



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

股票市場 策略

2024 年 5 月 31 日



免責聲明

- 本演示內容僅供參考，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳或任何其他建議或推薦。
- 本演示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。在做出投資決策時，請讀者獨立思考並尋求專業建議(如有必要)。基金投資涉及風險。過去的表現並不代表未來的表現。投資人在認購基金前，應仔細閱讀基金的相關銷售文件，以了解基金的相關風險因素。若因本出版物的內容而造成任何損失，則Innovest Asset Management Limited或其集團內的任何公司無關。
- 本簡報由 Innovest Asset Management Limited 發布，未經香港證券及期貨事務監察委員會審查。

中國離岸股票：獲利需要改善 —— 否則只是短暫的「錯失恐懼症」反彈

最近的反彈是由快速的海外資金和南向資金流入「引發」的 ...然後一些 FOMO 資金最近加入了

- 4月22日開始的中國離岸股市的快速反彈可能讓一些投資者措手不及，因為反彈之初缺乏可驗證的進展（主要是謠言+政策猜測）
- 反彈的推動因素是中東緊張局勢緩和，更重要的是中國投資界的網上文章（又名小作文）：(1) 中國政府將在政治局會議前後購買市場上未售出的住房庫存並宣布支持住房措施；(2) 監理機關正在研究透過滬港通購買的港股股利免除20%稅的計劃
- 起初，市場對網路文章持懷疑態度，因為過去此類文章的失敗率很高，但南向資金和一些海外快錢顯然被「說服」了，因此紛紛買入離岸中概股；隨後，一些 FOMO 買盤進一步推動了反彈，但近期在獲利了結和京東/阿里巴巴發行可轉換債券的情況下再次出現回調

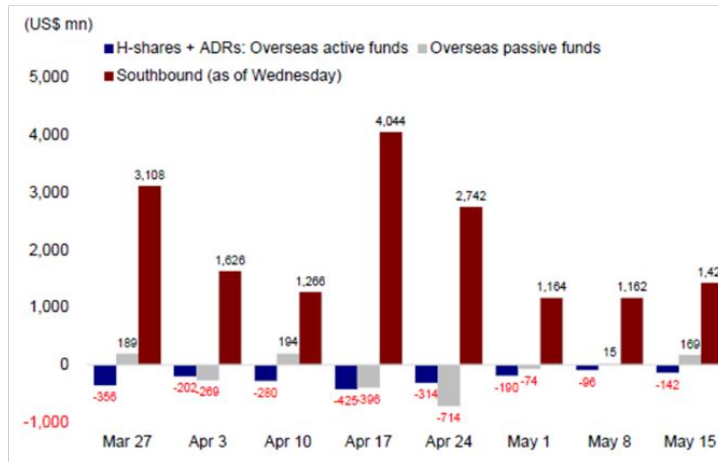
歷史表明，獲利交付 /升級是維持漲勢的關鍵，否則很可能部分 /全部收益將被歸還

- 到目前為止，我們只看到MSCI中國的獲利輕微上調（4週內約1%），恆生指數的上調非常有限（4週內<0.5%）：
 - 獲利上調主要集中在拼多多 (PDD US) 和快手 (1024 HK)，它們在 MSCI 中的權重約為 4/1%
中國指數但恆生指數權重為零
 - 由於 A 股股市表現平淡、淨利差壓力和財政刺激措施仍然有限，中國主要銀行/保險公司的獲利預測黏性（約佔恆生指數權重的 20-25%）
- 展望未來，我們目前預計短期內盈利上調有限，但將在6月份仔細重新評估我們的判斷，因為這是1H 業績之前進行重大盈利調整的重要時間窗口 - 以下是一些需要監控的早期信號/催化劑：
 - (1) 5月 PMI/出口 — 可能強勁，但某程度上已被市場消化；(2) 未來幾週新屋銷售/價格趨於穩定 — 高度不確定，因為投資需求仍不溫不火，而實際終端使用者的需求正逐漸回升；(3) 618購物節演出一目前已步入正軌，但還需兩週時間；(4) 7月十一屆三中全會前後是否有進一步推出支持政策的跡象

全球對沖基金和南向基金是這次反彈背後的主要動力

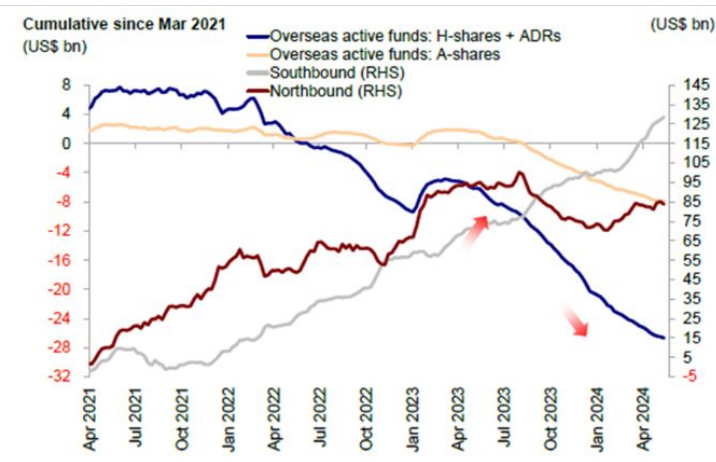
- 這次反彈背後的關鍵初始力量是海外快速資金(即全球對沖基金)和南向投資者
- 海外被動基金似乎是後來者, 自 5 月中旬以來剛剛轉變為淨買家(截至 5 月 8 月 15 日當週淨買進 15/1.69 億美元)
- 海外主動基金淨流出減少, 但整體仍為淨賣家
- 機構投資者的中國配置增加, 但仍低於歷史水平

每週資金流入中國離岸市場

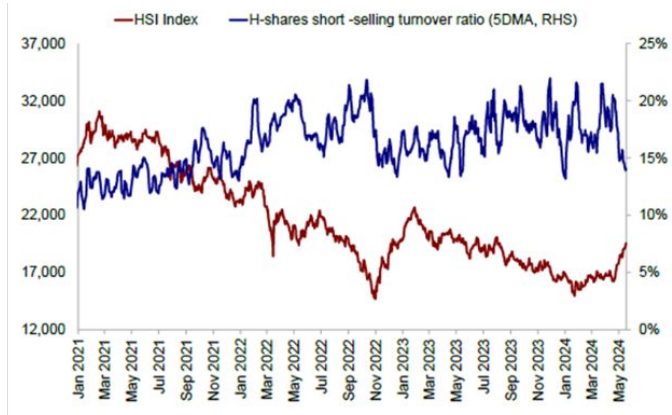


Source: Wind, FactSet, Bloomberg, EPFR, CICC

累計流入中國離岸市場的資金



H股沽空比例



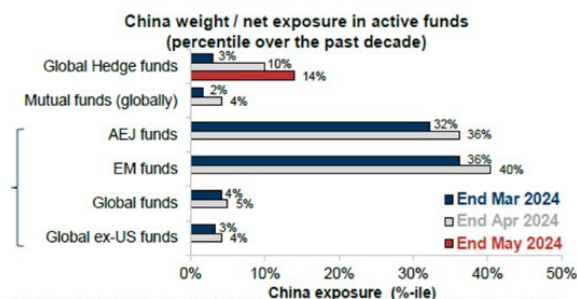
Source: Wind, FactSet, Bloomberg, EPFR, CICC

Exhibit 23: Based on EPFR data, mutual funds globally in aggregate have 5.7% allocation in Chinese equities as of end-April, which represents 3rd percentile over the past decade



Source: EPFR, MSCI, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 24: Asia/EM fund exposures have increased to 36-40th %ile while Global/Global ex-US funds have also raised their exposure in China, but remains low vs. history



Note: Hedge fund data is based on GS Prime Services and represents 5-yr %ile given shorter history; Mutual fund data is based on EPFR as of April-24 and shows 10-yr %ile

Source: EPFR, MSCI, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research, Goldman Sachs Prime Services

歷史顯示獲利交付 / 升級是維持反彈的關鍵

- 過去20年, MSCI中國有23次回報率超過20%(4種情境)
- 最初 20% 的漲幅通常是由估值倍數擴張推動的, 而反彈是否進一步上漲通常取決於獲利交付升級
- 在「進一步 20+%」情境(即在回撤 <10% 的情況下再上漲 20%; 或情境#1) 在 23 次中發生了 7 次, 獲利平均提高了 10% 以推動反彈
 - 請注意, 2006-2007 年和 2008-2009 年期間發生的壯觀反彈分為幾個階段, 其中一些階段屬於「以 +ve 回歸結束」和「6 個月內跌破反彈起點」情景 (情境#2和4)
 - 但在大多數事件中仍觀察到正面的獲利修正

綜上所述, 獲利交付確實是維持反彈的關鍵因素

MSCI中國指數近 20年漲勢分為 4種情境和 23個階段

	Start Date	20% Date	Peak Date within 6m	Duration of First 20% Rally (Days)	Duration from 20% to 6m Peak (Days)	Maximum Further Gain within 6m after 20% Rally	Maximum Drawdown from 20% within 6m	Valuation			Earnings Growth	
								12m fP/E at 20%	12m fP/E Gain (First 20%)	12m fP/E Gain (20% to Peak)	12m fEPS Change (First 20%)	12m fEPS Change (20% to Peak)
1	2005-10-28	2006-01-09	2006-05-08	73	119	26%	-1%	11.2x	16%	19%	4%	5%
	2006-06-14	2006-08-14	2007-01-03	61	142	44%	-2%	12.7x	20%	34%	0%	7%
	2007-08-17	2007-08-27	2007-10-30	10	64	43%	-12%	18.9x	25%	28%	1%	11%
	2009-03-02	2009-03-26	2009-09-17	24	175	46%	-5%	11.9x	28%	21%	-3%	21%
	2016-12-23	2017-05-09	2017-11-09	137	184	29%	1%	12.6x	14%	12%	6%	16%
	2020-03-19	2020-05-19	2020-11-09	61	174	29%	-6%	12.8x	27%	21%	-5%	7%
2	2022-10-31	2022-11-15	2023-01-27	15	73	25%	-6%	9.9x	23%	19%	3%	5%
	2007-03-05	2007-04-16	2007-10-15	42	182	81%	-3%	16.4x	18%	46%	2%	24%
	2008-10-27	2008-10-30	2009-04-15	3	167	32%	-8%	7.8x	32%	65%	-1%	-20%
	2008-11-20	2008-12-08	2009-06-01	18	175	35%	-16%	10.1x	34%	45%	-5%	-7%
	2010-05-25	2010-10-04	2010-11-08	132	35	9%	-6%	12.6x	13%	6%	7%	3%
	2011-10-04	2011-10-26	2012-02-29	22	126	15%	-6%	8.4x	24%	16%	-2%	-1%
3	2014-03-20	2014-09-03	2015-02-26	167	176	3%	-10%	9.5x	18%	10%	3%	-6%
	2016-02-12	2016-04-13	2016-09-22	61	162	12%	-9%	10.3x	25%	23%	-3%	-9%
	2011-11-25	2012-02-09	2012-02-29	76	20	2%	-16%	9.5x	19%	3%	1%	-1%
	2012-09-05	2012-12-12	2013-01-22	98	41	7%	-8%	10.0x	19%	4%	1%	2%
	2013-06-25	2013-09-10	2013-12-02	77	83	6%	-9%	9.2x	19%	3%	2%	3%
	2019-01-03	2019-02-25	2019-04-09	53	43	5%	-13%	11.6x	22%	5%	0%	0%
4	2022-03-15	2022-03-17	2022-06-28	2	103	7%	-12%	10.4x	21%	16%	0%	-7%
	2008-03-20	2008-04-07	2008-05-06	18	29	8%	-40%	14.4x	21%	9%	2%	-1%
	2014-10-16	2015-04-02	2015-04-27	168	25	16%	-25%	10.8x	27%	16%	-6%	0%
	2019-08-06	2020-01-02	2020-07-02	149	182	4%	-20%	12.4x	19%	15%	1%	-10%
	2022-05-12	2022-06-27	2022-06-28	46	1	0%	-36%	11.9x	24%	0%	-2%	0%
	2024-01-22	2024-05-02	-	101	-	-	-	9.8x	24%	-	-1%	-
Current												
Average (20+% Further Rally)				54	133	35%	-4%	12.9x	22%	22%	1%	10%
Average (Ending with Positive Return)				64	146	27%	-8%	10.7x	23%	30%	0%	-2%
Average (Ending with Negative Return)				61	58	5%	-11%	10.1x	20%	6%	1%	-1%
Average (Falling Below Starting Point)				95	59	7%	-30%	12.4x	23%	10%	-1%	-3%

Note (1): Didn't experience a 10% drawdown before rallying for another 20%

Note (2): These episodes may experienced a 10% drawdown before reaching their +6m peak

Note (3): Not included in the episodes where there was a 20+% further rally or index has fallen below starting point of the rally

Note (4): The prevailing macro and external challenges that China faces are more complicated than in the previous cycles, the market reaction function could deviate significantly

Source: FactSet, MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research

MSCI 中國:網路股推動獲利溫和上調

- 近期獲利上調主要是由騰訊、拼多多、攜程網和快手公佈第一季業績強於預期後推動的
- 根據獲利趨勢和管理層指導, 這些股票第二季的獲利可能會繼續成長
- 然而, 對整體指數水準獲利的關鍵「結構性」拖累仍然是與房地產關係更密切的行業(材料、房地產)以及受美國制裁負面影響的行業(醫療保健、科技)——這些行業的盈利高度敏感政府政策的細節和時間都難以預測

MSCI 中國 - 前 20 名獲利修正(4 週)

代碼	名稱	市值 (億港元)	市盈率 (倍)		4w 盈測調整 (%)	
			FY1	FY2	FY1	FY2
700 HK	TENCENT	36,211	17.3	15.4	6.1	4.8
9988 HK	BABA-SW	15,476	9.7	8.6	-1.8	-1.4
PDD US	PDD HOLDINGS INC	17,085	13.4	10.5	39.1	34.3
3690 HK	MEITUAN-W	7,482	21.8	15.3	0.1	0.1
939 HK	CCB-H	14,798	4.1	4.0	0.1	0.4
3988 HK	BANK OF CHINA-H	13,388	4.8	4.7	0.9	0.0
1398 HK	ICBC-H	19,994	4.4	4.3	-0.8	-2.2
9618 HK	JD-SW	3,651	10.2	9.2	0.4	-1.0
1810 HK	XIAOMI CORP-W	4,599	25.6	22.1	9.5	13.9
9999 HK	NETEASE INC	4,550	12.6	11.9	-0.6	5.0
2318 HK	PING AN	8,233	6.2	5.6	1.0	0.7
9888 HK	BIJU-SW	2,791	9.3	8.8	3.2	2.2
9961 HK	TRIP.COM GROUP L	2,682	17.6	15.5	15.9	11.8
1211 HK	BYD COMPANY	6,307	16.2	13.4	0.2	1.0
857 HK	PETROCHINA-H	19,941	8.2	7.8	-1.8	1.3
3968 HK	CM BANK-H	9,438	5.9	5.6	-0.5	-0.8
600519 CH	KWEICHOW MOUTA-A	22,577	23.8	20.6	0.0	0.0
1024 HK	KUAISHOU-W	2,476	12.8	9.8	12.5	7.7
386 HK	SINOPEC CORP-H	8,189	8.5	8.1	0.5	0.3
1088 HK	CHINA SHENHUA-H	8,903	11.8	12.4	-2.7	-5.7
YUMC US	YUM CHINA HO	1,086	16.2	14.4	0.0	-0.4

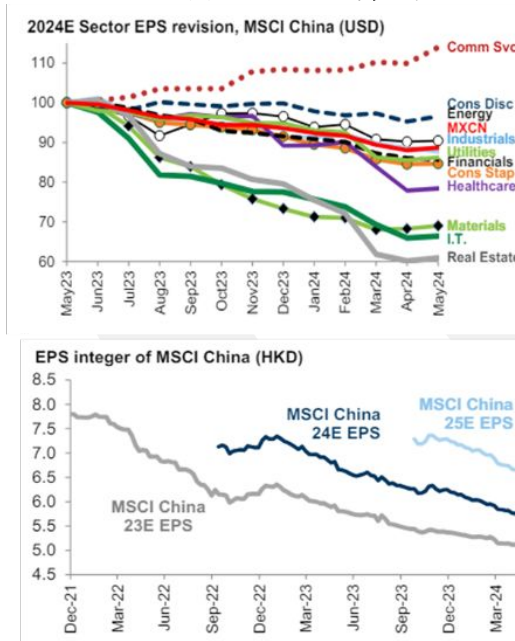
Source: Bloomberg. Data as of 28 May 2024. Major earnings revisions are highlighted.

MSCI 中國 - 每股盈餘與股價趨勢(5 年)



Source: Bloomberg

MSCI 中國 - 每股盈餘趨勢



Source: FactSet, IBES, MSCI, Goldman Sachs

恆生指數:獲利整體仍停滯不前

- 總體而言, 過去幾週指數獲利預測停滯不前, 其中騰訊和小米的主要積極貢獻, 第一季獲利表現不錯; 全球銀行保險公司也出現了積極的修正, 但僅限於較低的個位數範圍
- 在政府試圖透過近幾週推出一些寬鬆措施為房地產行業提供底線後, 2023 年第4 季/2024 年第1 季度業績發布 (2024 年3 月初) 後的每股收益似乎不太可能在2024 年第2 季業績發佈時重複出現, 但整體政策力度不大此類措施主要是為了“防範風險”, 而不是再吹泡沫

MSCI 中國 – 前 20 名獲利修正 (4 週)

代碼	名稱	市值 (億港元)	市盈率 (倍)		4w 盈測調整 (%)	
			FY1	FY2	FY1	FY2
700 HK	TENCENT	35,646	17.0	15.2	6.1	4.8
5 HK	HSBC HOLDINGS PL	12,921	6.8	7.2	2.4	2.0
9988 HK	BABA-SW	15,360	9.6	8.5	-1.8	-1.4
3690 HK	MEITUAN-W	7,395	21.6	15.1	0.1	0.1
1299 HK	AIA	6,904	13.4	11.9	1.6	2.2
939 HK	CCB-H	14,773	4.1	4.0	0.1	0.4
941 HK	CHINA MOBILE	16,283	10.6	10.0	-0.8	-0.9
1398 HK	ICBC-H	19,955	4.4	4.3	-0.8	-2.2
388 HK	HKEX	3,497	28.4	27.2	0.1	-1.3
3988 HK	BANK OF CHINA-H	13,393	4.7	4.7	0.9	0.0
1810 HK	XIAOMI CORP-W	4,534	25.2	21.8	9.5	13.9
883 HK	CNOOC	10,155	6.3	5.9	3.2	5.2
2318 HK	PING AN	8,199	6.1	5.6	1.0	0.7
1211 HK	BYD COMPANY	6,321	16.2	13.4	0.2	1.0
9618 HK	JD-SW	3,605	10.1	9.1	0.4	-1.0
857 HK	PETROCHINA-H	19,879	8.2	7.8	-1.8	1.3
669 HK	TECHTRONIC IND	1,820	20.6	17.3	-0.3	0.1
3968 HK	CM BANK-H	9,420	5.9	5.6	-0.5	-0.8
2 HK	CLP HOLDINGS	1,666	13.5	12.9	0.6	0.3
386 HK	SINOPEC CORP-H	8,150	8.5	8.1	0.5	0.3
2020 HK	ANTA SPORTS	2,481	17.9	16.3	-0.3	-0.2

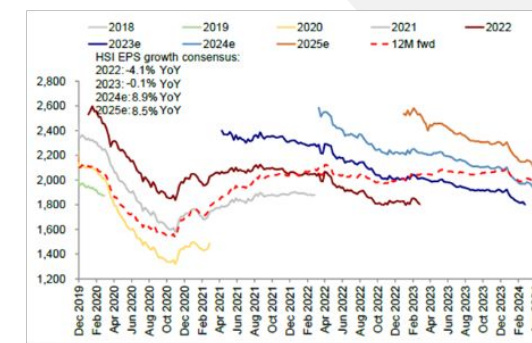
Source: Bloomberg. Data as of 28 May 2024. Major earnings revisions are highlighted.

MSCI 中國 – 每股盈餘與股價趨勢 (5 年)



Source: Bloomberg

MSCI 中國 – 每股盈餘趨勢

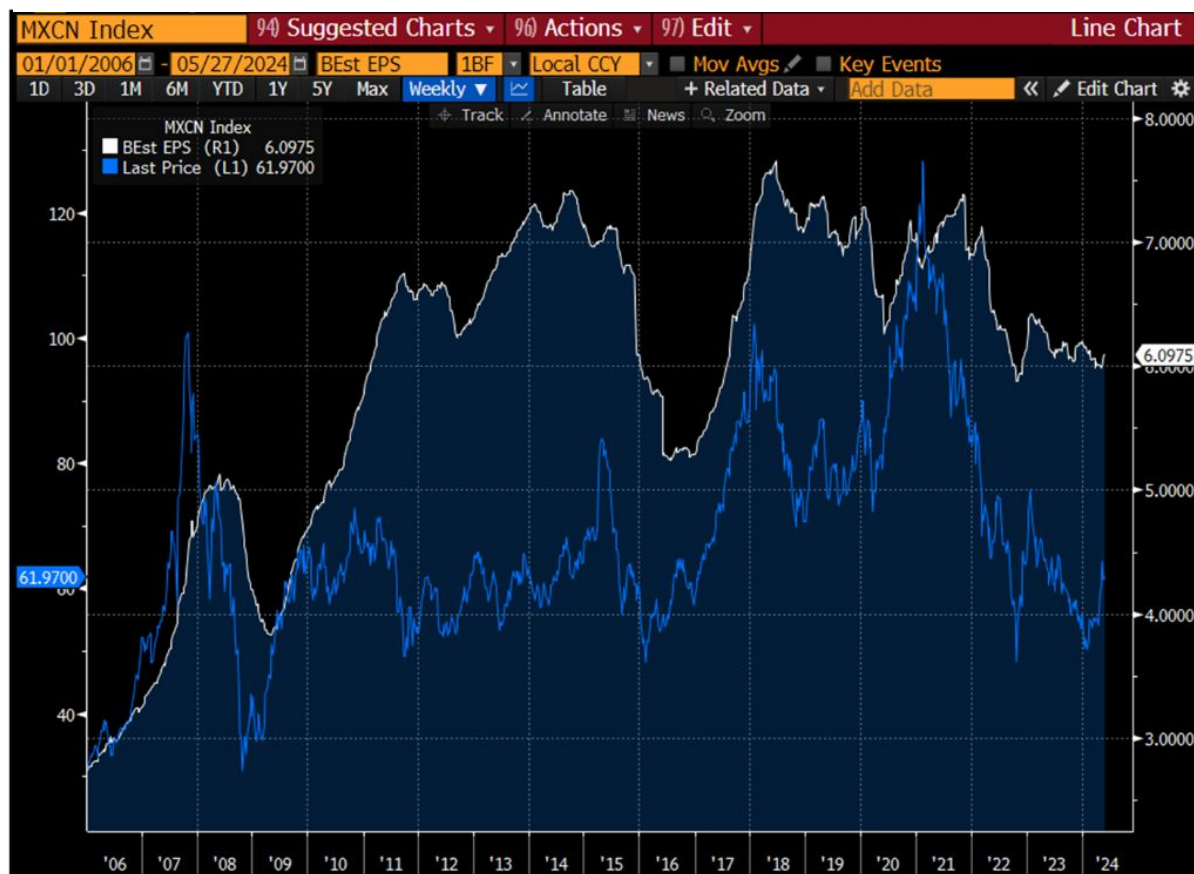


Source: Bloomberg, FactSet, Wind, CICC

不要忘記市場最終總是有效率的

中國離岸與香港: 自 2012 年以來 MSCI 中國指數表現平平, 每股收益區間波動充分證明了這一點; 疫情封鎖後恆生指數長達數年的修正受到每股盈餘下降趨勢的支撐

中國(MSCI 中國指數)



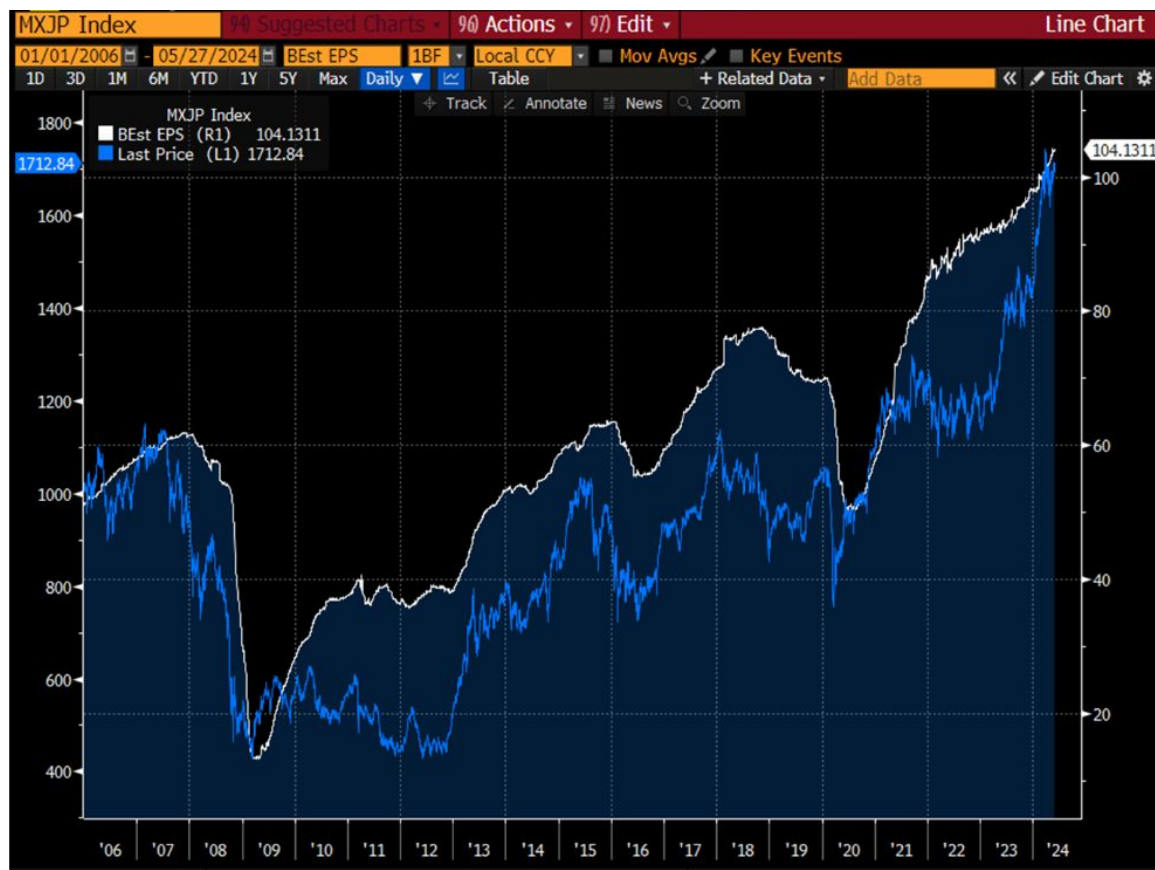
香港(恆生指數)



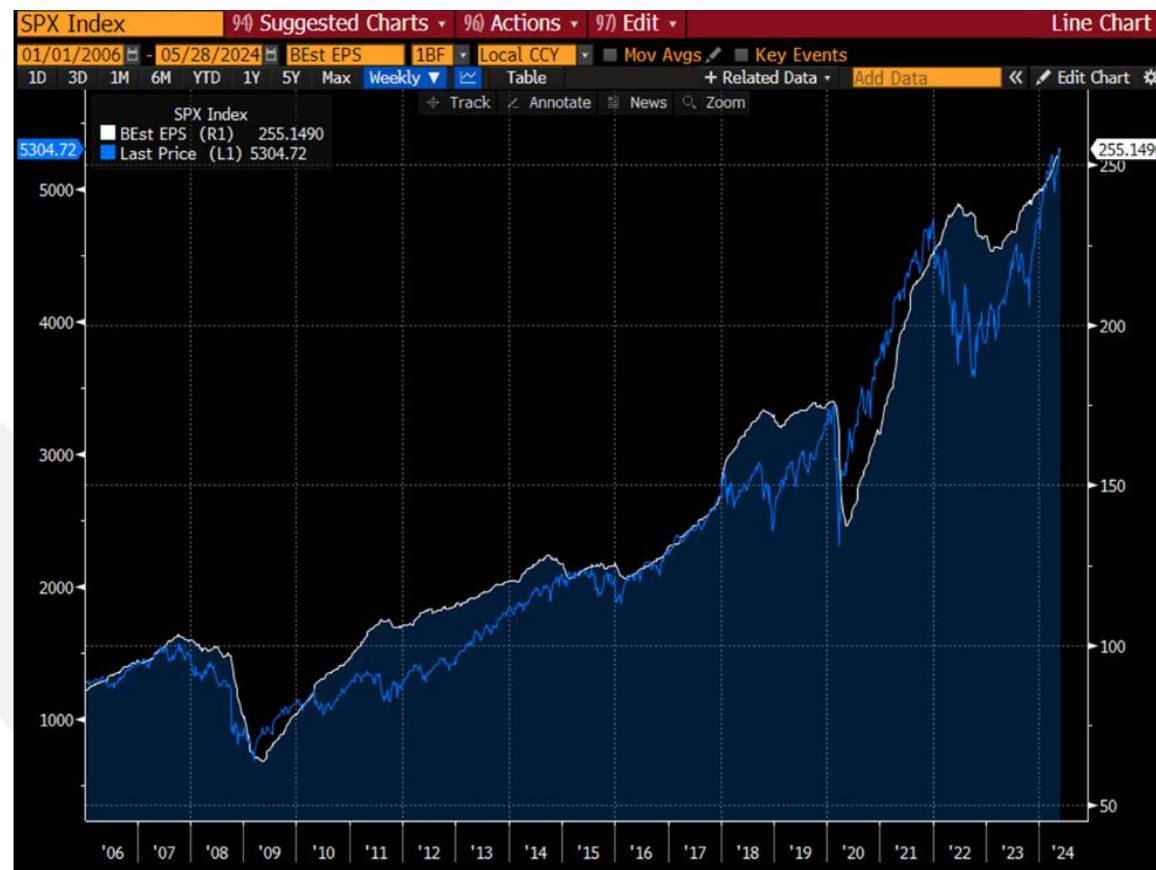
不要忘記市場最終總是有效率的(續)

日本和美國: 這兩個已開發市場在成長產業(工業自動化)和技術(人工智慧、半導體等)的幫助下達到了歷史新高;自2021年以來日圓走弱也有助於日本出口

日本(MSCI 日本指數)



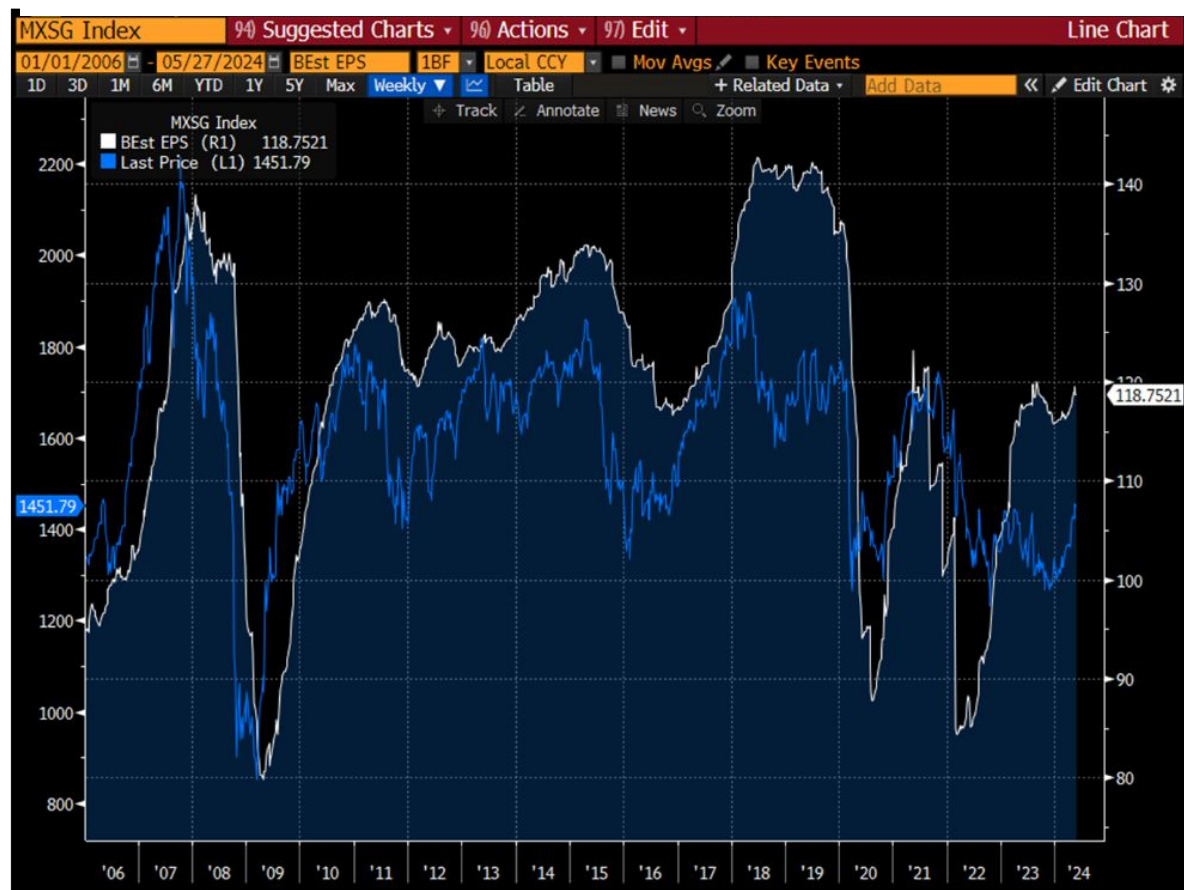
美國(標準普爾 500 指數)



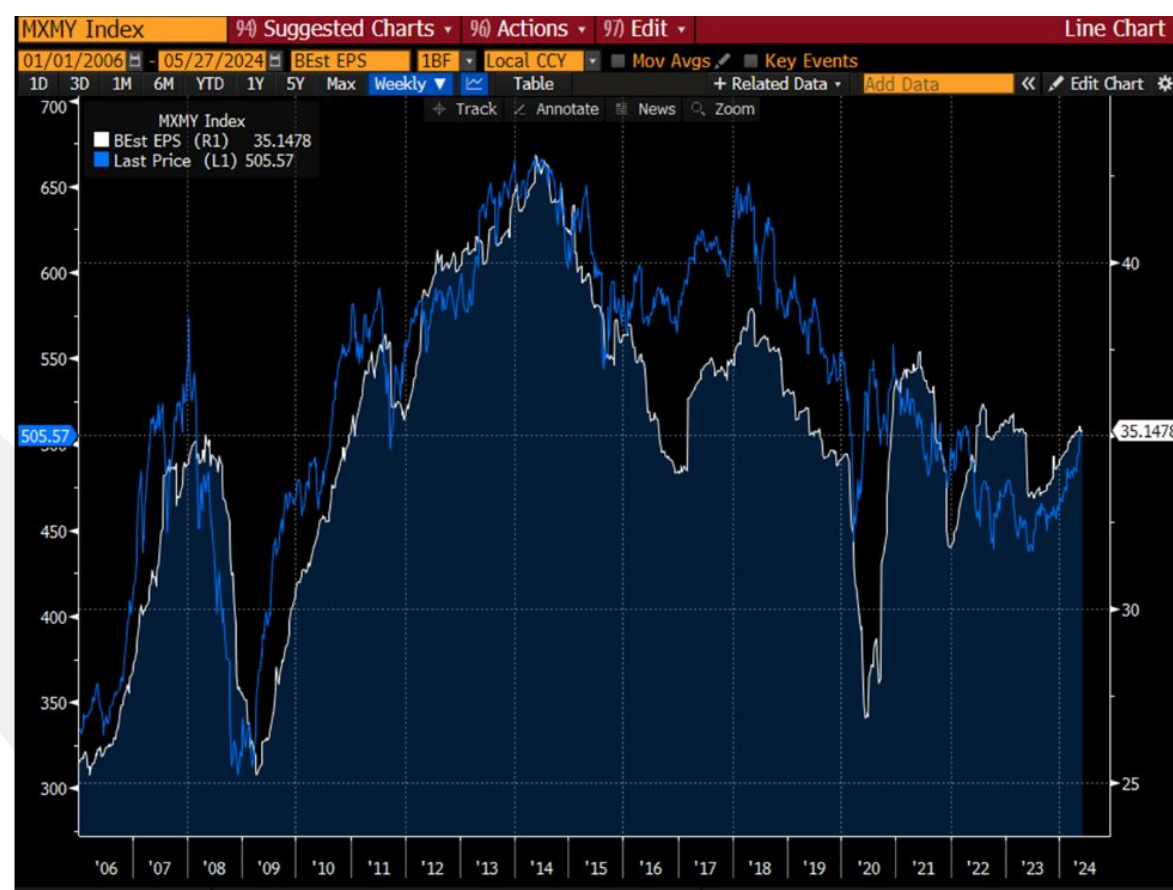
不要忘記市場最終總是有效率的(續)

新加坡和馬來西亞：這兩個市場因對銀行/金融、低成長產業(電信、航空公司等)的嚴重曝險和對科技的有限曝險而受到影響；他們的每股收益仍然遠低於峰值水平，指數價格水平也是如此

新加坡 (MSCI 新加坡指數)



馬來西亞 (MSCI 馬來西亞指數)





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

長遠觀點

概括

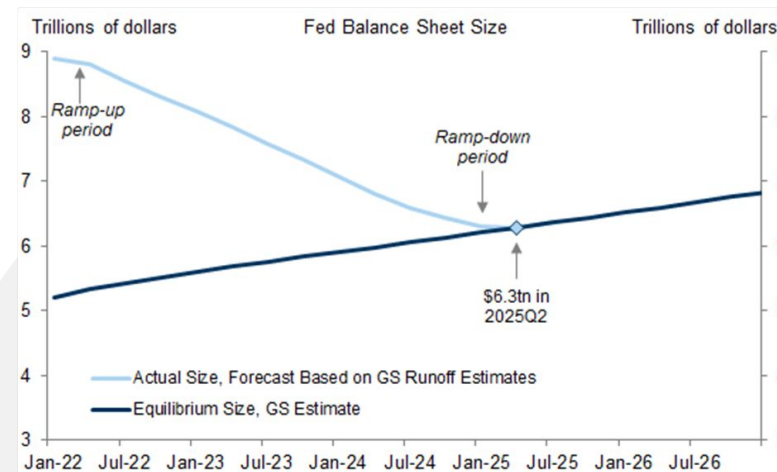
美國市場觀點:美國大選前 QT放緩是有意的轉向

2017-2019年縮減週期意味著儘管獲利成長積極,但估值下調,未來之路更加坎坷;聯準會於5月1日宣布從6月1日起放慢QT,這可能是出於選舉因素的有意轉向,我們認為這可能會使估值在更長時間內保持高位:

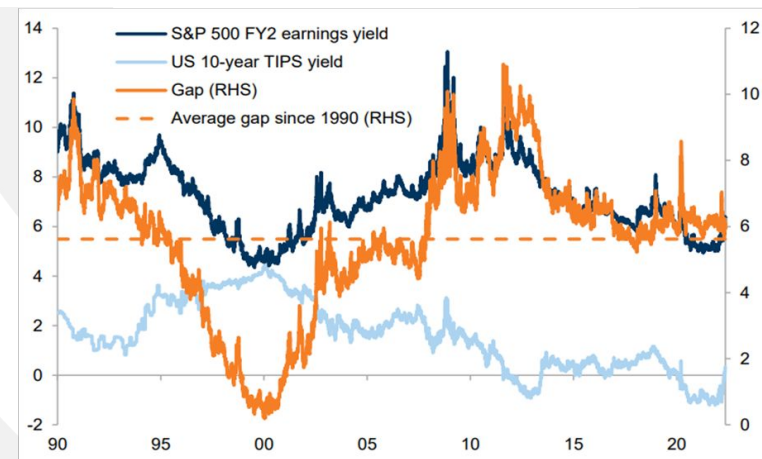
- 聯準會進入本輪縮減週期的第一階段(2022年6月至8月),每月縮減資產負債表上限475億美元,目前正處於第二階段(自2022年9月起),每月縮減資產負債表規模增至950億美元。但隨後在5月FOMC會議上,聯準會宣布從2024年6月1日起將QT規模放慢至每月600億美元。
- 2017-2019年縮減週期中,標普500指數12個月遠期本益比在某一點從c.18x降級至c.14x直到2019年底聯準會政策大轉彎後才恢復至縮減規模前的水平
- ~~我們預計,隨著縮減週期的持續,市場波動性將加大,整體指數表現將出現負偏;~~較慢的QT,加上近期盈利的彈性,可能會使整體市場估值在更長時間內保持在較高水平——我們認為,這可能有助於喬·拜登的連任。
- 儘管由於聯準會有意轉向,估值可能會在較長時間內保持在較高水準(可能直到11月大選),但我們仍然認為標普500指數2024年預測本益比為22倍(高於LT平均值15.7倍)對我們來說不夠有吸引力,因為:(1)通膨放緩但仍然較高;(2)全球超級大國之間的地緣政治緊張局勢;(三)美國經濟成長放緩
- **策略:**保持相對防禦性和敏捷性;將部分分配轉向流動性黃金ETF(例如GLD US)或實體黃金信託(例如PHYS US);對尚未獲利的高估值科技持謹慎態度;在美元市場上更喜歡IG而非HY;逐步增加整體投資組合久期以捕捉市場利率峰值

與先前視圖相比的主要變化以紅色突出顯示

聯準會資產負債表收縮:長達一年的進展



標普500指數獲利收益率差距低於LT平均水平



Source: Basis Asset Management, Bloomberg, Goldman Sachs

中國市場觀點：馴服大灰犀牛需要 時間

- 鑑於地方政府融資平台債務和房地產產業對經濟、資產市場和銀行體系的重要性，它們被視為兩大灰犀牛
- 迄今為止，高層決策者採取了零敲碎打的方式（1萬億人民幣的地方債務置換計劃、城市級住房政策寬鬆等），這表明去槓桿化步伐漸進，對經濟復甦的拖累更長
- 除非政策制定者轉向「火箭筒式」方法（考慮到問題的規模和具有挑戰性的地緣政治 / 經濟條件，我們目前認為這種方法不太可能），否則我們認為問題無法快速解決，而且去槓桿化進程可能還需要幾年時間
- 我們預計政府總體政策方向仍將是「託而不舉，穩字當先」即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啟動。
- 因此，我們預計中國 / 香港股市的主要方向將保持區間波動，下行空間將受到政府謹慎支持的緩衝，但上行空間將受到持續去槓桿化努力的限制，除非我們看到政策方向轉變和 / 或地緣政治 / 經濟狀況改善

透視中美經濟週期

我們認為，美國經濟週期處於「滯脹」後期(即成長放緩和通膨下降)，中國經濟週期處於「通貨再膨脹」後期(但可能受到政策的影響)

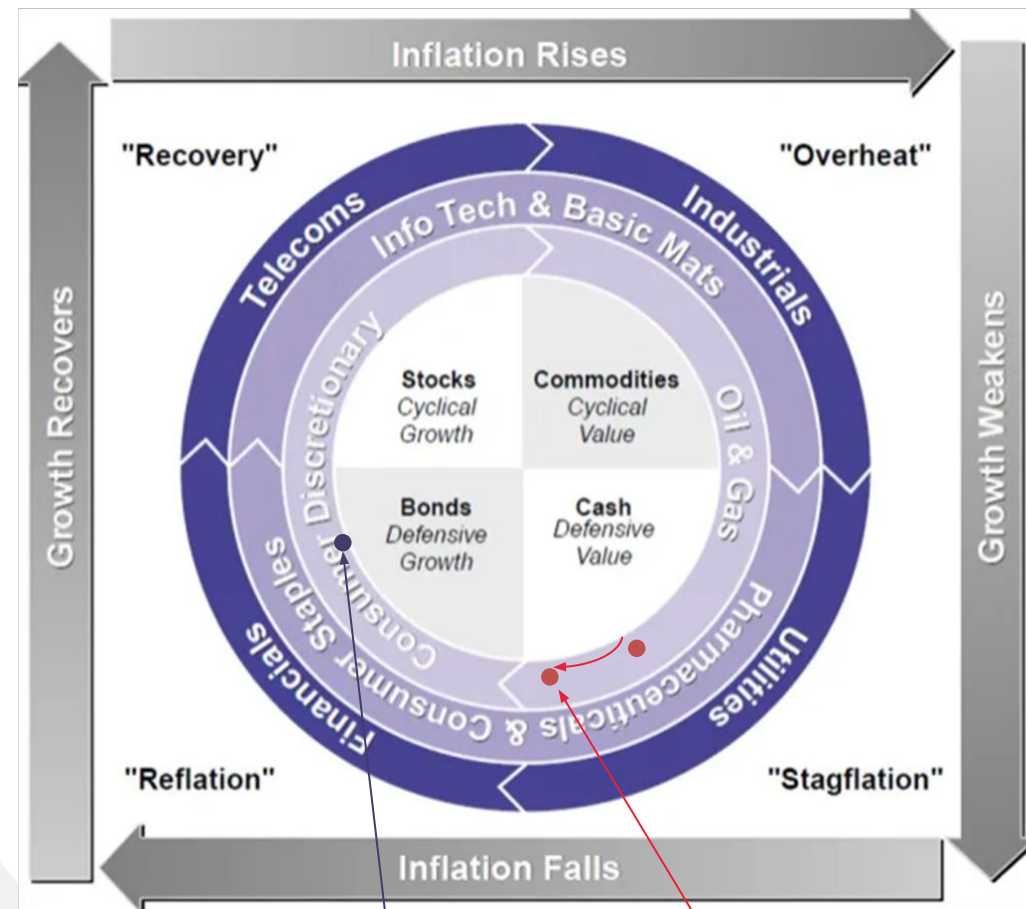
我們的基本預測是美國將在 2024 年第二季左右出現溫和衰退；
我們的基本預測是美國將在 2024 年第二季左右出現溫和衰退； 我們的基本預測是美國將在 2024 年第二季左右出現嚴重的基礎設施；預計美國高收益債券違約風險上升

我們的建議：

- **股票：**由於全球利率仍居高不下，對現金流量 / 資產負債表不佳的虧損公司保持非常謹慎
- **貸款：**美元市場中 IG 與 HY 的增持(IG ETF: LQD US)；對於在美國股市有大量曝險的投資者，透過削減股票來增加美國投資級信貸曝險
- **資產分配：**重申我們的審慎立場；建議在 3-6 個月的時間內維持一定的黃金配置，以對沖 2024 年第二季左右美國經濟衰退的風險

與先前視圖相比的主要變化以紅色突出顯示

美銀美林投資時鐘框架



中國很可能在這部分;然而,它可能會受到中國政策的嚴重影響

我們認為美國已進一步進入「滯脹」的晚期階段



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

短期（1個月） 觀點

六月：市場盤整，等待進一步訊號決定下一步方向

恆生指數(HSI)在五月再次經歷了過山車之旅。本月首三週，恆生指數自4月22日以來的漲勢持續延續，升至9個月高點19,706點(一個月回報率約23%，符合部分投資者對「多頭」的定義)。但由於理想汽車的盈利低於預期以及京東/阿里巴巴發行可轉換債券打壓了投資者的樂觀情緒，市場在過去一周下跌了約7%。此外，地方政府購買未售出房屋的初始再貸款計畫(3,000億元人民幣，最高可槓桿至5,000億元)的規模也令投資界略感失望，因為普遍預計一年需要1-1.5億元人民幣以消化住房庫存。

儘管計劃規模稍後仍可能增加，但這項謹慎措施顯示政策實施仍是零散的。6月份，我們預計將在18,000至19,000之間盤整，因為：(1) 市場/政府需要時間來觀察住房政策放鬆的實際影響；(2) 歷史表明，通常需要上調盈利才能延續20%以上的漲幅，否則部分收益將被回吐 – 目前我們認為獲利上漲動力有限。話雖如此，我們將不斷重新評估6月份的判斷，因為這是1H業績前重大盈利修正的重要時間窗口，而且全球主動型基金的中國配置仍然較低。PMI、貿易數據、工業生產、618網路促銷活動表現以及新房銷售/價格將是我們將在6月密切關注的最重要的早期訊號。7月份重要的三中全會之前的政策訊號(特別是針對住房部門和民營企業，因為這兩個是經濟的主要「痛點」)也是確定下一個市場方向的關鍵。

即将举行的主要活动摘要

6月7日

美国-就业数据

- 非农预计就业人数将上升到200k+ (与4月份的175k相比)
- 失业率自2022年1月以来首次达到4%吗？但市场共识点至3.9%

6月12日

US – CPI

- 核心CPI的下跌会继续吗？

6月13日

美国联邦公开市场委员会会议

- 鲍威尔会保持鸽派吗？还是另一个预期的鹰派支点？

6月21日

美国-现有房屋销售

在抵押贷款利率上升的情况下，它会保持疲软吗？

5月31日至6月5日

CH-PMI

PMI是否会全面保持强劲并高于50？

6月7日

CH-导出数据

实力能撑到五月吗？

6月20日

CH-贷款最优惠利率 (LPR)

有减少吗？

2024年重大活動

以下需要重點關注：

- 中國十一屆三中全會期間的住房與經濟政策
- 聯準會和歐洲央行首次降息的時機
 - 美國總統選舉
 - 市場普遍期待川普回歸
 - 民調顯示川普將獲勝
 - 川普的勝利可能會帶來更大的政策不確定性

時間	事件	重點關注
2023年4季度		
11月30日-12月12日	聯合國氣候變化大會（COP28）	關注全球與中國碳達峰、碳中和工作進展
12月14日	歐央行議息會議	關注歐央行貨幣政策走向
12月14日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
12月	中央政治局會議	關注經濟政策走向
12月	中央經濟工作會議	回顧2023年經濟形勢，部署2024年經濟工作
2024年		
1月	1號文件發布	一般為農業相關主題
1月左右	地方兩會	關注重點地方的政策導向
1月15日-1月19日	達沃斯世界經濟論壇	關注全球主要領袖在論壇上的相關發言
2月1日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
2月	中國央行2023年第四季度貨幣政策執行報告	回顧2023年四季度貨幣政策情況，部署未來貨幣政策工作
3月初	全國兩會	關注政府工作報告的政策導向
3月	中國財政部2023年財政政策執行報告	回顧去年財政政策情況，部署未來財政政策工作
3月	OECD發布經濟前瞻	關注全球經濟預測
3月21日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
3月左右	博鰲亞洲論壇2024年會	關注領導人在年會上的相關發言
4月	中央政治局會議	關注經濟政策走向
5月2日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
5月	中國央行第一季度貨幣政策執行報告	回顧一季度貨幣政策情況，部署未來貨幣政策工作
6月13日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
7月	中央政治局會議	關注經濟政策走向
7月26日-8月11日	巴黎奧運會	關注相關產業的影響
8月1日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
8月	中國央行第二季度貨幣政策執行報告	回顧二季度貨幣政策情況，部署未來貨幣政策工作
9月19日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
11月5日	美國總統大選	關注美國政局變化
11月8日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
11月	中國央行第三季度貨幣政策執行報告	回顧三季度貨幣政策情況，部署未來貨幣政策工作
11月	G20峰會在里約熱內盧舉行	關注峰會議題
12月19日	FOMC議息會議	關注對於全球流動性環境的影響
12月	中央政治局會議	關注經濟政策走向
12月	中央經濟工作會議	回顧2024年經濟形勢，部署2025年經濟工作

2024 年選舉日曆

國家數量
 40 (佔全球的 21%)

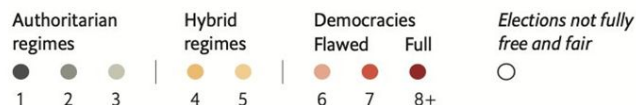
人口
 32 亿 (佔全球的 41%)

GDP
 442 亿美元 (佔全球的 42%)

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

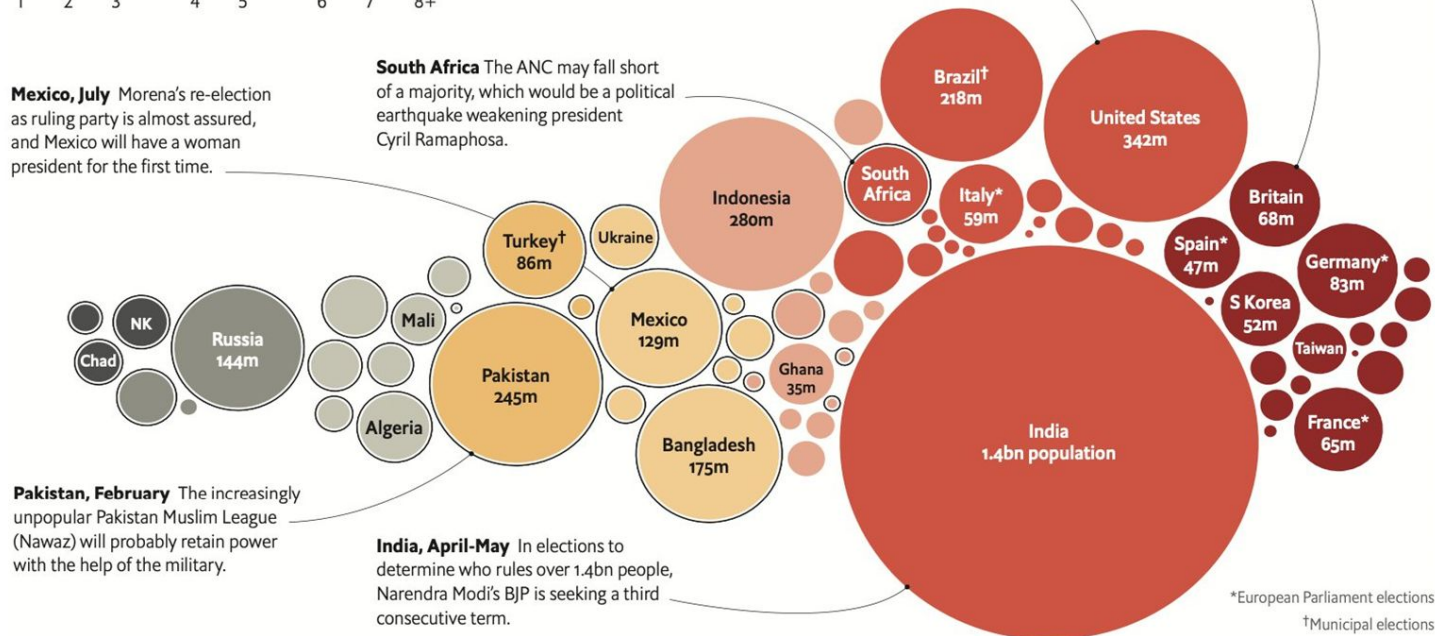


Mexico, July Morena's re-election as ruling party is almost assured, and Mexico will have a woman president for the first time.

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

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.



Source: The Economist, JP Morgan

聯絡資訊

如需更多信息，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

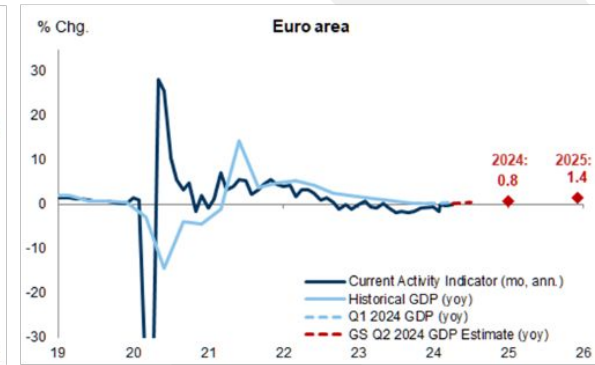
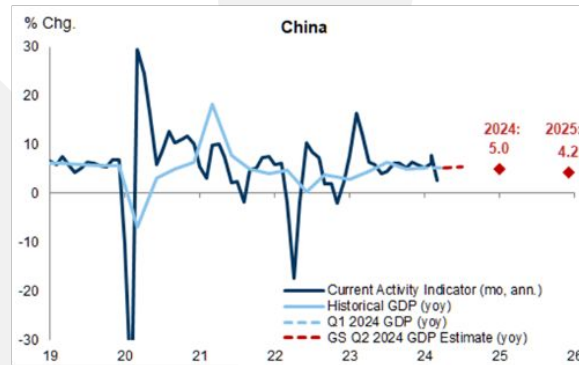
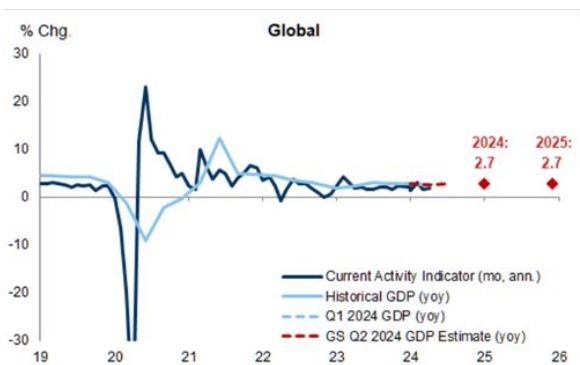


粵創資產管理有限公司
INNOVEST ASSET MANAGEMENT LIMITED

附錄

全球成長疲軟，大多數 主要經濟體 金融狀況趨緊

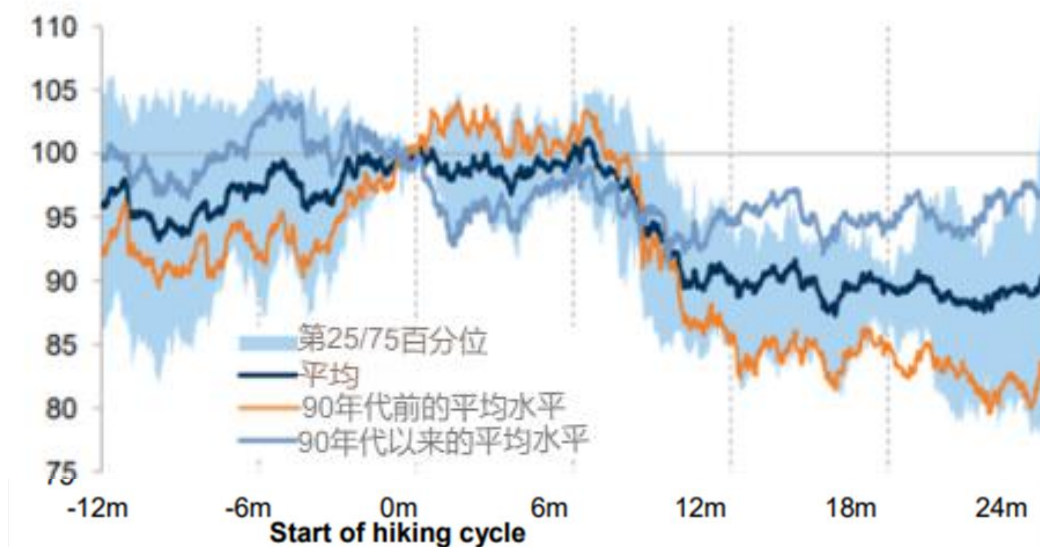
Economics							Markets								Equities									
GDP growth (%)	2024				2025		Interest rates 10Yr (%)	Last	E2024	E2025	FX	Last	3m	12m	S&P 500	E2024		E2025		Returns (%)	12m	YTD	E2024 P/E	
	GS (Q4/Q4)	Cons. (Q4/Q4)	GS (CY)	Cons. (CY)	GS (CY)	Cons. (CY)										GS	Cons.	GS	Cons.					
Global	2.8	--	2.7	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.										CPI (%, yoy)	Unemp. Rate	CPI (%, yoy)	Unemp. Rate	Q1	Q2	Q3	Q4	
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									



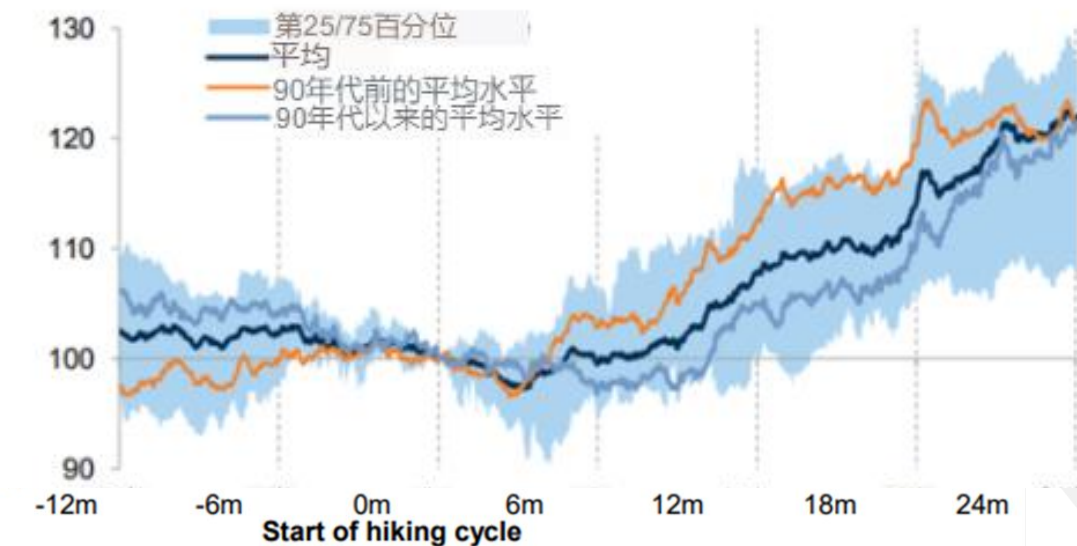
Source: Basis Asset Management, Bloomberg, Goldman Sachs. Data as of 24 May 2024.

在聯準會升息週期中, 美國股票估 值將下降, 價 值將跑贏

在美联儲加息周期中, 股票估值平均降低
标准普尔500 12个月远期市盈率 (1985年前的市盈率)



在美联儲加息周期中, 价值最终表现优于增长
标准普尔500 12个月远期市盈率 (1985年前的市盈率)



Source: Basis Asset Management, Bloomberg, Goldman Sachs



粵創資產管理有限公司

INNOVEST ASSET MANAGEMENT LIMITED

Knowledge

格致

Integrity

誠信

Professional

專業