”的方法（鑒於問題的規模和具有挑戰性的地緣政治 / 經濟條件，我們認為目前不太可能這樣做），否則我們認為無法快速解決問題，去槓桿化進程可能還需要幾年時間
- 我們預計政府的整體政策方向將保持不變 **托而不舉，穩字當先**，這意味著只有當經濟或金融市場出現不穩定時，刺激或政策寬鬆才會開始
- 因此，我們預計中國 / 香港股市的主要方向將保持區間震盪，下行空間因政府謹慎支援而緩衝，但上行空間因持續去槓桿化努力而受到限制，除非我們看到政策方向出現轉變和 / 或地緣政治 / 經濟狀況有所改善

透視中美經濟週期

- 美國經濟週期處於「滯脹」階段(即增長放緩和下降)通貨膨脹)和處於“再通脹”後期階段(但可能會受到政策影響)的中國, 在我們的視圖
- 我們的基本預測是, 美國將在 24年第二季度左右出現溫和衰退 ;未來幾個月, 美國企業盈利勢頭將進一步減弱, 因為快速加息的影響將波及整個經濟; 預計美國高收益債券違約風險將上升
- 我們的建議:

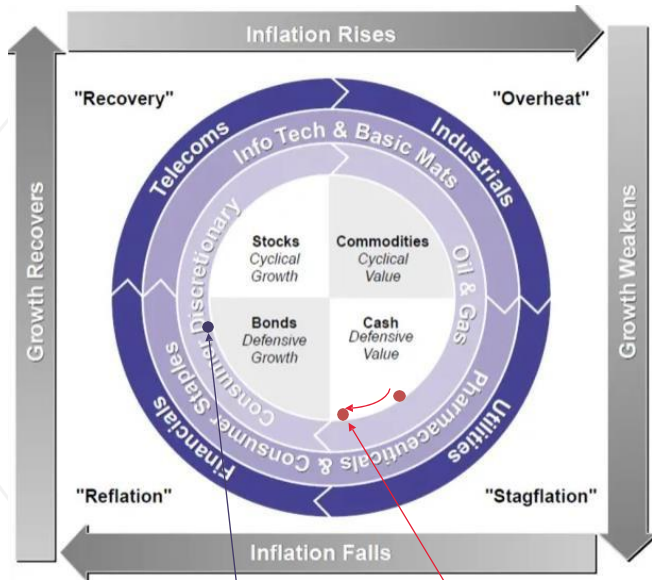
股票: Stay very cautious on loss-making companies with poor cashflow/balance sheet as global interest rate remains elevated

貨貨: 美元市場增持 IG兌HY (IG ETF: LQD US); 對於持有大量美國股市敞口的投資者, 通過減持股票來增加美國投資級信貸敞口

資產配置: 重申我們的審慎立場 ; 建議在 3-6個月內維持一些黃金配置, 以對沖 24年第二季度左右的美國經濟衰退風險

與先前視圖相比的主要變化以 紅色突出顯示

美銀反壟斷投資時鐘框架



資料來源: 美銀 AML, 基礎上午。

美國已經進一步進入了非常晚的階段我們認為, 處於“滯脹”階段

中國很可能在這一點上 ; 然而, 它可能會受到中國政策的嚴重影響



2024年大事記

時間	事件	重點關注
2023年4季度		
11月30日-12月12日	联合国气候变化大会（COP28）	关注全球与中国碳达峰、碳中和工作进展
12月14日	欧央行议息会议	关注欧央行货币政策走向
12月14日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
12月	中央政治局会议	关注经济政策走向
12月	中央经济工作会议	回顾2023年经济形势，部署2024年经济工作
2024年		
1月	1号文件发布	一般为农业相关主题
1月左右	地方两会	关注重点地方的政策导向
1月15日-1月19日	达沃斯世界经济论坛	关注全球主要领袖在论坛上的相关发言
2月1日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
2月	中国央行2023年第四季度货币政策执行报告	回顾2023年四季度货币政策情况，部署未来货币政策工作
3月初	全国两会	关注政府工作报告的政策导向
3月	中国财政部2023年财政政策执行报告	回顾去年财政政策情况，部署未来财政政策工作
3月	OECD发布经济前瞻	关注全球经济预测
3月21日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
3月左右	博鳌亚洲论坛2024年会	关注领导人在年会上的相关发言
4月	中央政治局会议	关注经济政策走向
5月2日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
5月	中国央行第一季度货币政策执行报告	回顾一季度货币政策情况，部署未来货币政策工作
6月13日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
7月	中央政治局会议	关注经济政策走向
7月26日-8月11日	巴黎奥运会	关注相关产业的影响
8月1日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
8月	中国央行第二季度货币政策执行报告	回顾二季度货币政策情况，部署未来货币政策工作
9月19日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
11月5日	美国总统大选	关注美国政局变化
11月8日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
11月	中国央行第三季度货币政策执行报告	回顾三季度货币政策情况，部署未来货币政策工作
11月	G20峰会在里约热内卢举行	关注峰会议题
12月19日	FOMC议息会议	关注对于全球流动性环境的影响
12月	中央政治局会议	关注经济政策走向
12月	中央经济工作会议	回顾2024年经济形势，部署2025年经济工作

要關注的關鍵事項：

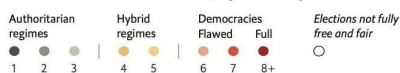
- 第三次全體會議期間的住房與經濟政策
- 美聯儲和歐洲央行首次降息的時機
- 美國總統大選
 - 市場普遍期待特朗普回歸
 - 民調顯示川普將獲勝
 - 特朗普的勝利可能會帶來更高的政策不確定性

2024年選舉日曆

2024 Election events that could most impact APAC trading and market structure

Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	No date yet
13 th Taiwan (Presidency, Legislative Yuan)	8 th Pakistan (National Assembly) 14 th Indonesia (Presidency, Reg Rep, Council, House of Rep.)	15 th -17 th Russia (Presidency) 31 st Ukraine (Presidency – may not occur due to martial law)	10 th S. Korea (National Assembly)	TBC April/May India (House of The People)	6 th -9 th EU (Parliament)			16 th & 25 th USA Presidential Debates	1 st & 9 th USA Presidential Debates	5 th USA Election (Presidency, Senate and House of Rep.)		By Jan 28, 2025 UK (House of Commons)

Countries with an election in 2024, by democracy score



US, November 5th Domestic politics are likely to remain painfully polarised, but who wins matters greatly for foreign policy.

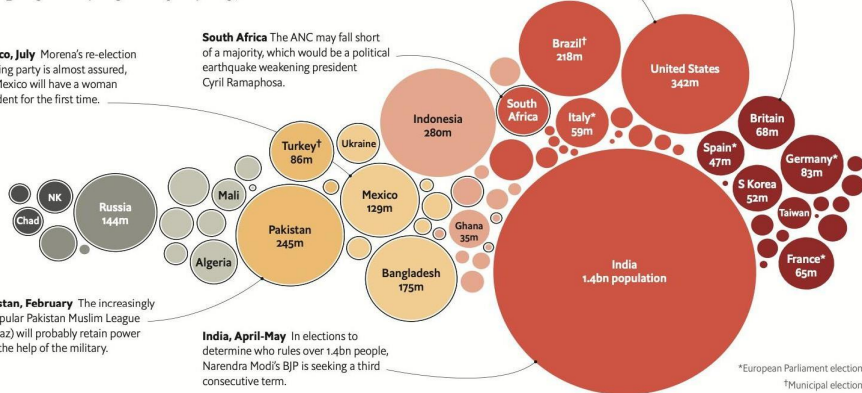
Britain A win for Labour could see the Conservatives unravel, but will also expose Labour's schisms.

Mexico, July Morena's re-election as ruling party is almost assured, and Mexico will have a woman president for the first time.

South Africa The ANC may fall short of a majority, which would be a political earthquake weakening president Cyril Ramaphosa.

Pakistan, February The increasingly unpopular Pakistan Muslim League (Nawaz) will probably retain power with the help of the military.

India, April-May In elections to determine who rules over 1.4bn people, Narendra Modi's BJP is seeking a third consecutive term.



*European Parliament elections
†Municipal elections

國家數量
40 (佔全球的21%)

人口
32億 (佔全球的41%)

國內生產總值
442億美元 (佔全球的42%)

聯繫方式

如欲瞭解更多資訊, 請聯繫:

Sam Lau

SamLau@basisamhk.com

+852 3701-0312

Kelvin Chan

KelvinChan@basisamhk.com

+852 3701-0303

Cyrus Chong

CyrusChong@basisamhk.com

+852 3701-0306

Hermia Chan

HermiaChan@basisamhk.com

+852 3701-0307

Rio Wang

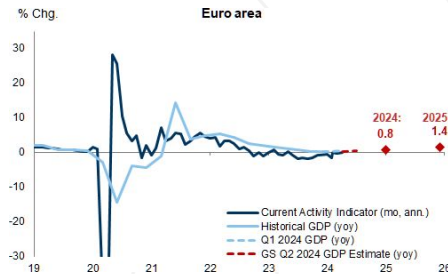
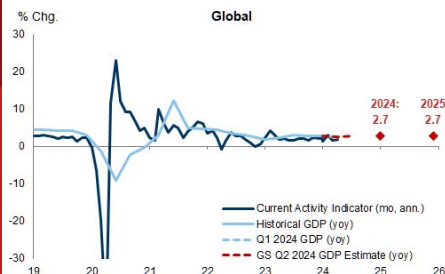
RioWang@basisamhk.com

+852 3701-0305

附錄

全球經濟增長疲軟，大多數主要經濟體金融狀況收緊

Economics							Markets								Equities									
GDP growth (%)	2024				2025		Interest rates 10Yr (%)	Last	E2024	E2025	FX	Last	3m	12m	S&P 500	E2024		E2025		Returns (%)	12m	YTD	E2024 P/E	
	GS (Q4/Q4)	Cons. (Q4/Q4)	GS (CY)	Cons. (CY)	GS (CY)	Cons. (CY)										GS	Cons.	GS	Cons.					
Global	2.8	--	2.7	2.6	2.7	2.6	US	4.43	4.25	4.10	EUR/\$	1.08	1.05	1.08	Price	5,200	--	--	--	S&P 500	-2	11.3	22.2x	
US	2.4	1.6	2.8	2.4	2.2	1.8	Germany	2.49	2.25	2.00	GBP/\$	1.27	1.24	1.28	EPS	\$241	\$244	\$256	\$278	MXAPJ	2	7.5	14.7x	
China	4.7	4.7	5.0	4.9	4.2	4.5	Japan	1.00	1.25	1.80	\$/JPY	156	155	150	Growth	8%	10%	6%	14%	Topix	6	15.7	16.1x	
Euro area	1.4	1.2	0.8	0.7	1.4	1.4	UK	4.17	3.75	3.75	\$/CNY	7.22	7.30	7.20						STOXX 600	4	8.8	14.3x	
Policy rates (%)	2024				2025		Commodities	Last	3m	12m	Credit (bp)	Last	1H24	2H24	Consumer	2024		2025		Wage Tracker 2024 (%)				
	GS	Mkt.			GS	Mkt.										Crude Oil, Brent (\$/bbl)	82	87	82	CPI (%, yoy)	Unemp. Rate	CPI (%, yoy)	Unemp. Rate	Q1
US	4.88	4.91			3.88	4.36	Nat Gas, NYMEX (\$/mmBtu)	2.84	2.70	4.00	USD	IG	87	89	90	US	3.3	3.8	2.7	3.7	4.3	--	--	--
Euro area	3.25	3.26			2.25	2.83	Nat Gas, TTF (EUR/MWh)	34.64	30	32		HY	300	297	291	Euro area	2.4	6.7	2.1	6.7	--	--	--	--
China	1.70	1.85			1.70	--	Copper (\$/mt)	10,295	10,500	13,000	EUR	IG	121	121	120	China	0.4	--	1.5	--	--	--	--	--
Japan	0.13	0.36			0.63	0.52	Gold (\$/troy oz)	2,408	2,600	2,700		HY	328	341	336									



資料來源: Basis Asset Management、彭博社、高盛。數據截至2024年5月24日。

在美聯儲加息週期期間，美國股票估值將下調，價值股將跑贏增長

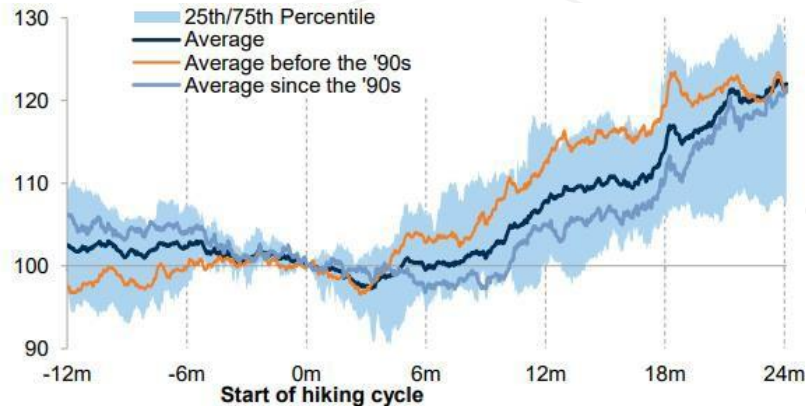
在美聯儲加息周期期間，股票估值平均貶值

標準普爾500指數12個月遠期市盈率(1985年之前的追蹤市盈率)



在美聯儲加息週期中，價值股的表現最終跑贏了成長股

標準普爾500指數12個月遠期市盈率(1985年之前的追蹤市盈率)



資料來源: Basis Asset Management、彭博社、高盛



粵創資產管理有限公司

INNOVEST ASSET MANAGEMENT LIMITED

Knowledge

格致

Integrity

誠信

Professional

專業