

投資月報

2024年4月



中銀國際
BOC INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management

目录

- 3 环球经济
- 6 债券
- 9 环球股票
- 12 货币



环球经济

美国



美国经济继续表现强劲。尽管失业率略有上升，但新增职位有所增加，劳动力市场总体保持健康。尽管联储局预计通胀率短期内将保持高于 2% 的目标，并暗示需要更多证据以确认将展开宽松周期，但政策制定者承认，紧缩货币政策在降低消费者价格方面取得了进展。在此经济背景下，联储局在 3 月一如市场预期般维持利率不变，今年年底前仍有可能减息三次。

欧洲



2 月通胀率降至 2.6%，为 3 个月以来最低水平，接近欧洲央行设定的 2% 目标。继第 3 季按季下跌 0.1% 后，英国第 4 季国内生产总值终值按季下跌 0.3%，确认了英国正式陷入技术性衰退。欧洲股市月内走高，尽管官方数据证实英国在 2023 年下半年陷入了衰退。经济情绪方面，最新 3 月消费者信心指数从上月的 -15.5 升至 -14.9。最新 3 月欧元区制造业指数为 45.7，低于上月的 46.5。

英国



在英国，经济增长势头略为恶化，综合采购经理人指数从 2 月的 53 降至 3 月的 52.9，主要因为服务业有一些疲软。与此同时，2 月消费者信心指数保持韧性，除汽车燃料以外的零售销售按月增长 0.2%，优于市场预期。2 月通胀放缓幅度也超出市场预期，整体和核心通胀率分别降至 3.4% 和 4.5%，这促使英格兰银行 (BoE) 在 3 月会议上连续第 5 次将政策利率维持于 5.25% 不变，并暗示在今年下半年减息将是合理的。展望未来，通胀放缓的进程和消费者信心应成为衡量国内经济健康状况的重要指标。

环球经济

日本

日本第 4 季国内生产总值由收缩上修至扩张，主要原因是资本支出增加。年度薪资谈判初步结果强于预期，支持日本央行在最近一次会议上取消了负利率政策。虽然孳息率曲线控制和 ETF 的购买也被终止，但日本央行仍将根据需要继续购买长期政府债券。随着货币政策可能保持宽松，且进一步收紧的展望存疑，日圆贬值。

亚洲

经济数据显示亚洲经济增长势头具韧性。在科技需求复苏和人工智能的结构性利好所推动下，出口继续稳健地扩张，3 月主要经济体的采购经理人指数亦呈现了不俗的景象。中国的经济活动数据优于市场预期，尽管房地产疲态似乎仍持续。个别经济体通胀走高，很大程度上是受中国春节相关的暂时性因素所带动。在此宏观背景下，除台湾出乎意料地上调政策利率以抑制通胀预期外，其他地区央行大致按兵不动。

澳洲

在澳洲，最新的宏观数据显示，家庭支出仍低迷，劳动力市场则仍紧张。第 4 季国内生产总值增长主要受惠于净出口的正面贡献。家庭部门表现续疲软，人均家庭支出连续第 5 季下降。1 月货物贸易顺差扩大，大致符合市场预期。农产品以及金属矿石和矿物，为商品出口增长带来主要贡献。与此同时，自 2022 年初以来，商品进口基本持平，反映在利率和生活成本上升的情况下，国内需求低迷。失业率低于市场预期，2 月总就业人数激增。强劲的数据表明，虽然经济放缓和高利率构成了压力，但劳动力市场仍稳固。2 月零售销售略低于预期并较上月有所放缓，表明消费者支出依然低迷。展望未来，应密切留意劳动力市场状况及消费者情绪，以

全球经济

评估经济实力。

中国内地



在中国，前两个月的宏观经济活动具韧性，采购经理人指数显示节后企业恢复生产情况正面。1-2月工业生产按年增长7.0%(去年12月为6.8%)，主要由计算机和其他电子产品以及黑色冶炼行业所带动。进出口增速均相继加快。1-2月固定资产投资按年增长4.2%(去年12月为3.8%)，主要由制造业带动。1-2月名义零售销售按年增长降至5.5%(去年12月为7.4%)，部分原因是餐馆等线下行业的基数较高。中国2月总体消费物价指数按年上升0.7%(1月为-0.8%)，主要受假日期间季节性需求导致的食物和服务价格上涨所推动。1-2月房地产相关活动承压。房地产销售量按年收缩20.5%(去年12月为-12.7%)，而同期新屋开工增长率降至-29.7%(去年12月为-10.3%)。受惠于春节后企业加快复工，3月官方制造业采购经理人指数升至50.8(2月为49.1)。3月官方非制造业采购经理人指数升至53.0(2月为51.4)，服务业和建筑业的活动均加速。

香港



在去年12月至今年2月的3个月期间，失业率维持于较低水平。由于农历新年临近，1月香港零售销售增长放缓。在撤销所有住宅物业需求管理措施后，新盘成交量出现反弹，但预计在更多供应被消化前，楼价将保持低迷。2月香港官方楼价指数继续下跌，租金水平亦略为下降。

债券

美国



3月美国国债市场小幅上升。投资者继续因应近期发布的宏观经济数据及联储局(Fed)官员言论而调整减息预期。整体而言,经济增长指标显示经济颇具韧性且劳动力市场状况稳健。2月非农就业数据高于预期,尽管对前一个月的数据进行了大幅下修正,而失业率亦高于预期。与此同时,2月稍强的消费者物价指数报告,连同市场日益关注的生产者物价指数连续第2个月高于预期,引发了对于通胀迈向央行2%目标的过程,可能比预期更长及颠簸的担忧。政策方面,联邦公开市场委员会(FOMC)在3月会议上维持利率不变,符合市场预期。虽然对经济增长和通胀预期的预测均有所上调,但委员普遍维持了2024年减息的观点。10年期基准美国国债孳息率下降5点子至月底的4.20%,2年期国债孳息率月底持平于4.62%,孳息率曲线倒挂程度稍为增加。

欧洲



欧元区近期发布的数据,进一步呈现了经济反弹的迹象,得益于服务业信心的改善,综合采购经理人指数从2月的49.2上升至3月的49.9。与此同时,2月整体和核心通胀率分别进一步回落至2.6%和3.1%。在政策方面,欧洲央行(ECB)在3月的会议上连续第4次保持利率不变,尽管更多官员表示年内应会减息。10年期德国国债孳息率下跌11点子至月底的2.30%,2年期孳息率下跌5点子至月底的2.85%,导致孳息率曲线倒挂程度增加。同时,意大利10年期基准国债孳息率下跌16点子至月底的3.68%。

债券

英国



3月英国国债市场录得上涨。增长势头略有转弱，3月综合采购经理人指数从2月的53.0降至52.9。与此同时，通胀压力继续缓和，2月整体和核心通胀率分别进一步放缓至3.4%和4.5%，加剧了市场对英格兰银行(BoE)将很快减息的预期。在3月的会议上，央行将利率维持在5.25%不变，符合市场预期。然而，与2月的2-6-1(加息-不变-减息)的投票结果相比，3月0-8-1的投票结果被投资者视为鸽派转变。10年期基准英国国债孳息率下跌19点子至月底的3.93%。同时，2年期国债孳息率亦下跌13点子至月底的4.17%，导致孳息率曲线倒挂程度增加。

日本



日本央行(BoJ)3月的会议是市场关注的焦点，该行宣布17年来首次加息，并取消孳息率曲线控制(YCC)政策。在废除适用于其准备金的三层体系之际，日本央行将无担保隔夜拆借利率恢复为其政策目标，区间为0.0-0.1%。与此同时，日本央行取消了10年期日本政府债券(JGB)的孳息率目标，尽管承诺将继续购买「大致相同数量」的债券，并强调将继续保持宽松的货币立场。随着投资者消化政策变化的潜在影响，日本国债孳息率月内攀升。此走势主要体现在较长期国债上，如30年期基准日本政府债券孳息率上升7点子至月底的1.82%。与此同时，前端债券孳息率变化不大，导致孳息率曲线趋陡。

澳洲



3月澳洲政府债券(ACGB)市场走强。澳洲储备银行(RBA)在3月会议上将现金利率维持在4.35%，并略微软化了其紧缩倾向。宏观方面，近期发布的数据参差。劳动力市场数据超预期反弹，2

债券

月就业人数增加 11.65 万。然而，2023 年第 4 季国内生产总值的按年增长 1.5%，表明澳洲经济势头某程度上转弱，强化了政策利率周期年内将转向的观点。3 年期澳洲政府债券孳息率下跌 8 点子至月底的 3.62%，而 10 年期孳息率下跌 17 点子至月底的 3.96%，孳息率曲线趋平。

中国内地



3 月离岸人民币 (CNH) 债券市场表现稳定。尽管在家庭消费和购房疲软下，最新公布的新增社会融资总额 (TSF) 较 1 月有所放缓，但 1-2 月的经济活动增长强于预期，出口和工业生产发挥了主导作用。全国人民代表大会 (NPC) 的政策支持仍以供给为中心，承诺实施有针对性的减税和降费以支持制造业升级。在货币宽松方面，中国人民银行 (PBoC) 提到了进一步降低存款准备金率 (RRR) 的空间，并承诺在通胀目标和银行体系资产负债表之间取得平衡。投资者普遍将此解读为政策制定者支持经济增长并推动中国经济再通胀的信号。以指数基数货币计，Markit iBoxx 中国离岸债券指数 (整体投资级别) 月内以本地货币计算小幅上涨 0.52%。

香港



3 月港元债券市场小幅上涨。债券孳息率跟随美国同侪走势。10 年期基准政府债券孳息率下跌 10 点子至月底的 3.70%。同时，在季末流动性收紧的背景下，短年期债券孳息率小幅走高。香港银行同业拆息 (亦称 HIBORs) 上升，较短期限拆息领涨，例如 1 个月期 HIBOR 大幅上升逾 30 点子至 4.80%。

环球股票

美国



在人工智能相关乐观情绪持续下，美国股市升至历史新高。尽管联储局月内将维持政策利率不变，但最新一批健康的经济数据，更加支持美国经济实现「金发女郎」情景。联储局对短期内减息轨迹的鸽派立场，提振了半导体和金融等周期性板块的市场情绪，而防守性股票则有所回落。展望未来，有关美国总统大选、未来利率走势和中美关系的消息，近期内将继续影响市场走向。

欧洲



在欧洲市场中，西班牙股市上升，瑞典股市下跌。以港元计价的行业表现方面，期内金融股上升，而科技股则下跌。

英国



英国股市 3 月录得正回报，乐观的经济数据加上更多通胀放缓的讯号，支撑了风险情绪。其中，在全球大宗商品价格上涨的背景下，工业和基础金属板块表现领先。相比之下，公用和科技板块表现落后。展望未来，英伦银行(BoE)的货币政策立场和企业盈利仍将是英国股市的主要风险。

环球股票

日本

3 月日本股市延续涨势，2024 年第 1 季成为十年来表现最强劲的季度。日本央行最终结束了负利率政策，为市场扫除了一个未知数。外国投资者对日本股票的购买从大型股转向小型股，东证指数月内表现领先日经指数。日元持续弱势使投资者对潜在的干预保持警惕。展望未来，市场将关注即将发布的年度业绩、短观调查以及任何有关美国利率变化的指标。

亚洲

亚洲股市在波动中延续上月的涨势。投资者推迟了联储局未来减息的时点，市场开局谨慎。在公布了一些强劲的数据以及对联储局减息的预期不断增强下，股市上涨。然而，盈利结果参差，加上美国国会采取多项行动导致中美关系再度紧张，股市势头未能持续至月底。虽然经济基本面相当健康，但短期内市场表现可能仍受利率和企业盈利预期的变化所影响。

澳洲

澳洲股市上月上涨，在劳动力市场紧张情况下，消费者物价指数和零售销售数据弱于预期，缓解了对利率走势的担忧。月内澳洲 10 年期国债孳息率下降，房地产投资信托基金等利率敏感板块表现领先。随着俄罗斯能源基础设施持续遭受攻击以及美国钻油井数量下降，原油价格上涨，能源相关板块也表现良好。展望未来，中国经济的增长前景将是澳洲股市的主要风险。

环球股票

中国内地



在假期后企业复工势头正面、符合预期的企业盈利与派息/回购有所上调、美国国会种种举措导致中美紧张局势加剧、以及美元走强导致人民币贬值下，中国股市 3 月在高波动中录得正回报。3 月初闭幕的「两会」，在国内生产总值增长和财政赤字等政策目标上，未有带来重大惊喜。在公布年度业绩期间，越来越多中国上市公司增加派息或股票回购，符合监管部门对提高股东回报的敦促。1-2 月宏观经济活动数据整体呈现出韧性。2 月总体消费物价指数因假期时点及季节性需求而转正。进出口增速均相继加快。房地产相关活动依然疲弱。受惠于春节后企业加快复工，3 月官方制造业采购经理人指数升至 50.8(2 月为 49.1)。美国国会发起了包括禁止 TikTok 和收紧美国基金投资限制等种种针对中国企业的行动。中国国家主席习近平在北京会见美国商界领袖，承诺改善营商环境以吸引来自美国的投资。在美元走强的背景下，人民币兑美元月底升至约 7.23 水平。3 月内地股指上涨，上证综合指数、深证综合指数和沪深 300 指数分别上涨 0.9%、2.4%和 0.6%。恒生中国企业指数和科技指数分别上涨 2.3%和 1.3%。板块方面，原材料、通讯服务和工业表现领先，而健康护理、房地产和金融表现落后。

香港



恒生指数 3 月变动不大，市场对中国全国人大公布经济增长目标的反应有限。随着对万科偿债能力的担忧加剧，中国地产股大幅下挫。此外，美国限制投资中国指数的新法案、人民币走弱、以及逊色的企业盈利，加剧了市场压力。得益于消费相关企业优于预期的业绩，工商业分类指数表现领先。受香港发展商业绩和派息逊色拖累，地产分类指数表现落后。

货币

美元



美元在 3 月进一步小幅走强。此前，在最新经济数据及联储局 (Fed) 官方言论影响下，市场下调减息预期。瑞典央行官员鸽派言论令瑞典克朗 (SEK) 表现承压，瑞典克朗兑美元月内贬值近 3%，在十国集团货币中表现最差。瑞士国家银行 (SNB) 在 3 月下调关键利率的决定亦出乎市场预料，受此举拖累瑞士法郎 (CHF) 兑美元月内下跌近 2%。同时，受强韧的经济数据支持，澳元 (AUD) 及加元 (CAD) 成为十国集团货币中，仅有的两种于 3 月兑美元升值的货币。

欧元



欧元兑美元在 3 月小幅走弱。经济增长和通胀数据强于预期，促使投资者进一步下调减息预期。尽管美元普遍走强，投资者对欧洲央行 (ECB) 政策更为平衡的预期，于欧洲与美国之间利差扩阔之际仍为欧元带来了支持。欧元兑美元呈区间波动，小幅下跌 0.14% 至月底的 1.079。

英镑



英镑兑美元在 3 月变化不大。美国通胀数据高于预期抵消了英国强韧的经济数据，促使英镑本月区间波动，月底收于 1.2623。


货币

日圆

日圆(JPY)在3月进一步走弱。尽管日本央行(BoJ)17年来首次宣布加息,同时取消孳息率曲线控制(YCC)政策,但投资者普遍预计日本与其他已发展经济体(尤其是美国)将保持较大利差。日圆对其他高息货币因而贬值。日圆兑美元进一步贬值0.9%至月底的151.35/美元。

人民币

以交易量加权汇率计,人民币走强,3月CFETS人民币指数上涨0.3%。在今年全国人民代表大会(NPC)新闻发布会上,中国人民银行(PBoC)继续发出稳定人民币汇率的讯号。人行称人民币在2023年的「复杂情况」中大致稳定,而已发展市场货币的政策正常化及美元势头走软,可能有助于今年人民币的稳定。尽管人民币兑一篮子货币的表现受到支持,但人民币兑美元贬值,在岸人民币(CNY)和离岸人民币(CNH)分别按月下跌0.47%和0.68%。



重要资讯

投资涉及风险，并可受市场波动及一切固有风险所影响。对新兴市场进行投资涉及特殊的风险和考虑。投资者作出的投资可能并无回报及 / 或蒙受重大的亏损。过去的表现并不代表未来的表现。

本文件之资料是根据相信是可靠的来源而编制，但并未有独立查证。中银国际英国保诚资产管理有限公司并不就当中所载之任何资料、意见或推测，或任何此等意见或推测之基础作出任何明示或默示的申述、保证或承诺。任何人士因信赖本文件而招致之损失，本公司概不负责。本文件所载之资料、意见及推测均反映刊发日的情况，并可能在作出事前通知的情况下作出变更。

本文件所载之资料、意见及推测只提供资料性用途。以上基金经理评论只反映基金经理于本文件刊发日期时之意见、看法及诠释。投资者不应仅依赖有关资料、意见及推测而作出投资决定。投资者作出任何投资决定前，应适当地寻求独立的财务及专业意见。不可翻印或传送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件并不构成任何分销或任何买卖产品之建议、要约、邀请或游说。

本文件由中银国际英国保诚资产管理有限公司刊发，并未经证监会审核。