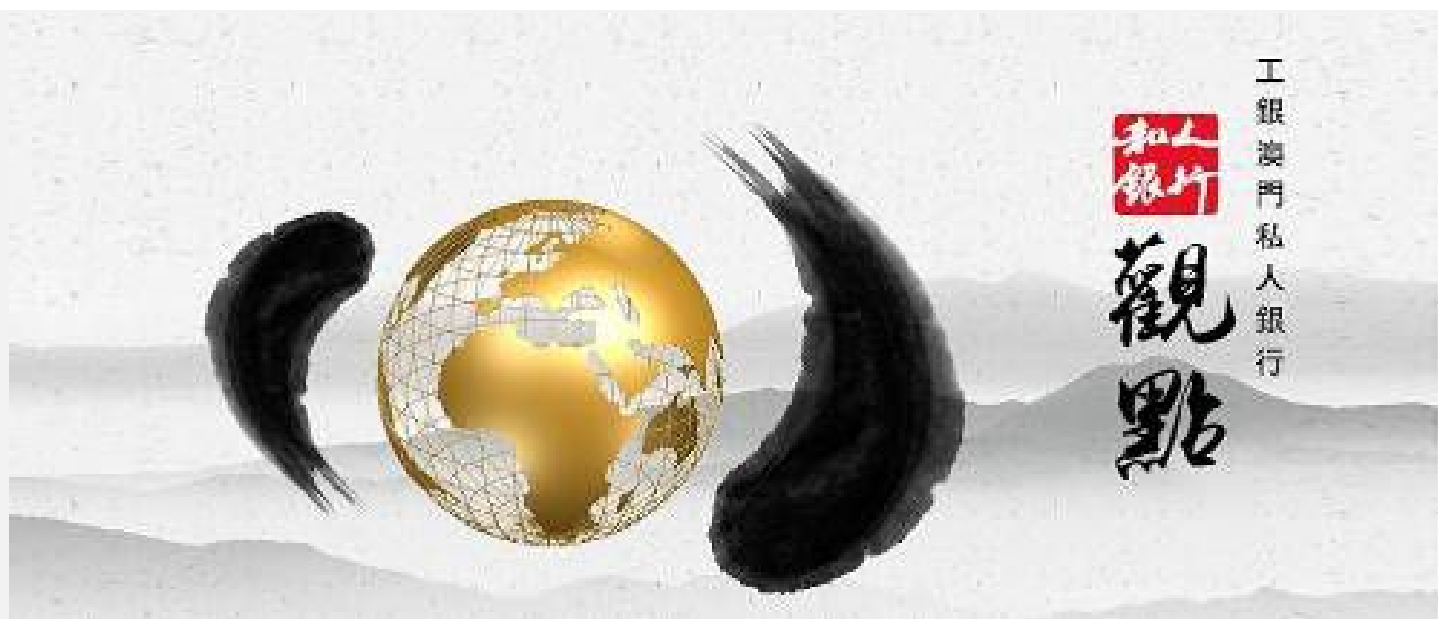


美聯儲強勢加息 市場繼續承壓



本文僅反映工銀澳門私人銀行部的觀點

請慎閱重要披露，詳見免責聲明

(工銀澳門私人銀行 數據截止至 2022 年 10 月 31 日)

美股方面，近期隨著美聯儲進入噤聲期，以及媒體對於美聯儲可能考慮暗示縮小 12 月加息幅度的報導，使得市場對於流動性預期有所改善。這類市場自發形成的流動性改善預

期，可以持續一段時間，但最終往往還是需要根據官方引導以及實際數據進行修正。在通脹及就業出現走弱之前，相信全球股市的流動性預期或將持續偏緊。A 股方面，二十大報告體現了更多發展和安全的平衡考慮，這事實上也是高質量發展的要求。在目前充滿挑戰的國際環境之下，如何保證國家安全、糧食安全、能源安全、供應鏈安全也被提到和發展同樣重要的位置。相關資本市場主題，如軍工、食品飲料、新能源、科技等，都是長期值得關注的重點。政策支持相信能夠推動相關行業一二級市場的繁榮。港股方面，市場大幅下跌容易引起恐慌性拋售，進一步加大市場波動。港股波動性增加使得原本青睞港股低波動特性的資金有可能重新計算配置港股的占比，以滿足自身的風險偏好。股票市場普遍存在波動聚類特性，即大幅波動之後往往伴隨著一段時間的高波動。因此在大幅下跌之後，也可能出現大幅的反彈，但這並不意味著市場的反轉。我們預計港股在高波動結束之後，仍將保持低位振盪，尚未出現明顯上行催化劑。

9 月份核心通脹仍在繼續攀升，尤為讓市場擔憂。加上 9 月份強勁的就業數據，市場擔憂工資-價格螺旋壓力持續，使

得這輪通脹的嚴重程度和持久性超出預期，支持美聯儲繼續大幅緊縮。在這樣的背景下，美聯儲 11 月議息會議再次加息 75 個基點，並給出鷹派指引。現時美聯儲更加數據驅動，因此 12 月議息會議前的經濟數據十分關鍵，特別是就業和通脹數據，這些數據將決定美聯儲官員們最後的共識，市場也將根據這些數據調整對於美聯儲後續加息的預期。我們維持早前預期，美聯儲更加鷹派，加息終點或超預期，四季度短端利率或有進一步上升的空間，但長端利率隨著經濟下行壓力加大和通脹觸頂，上行幅度料將受限。在加息拐點不明確背景下，預期中資投資級債券總體將繼續受壓。地產信用風險仍在演化，中資高收益債券短期內料也難有起色，建議投資者繼續保持審慎。

受歐佩克及其聯盟大幅減產帶動，10 月布倫特原油價格溫和復蘇。由於北半球即將進入供暖季節以及美國戰略庫存釋放接近尾聲，我們預計第四季度石油市場供需仍然趨緊，支撐布倫特油價重回 100 美元/桶。

內容板塊

- ❖ 環球金融市場回顧
- ❖ 短期策略
- ❖ 國債收益率及銀行間利率
- ❖ 資產配置建議
- ❖ 免責聲明

❖ 環球金融市場回顧

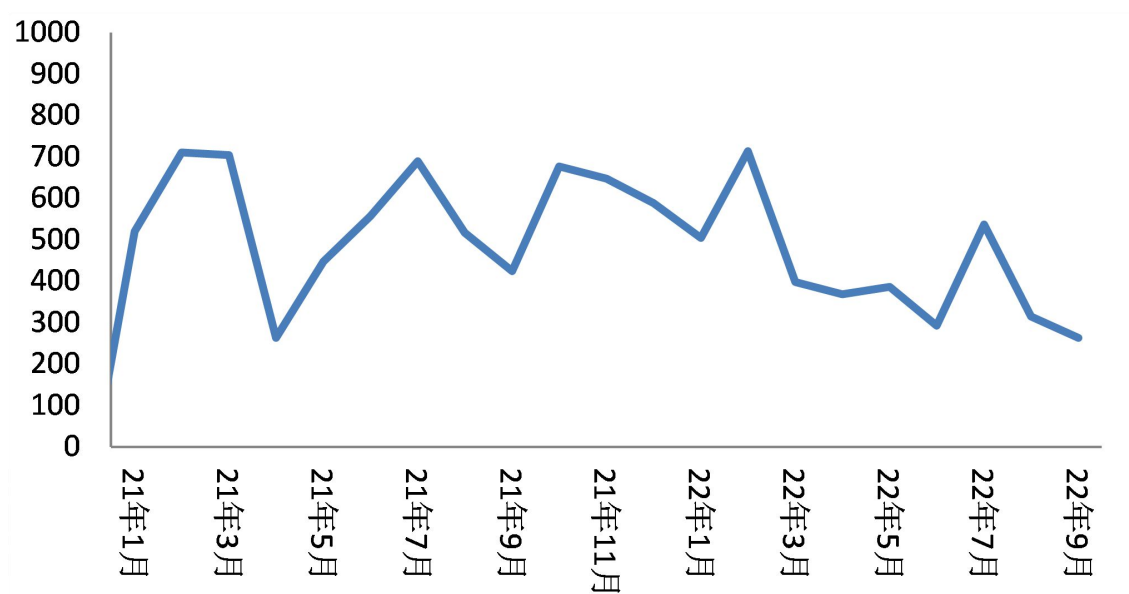
美國

美股反彈，跑贏全球，美國 10 年期國債收益率大幅上行。

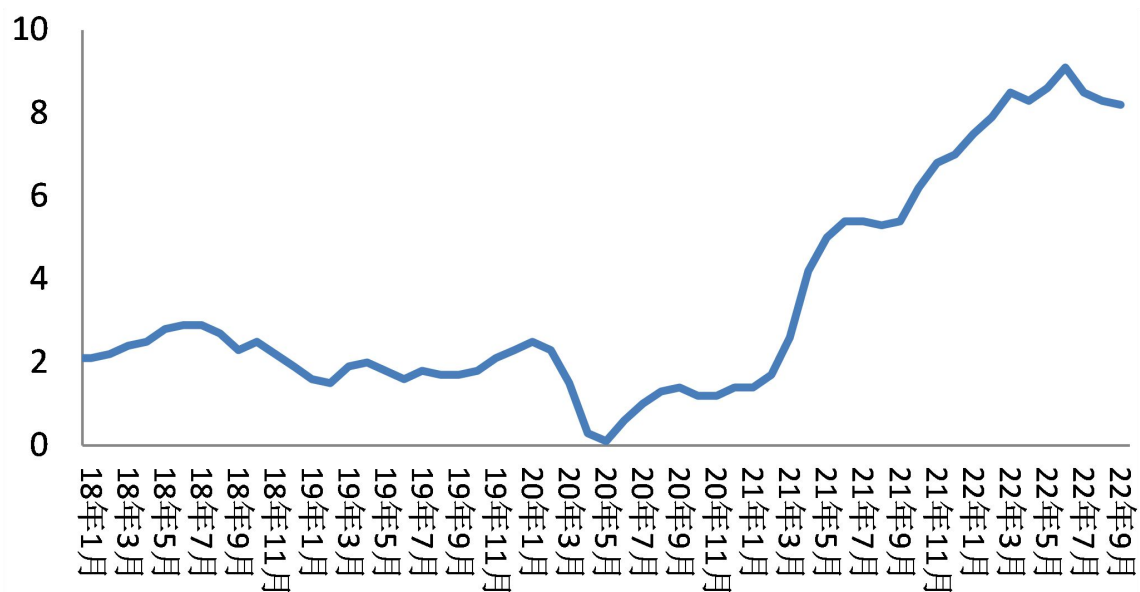
10 月，美聯儲繼續呈現鷹派態度。有美聯儲理事表示，儘管金融市場動盪，但央行需要繼續加息到 2023 年初，並將抗通脹作為首要任務。芝加哥聯儲銀行行長表示，預計到明年春季，聯邦基金利率可能會達到 4.5% 至 4.75%。美國 10 月公佈的 9 月非農數據強於預期，CPI 增長高於預期，尤其核心 CPI 同比上漲 6.6%，為 1982

年 8 月以來的最高漲幅。該通脹數據令市場確信美聯儲會在下月加息 75 個基點。不過相比 9 月，美聯儲的表態並未有太多超預期之處，全球資本市場在 9 月的大幅調整後，於 10 月出現了反彈。指數表現方面，MSCI 全球在 10 月上漲了 6.0%。美股表現強於全球，標普 500 上漲 8%，不過納斯達克指數僅上漲 3.9%。9 月份通脹和就業數據均超預期，顯示加息壓力仍大，帶動 10 年期美國國債收益率上行 22 個基點。

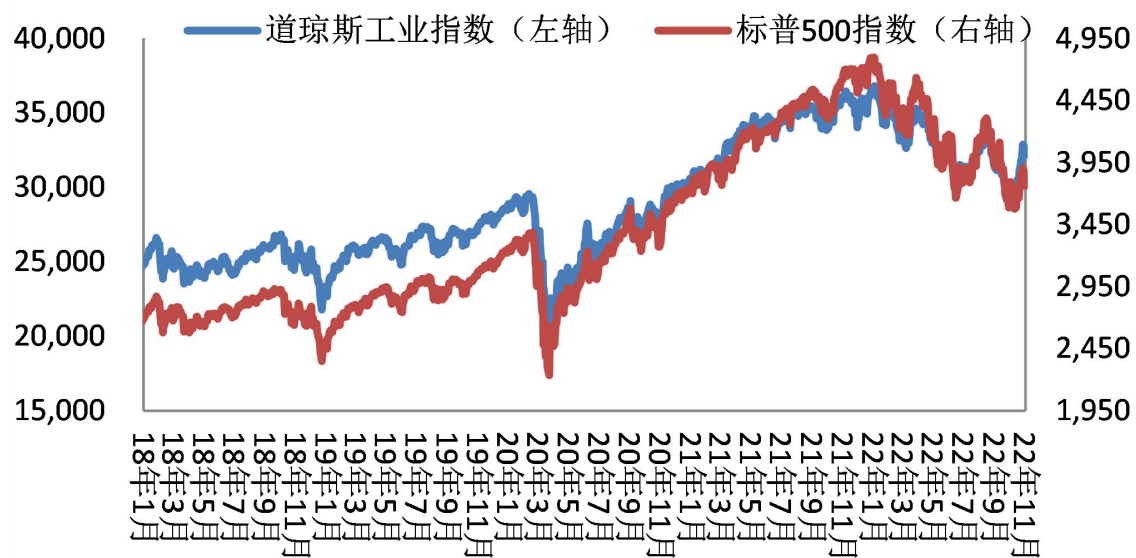
當季初次申請失業金人數(百萬人)



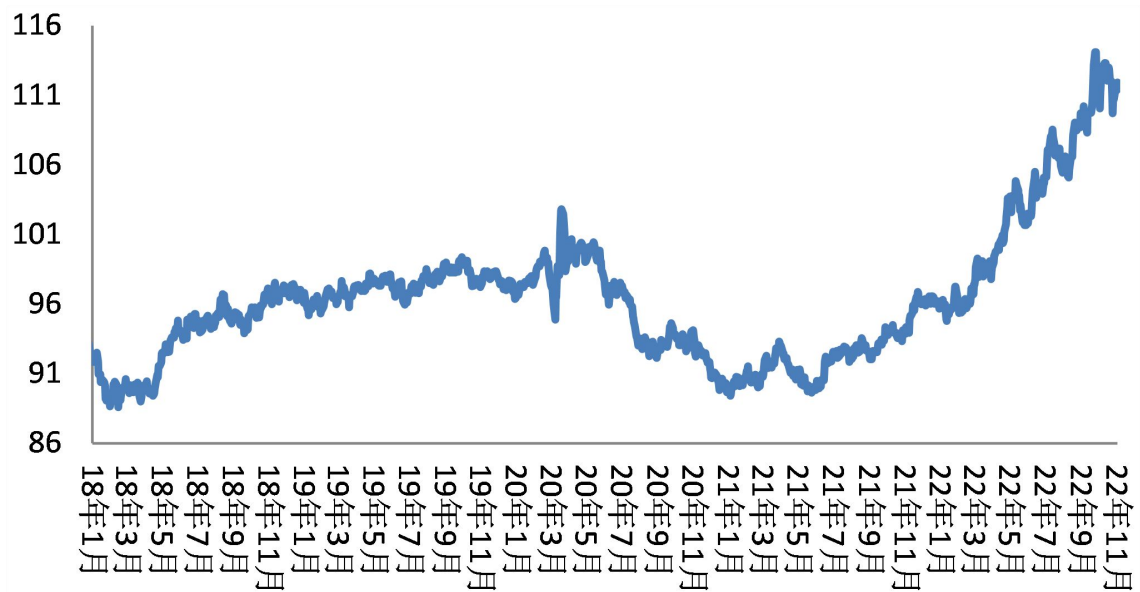
美國 CPI 同比



道瓊斯工業指數及標普 500 指數



美元指數

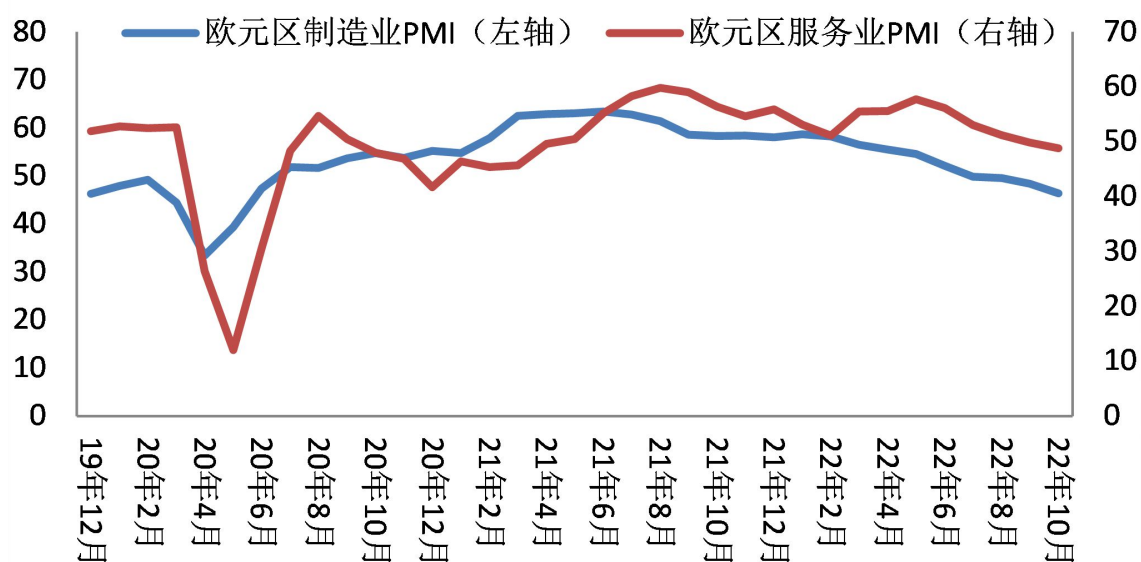


歐洲

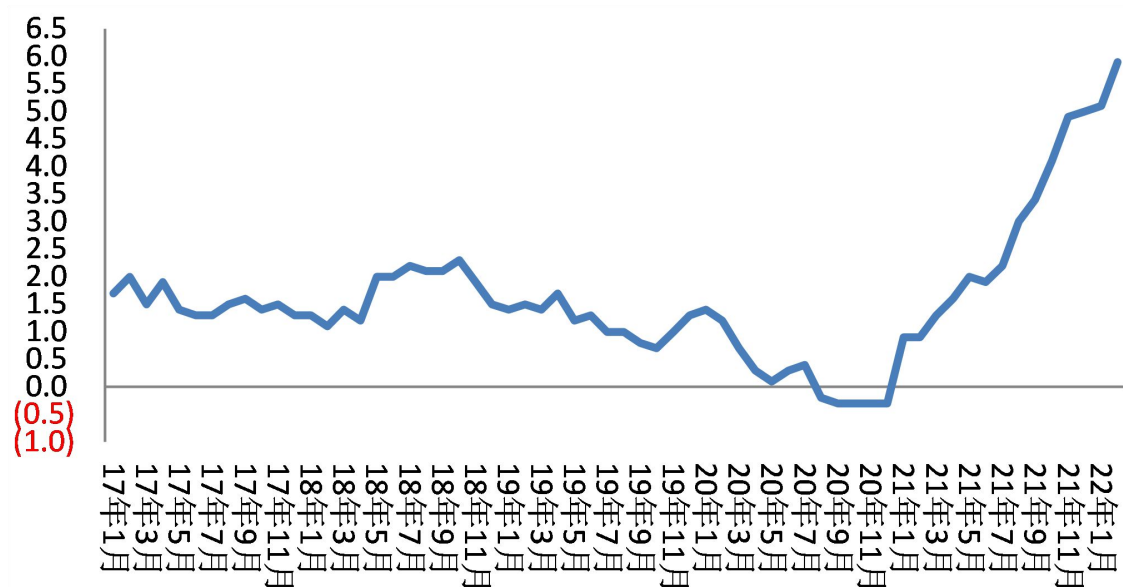
歐股反彈，整體漲幅小於美股，歐元區公債收益率小幅上升。

10月歐股漲幅小於美股，泛歐斯托克600上行6.3%。英國富時100、法國CAC及德國Dax分別上漲了2.9%/8.8%/9.4%。10年期歐元區公債收益率小幅上行3個基點，主要因為能源壓力有所緩解。

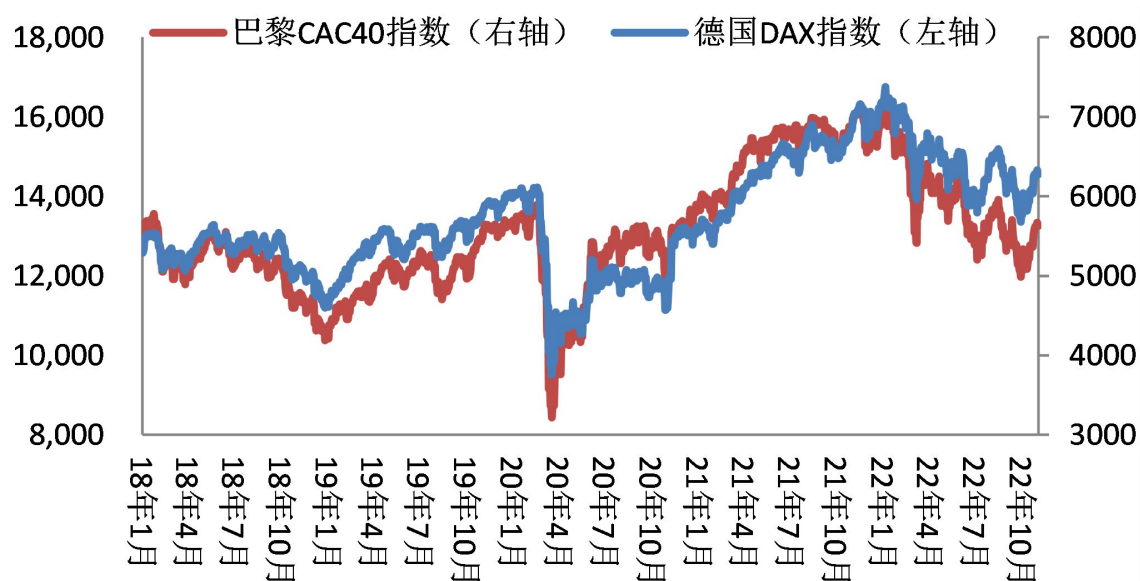
歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



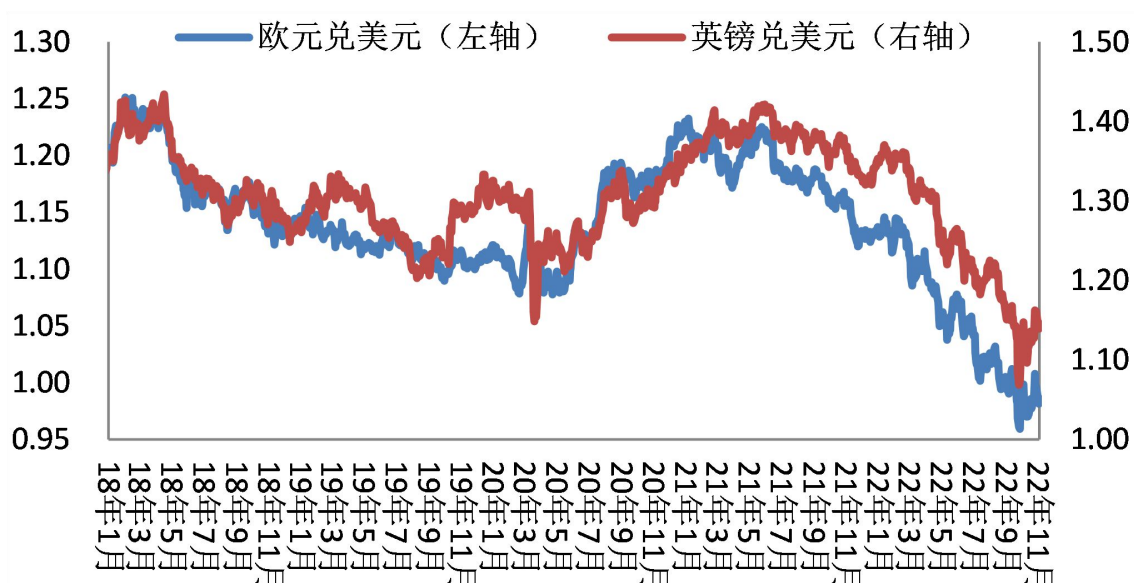
歐元區 CPI 同比



德國 DAX 指數及巴黎 CAC40 指數



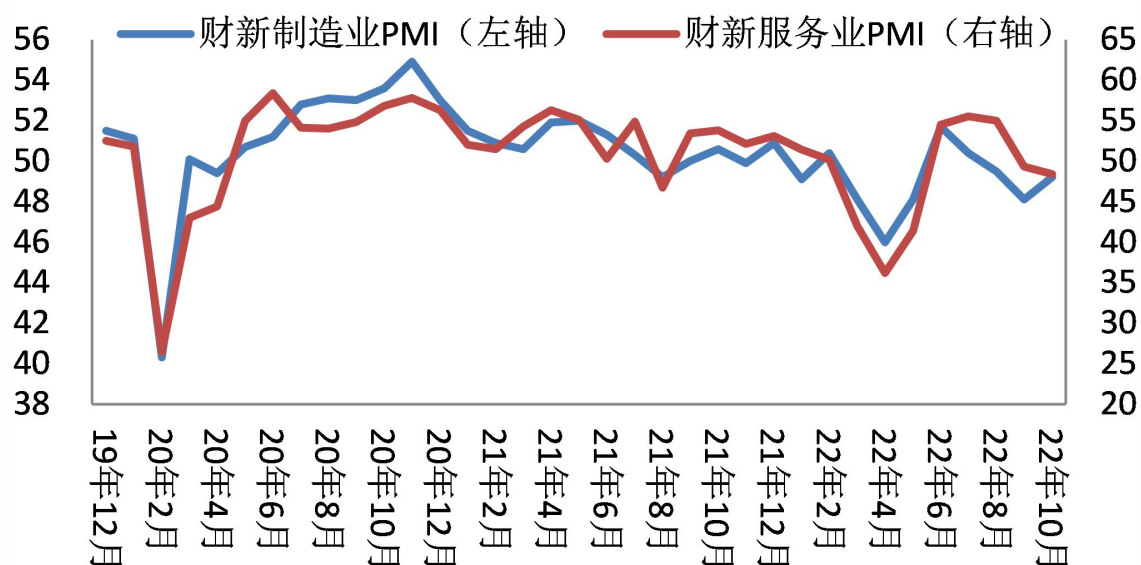
歐元兌美元及英鎊兌美元



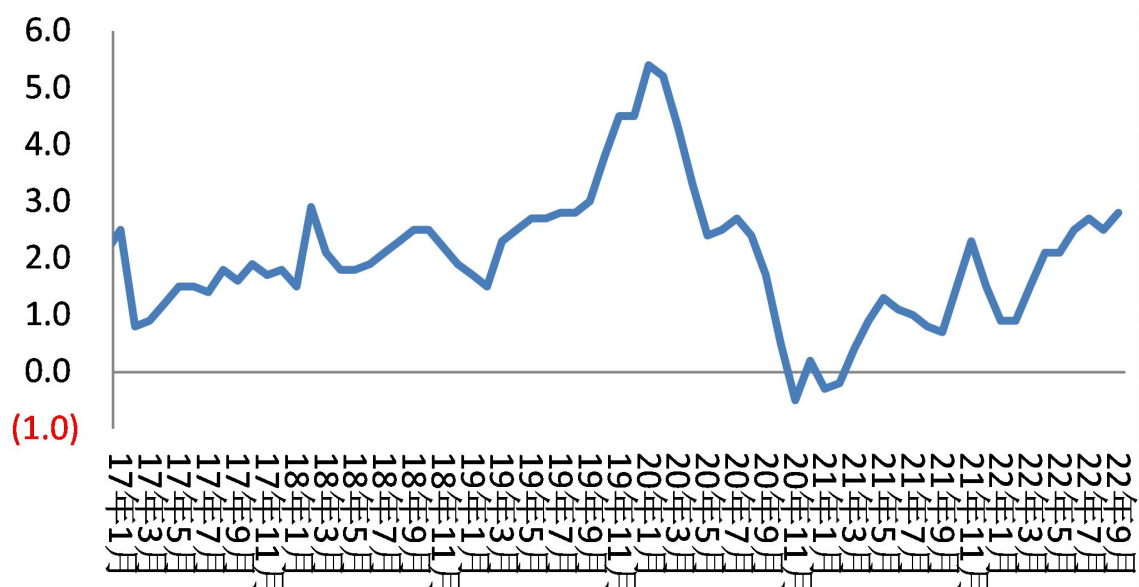
A 股下行，港股大跌。

我國 9 月 CPI 同比上漲 2.8%，漲幅較上月擴大 0.3 個百分點，創 2020 年 4 月以來新高，符合市場預期。9 月末我國社會融資規模存量同比增長 10.6%。其中，對實體經濟發放的人民幣貸款餘額同比增長 11.1%。9 月社會融資規模增量為 3.53 萬億元，明顯高於預期的 2.76 萬億元，比上年同期多增 6245 億元。9 月人民幣貸款增加 2.47 萬億元，大超市場預期的 1.8 萬億元，同比多增 8108 億元。9 月 M2 同比增長 12.1%，與市場預期一致，增速比上月低 0.1 個百分點，比上年同期高 3.8 個百分點。中國三季度 GDP 同比增長 3.9%，明顯強於市場預期的 3.4% 及二季度的 0.4%，出現較快回升。二十大報告深刻闡述了中國式現代化的內涵，明確了高質量發展是新時期的首要任務。指數方面，A 股市場在 10 月下行，上證指數、深證指數和萬得全 A 分別下行 4.3%、3.5% 和 2.5%。港股在 10 月大幅下跌，恒生指數於月末收於 14,687 點，創下 2009 年 5 月以來新低。其中，恒生指數、恒生綜指及恒生中國企業指數分別大跌 14.7%、14.2% 和 16.5%。

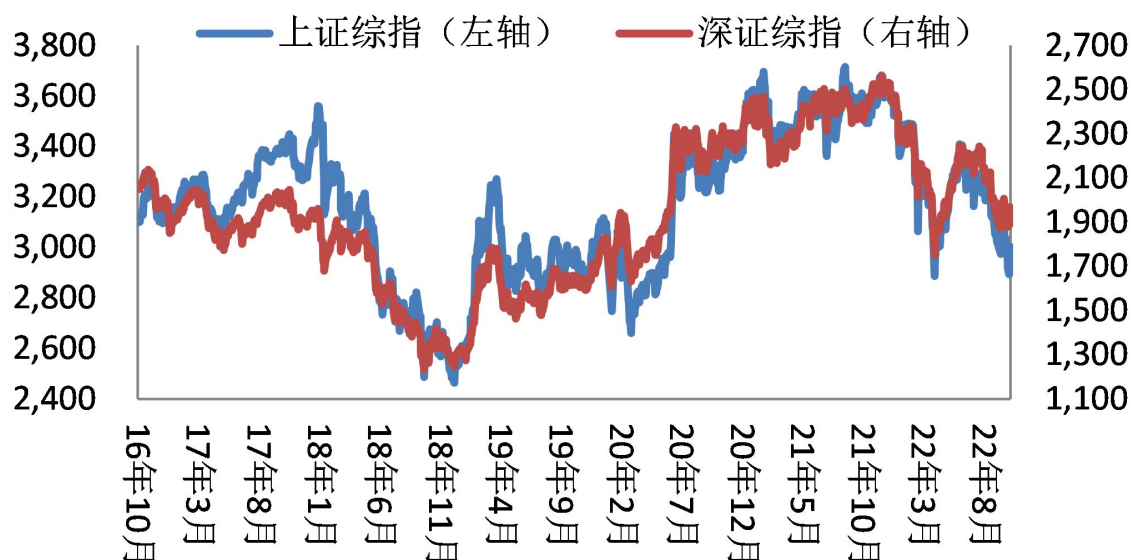
財新製造業 PMI 及財新服務業 PMI



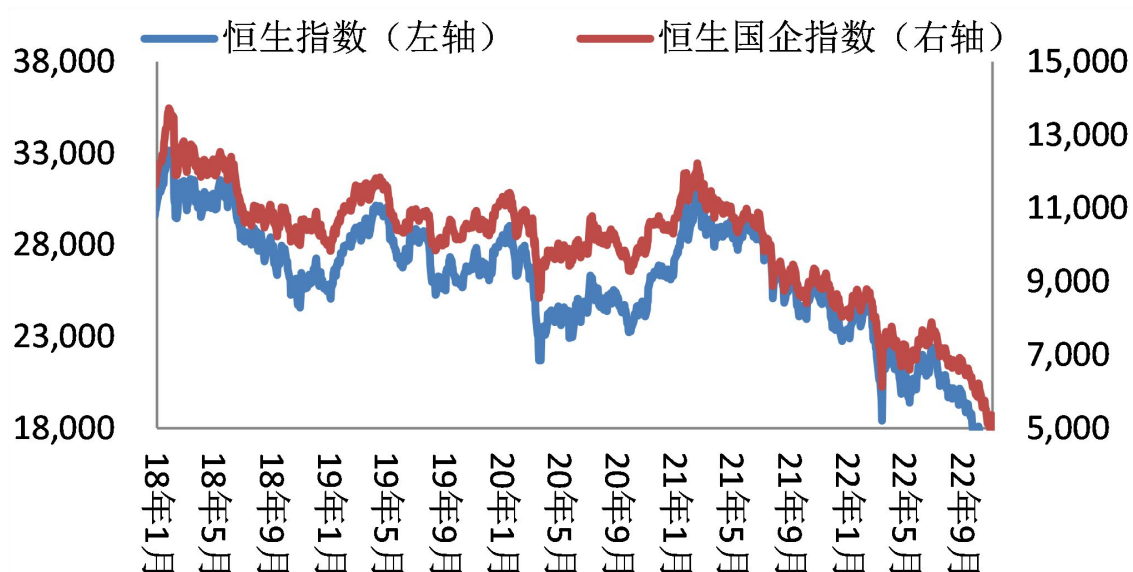
中國 CPI 同比



上證綜指及深證綜指



恆生指數和恆生國企指數



股票市場

建議中高配美股 A 股，中低配港股。

美股方面，近期隨著美聯儲進入噤聲期，以及媒體對於美聯儲可能考慮暗示縮小 12 月加息幅度的報導，使得市場對於流動性預期有所改善。這類市場自發形成的流動性改善預期，可以持續一段時間，但最終往往還是需要根據官方引導以及實際數據進行修正。在通脹及就業出現走弱之前，相信全球股市的流動性預期或將持續偏緊。

A 股方面，二十大報告體現了更多發展和安全的平衡考慮，這事實上也是高質量發展的要求。在目前充滿挑戰的國際環境之下，如何保證國家安全、糧食安全、能源安全、供應鏈安全也被提到和發展同樣重要的位置。相關資本市場主題，如軍工、食品飲料、新能源、科技等，都是長期值得關注的重點。政策支持相信能夠推動相關行業一二級市場的繁榮。

港股方面，市場大幅下跌容易引起恐慌性拋售，進一步加大市場波動。港股波動性增加使得原本青睞港股低波動特性的資金有可能重新計算配置港股的占比，以滿足自身的

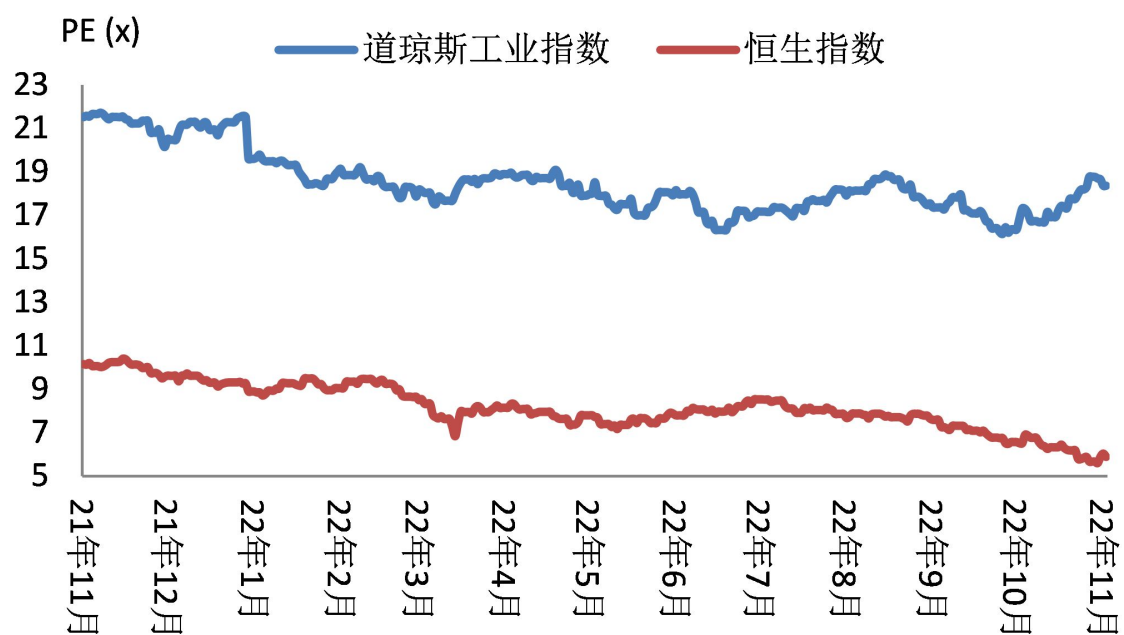
風險偏好。股票市場普遍存在波動聚類特性，即大幅波動之後往往伴隨著一段時間的高波動。因此在大幅下跌之後，也可能出現大幅的反彈，但這並不意味著市場的反轉。我們預計港股在高波動結束之後，仍將保持低位振盪，尚未出現明顯上行催化劑。

主要指數

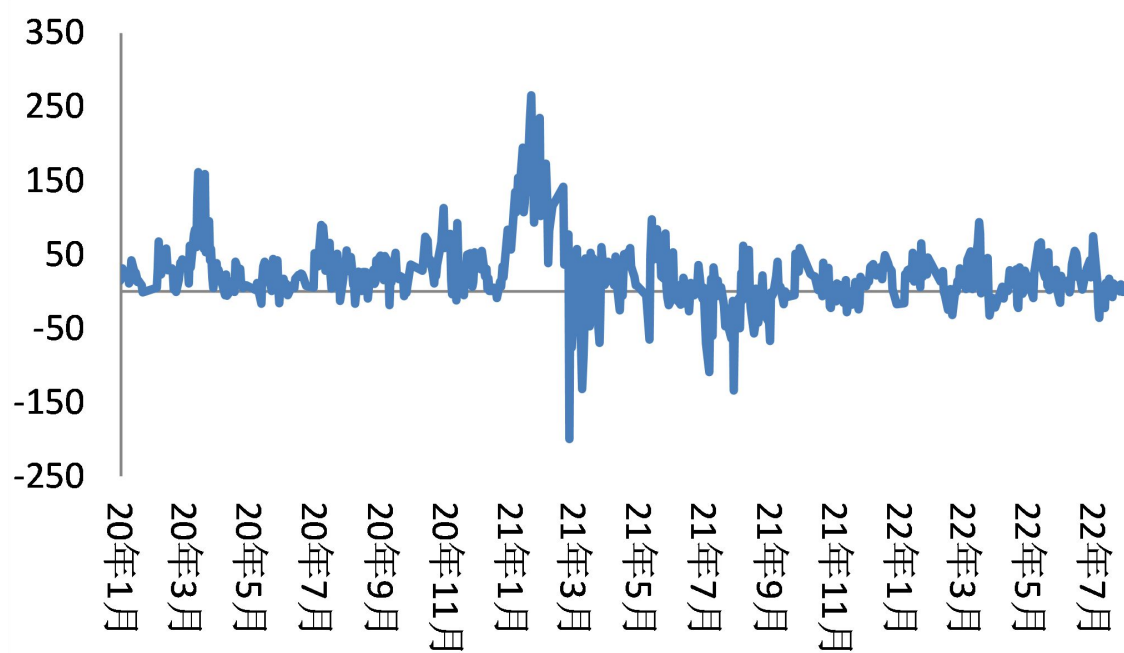
	9 月 30 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
上證綜指	3,024.4	-5.6%	-11.0%	-16.9%
恒生指數	17,222.8	-13.7%	-21.2%	-26.4%
國企指數	5,914.1	-13.9%	-22.9%	-28.2%
美國道瓊斯指數	28,725.5	-8.8%	-6.7%	-20.9%
美國納斯達克指數	10,575.6	-10.5%	-4.1%	-32.4%
標普 500 指數	3,585.6	-9.3%	-5.3%	-24.8%
英國富時 100 指數	6,893.8	-5.4%	-3.8%	-6.6%
德國 DAX 指數	12,114.4	-5.6%	-5.2%	-23.7%
法國 CAC 指數	5,762.3	-5.9%	-2.7%	-19.4%
日經指數	25,937.2	-7.7%	-1.7%	-9.9%

資料來源：彭博

恆生指數及道瓊斯指數 PE



港股通:當日買入成交淨額(港幣)



建議在債券方向上保持審慎。

9 月份核心通脹仍在繼續攀升，尤為讓市場擔憂。加上 9 月份強勁的就業數據，市場擔憂工資-價格螺旋壓力持續，使得這輪通脹的嚴重程度和持久性超出預期，支持美聯儲繼續大幅緊縮。在這樣的背景下，美聯儲 11 月議息會議再次加息 75 個基點，並給出鷹派指引。現時美聯儲更加數據驅動，因此 12 月議息會議前的經濟數據十分關鍵，特別是就業和通脹數據，這些數據將決定美聯儲官員們最後的共識，市場也將根據這些數據調整對於美聯儲後續加息的預期。

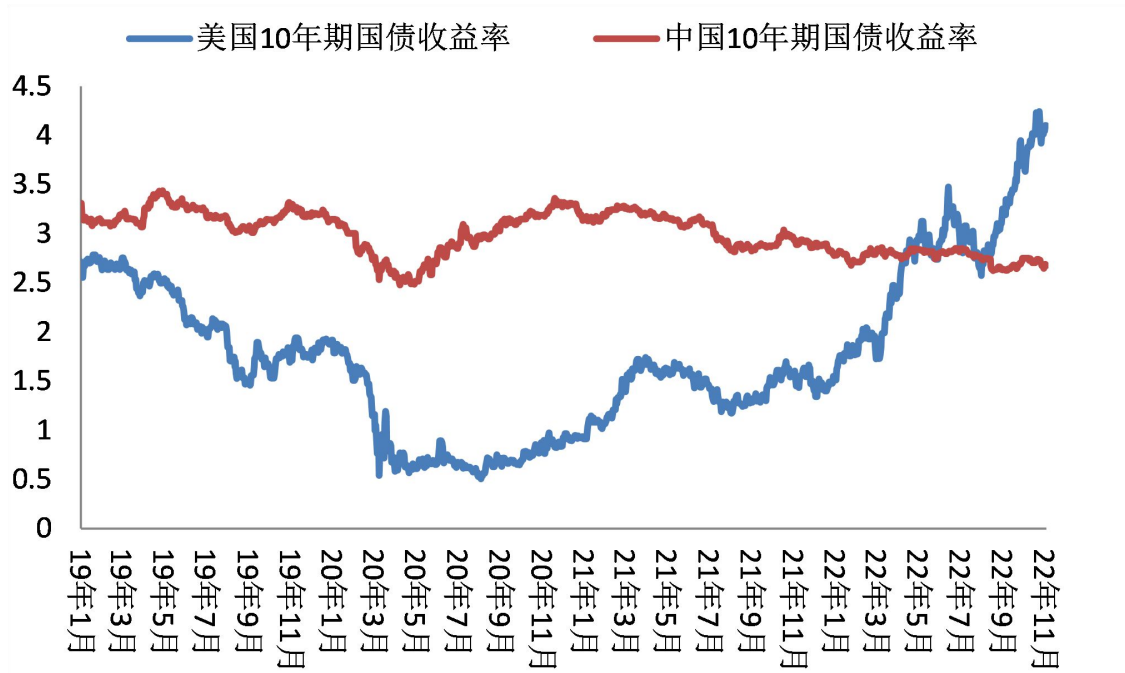
我們維持早前預期，美聯儲更加鷹派，加息終點或超預期，四季度短端利率或有進一步上升的空間，但長端利率隨著經濟下行壓力加大和通脹觸頂，上行幅度料將受限。在加息拐點不明確背景下，預期中資投資級債券總體將繼續受壓。地產信用風險仍在演化，中資高收益債券短期內料也難有起色，建議投資者繼續保持審慎。

債券市場

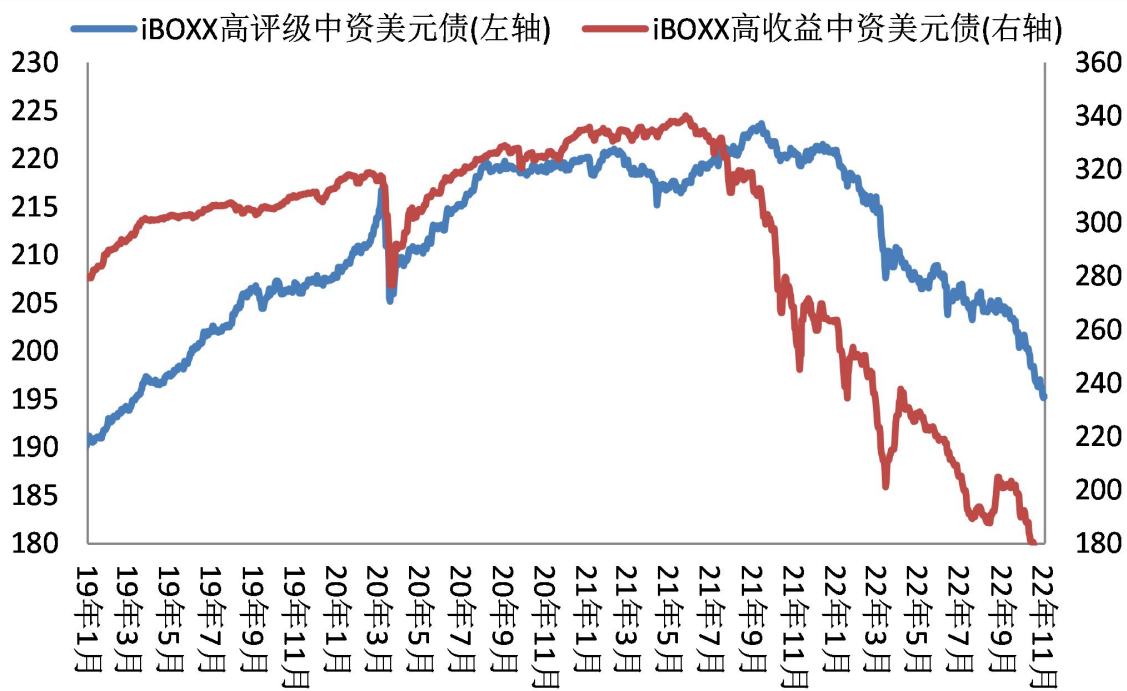
	9 月 30 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
美國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	3.83	64	82	232
歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	2.1	57	77	229
日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.2	2	1	17
中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	2.75	11	-7	-3
巴克萊全球債券指數	426.5	-5.1%	-6.9%	-19.9%
摩根大通新興市場債券指數	715.1	-6.1%	-4.2%	-22.2%
iBoxx 中資美元債指數	205.2	-2.6%	-3.3%	-12.7%
iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)	200.6	-2.0%	-2.7%	-9.2%
iBoxx 中資美元債指數 (高收益)	191.6	-5.7%	-6.6%	-27.4%

資料來源：彭博

美國和中國 10 年期國債收益率



iBOXX 高評級和高收益中資美元債表現



商品市場

我們建議投資者高配石油。

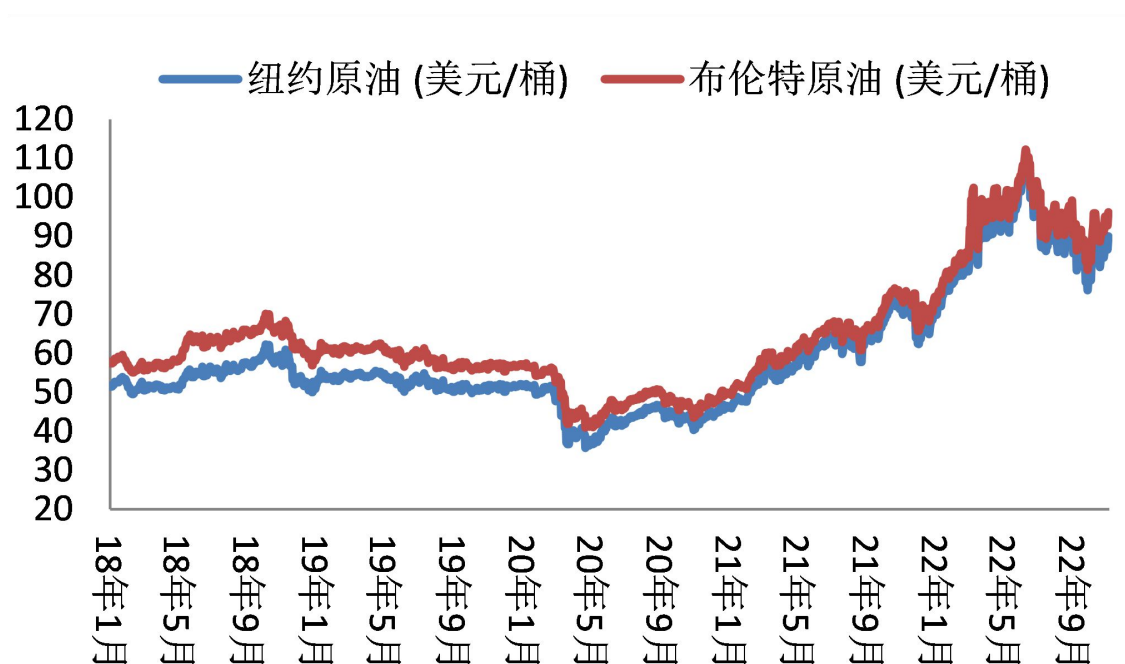
受歐佩克及其聯盟大幅減產帶動，10月布倫特原油價格溫和復蘇。由於北半球即將進入供暖季節以及美國戰略庫存釋放接近尾聲，我們預計第四季度石油市場供需仍然趨緊，支撐布倫特油價重回100美元/桶。

大宗商品及外匯

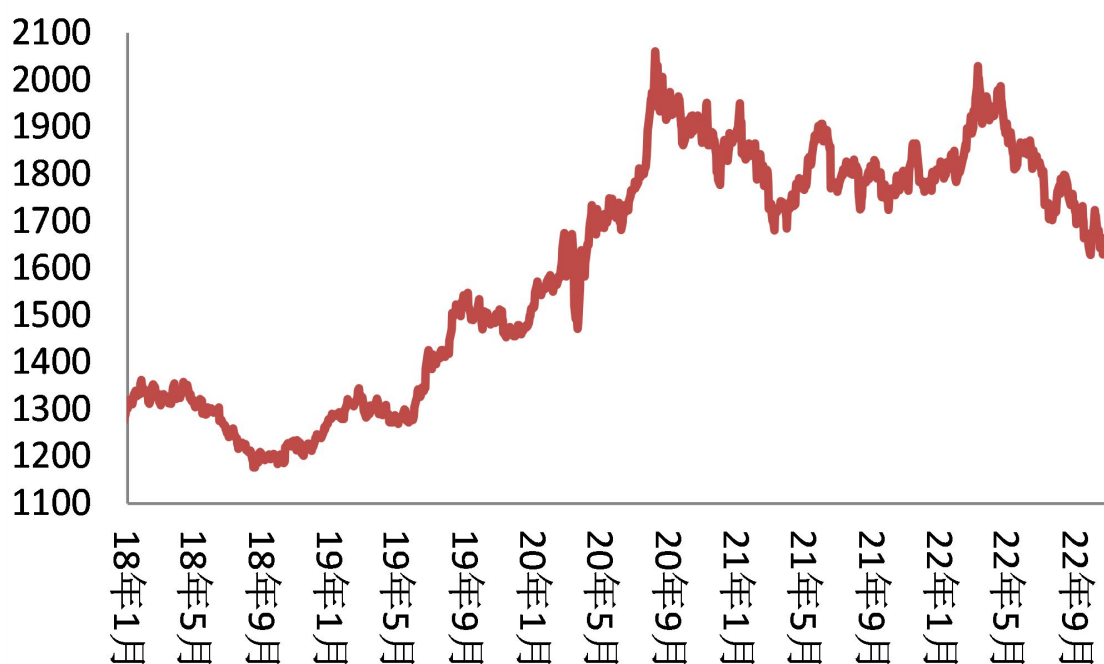
	9 月 30 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
紐約原油 (美元/桶)	79.49	-10.7%	-18.7%	12.9%
布倫特原油 (美元/桶)	85.14	-9.6%	-15.4%	16.1%
現貨金 (美元/安士)	1664.14	-3.0%	-8.1%	-8.9%
現貨銀 (美元/安士)	19.03	5.8%	-6.2%	-18.4%
現貨鉑 (美元/安士)	864.03	1.8%	-3.6%	-10.8%
銅 (3 個月) (美元/公噸)	7560.00	-3.1%	-8.5%	-22.2%
鋁 (3 個月) (美元/公噸)	2162.00	-8.4%	-11.6%	-23.0%
CRB 大宗商品指數	268.29	-7.6%	-7.9%	15.5%
波動率指數	31.62	22.2%	10.1%	83.6%
美元指數	112.12	3.1%	7.1%	17.2%
美元/人民幣	7.12	3.3%	6.2%	12.0%
歐元/美元	0.98	-2.5%	-6.5%	-13.8%
美元/日元	144.74	4.2%	6.6%	25.8%
CFETS 人民幣指數	101.59	0.0%	-0.4%	-0.9%

資料來源：彭博

紐約原油和布倫特原油走勢

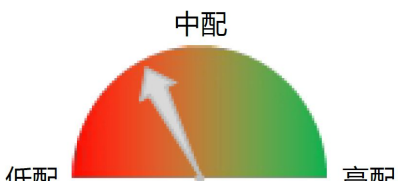
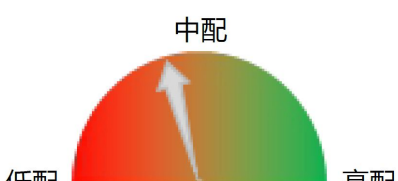


現貨金價走勢 (美元/安士)



資產配置建議

資產類別	地區	建議	配置說明
股票	香港		港股在 9 月大跌了 13.7%。港股市場單從估值來看，再次回到了年內以及長期低點，估值繼續壓縮的空間有限。港股在近期或將繼續低位調整，建議繼續以防禦策略為主，直到明確催化劑出現。
	A 股		A股方面，在經濟數據顯著回暖和各項支持性政策的支撐下，我們看好A股市場的反彈。隨著中國宏觀經濟數據的普遍反彈，穩增長政策的有效性以及持續性得到進一步確認，A股風險偏好有望進一步提升。

資產類別	地區	建議	配置說明
股票	美國		9 月的美聯儲議息會再次將基準利率上調 75 個基點，符合市場此前預期。但對於終端利率預期的上調，明顯超過了市場預期。未來加息節奏仍將維持在較快水準才能實現。從這一角度，美股下個月的表現依然會承壓，美股市場的流動性預期或將持續偏緊，直至美聯儲對通脹和經濟的想法出現轉變。
	歐洲		9 月歐股繼續下跌，泛歐斯托克 600 下行 6.6%。英國富時 100、法國 CAC 及德國 Dax 分別下跌了 5.4%/5.9%/5.6%。歐洲能源、通脹等問題仍突出，經濟衰退風險加大，我們對歐股繼續持謹慎態度。
債券	中資美元債		美國國債收益率的上行料將繼續對中資投資級債券帶來不利影響。中資高收益債券表現則將主要取決於地產信用風險的演化，雖然地產政策轉為更具支持性，但主要受益者是國企和優質民營地產商，信用品質較差的房企償付風險仍大。
大宗商品	石油		歐佩克及其聯盟的月度會議決定將 11 月產量配額大幅下調 200 萬桶/天，超出市場預期。由於北半球即將進入供暖季節以及美國戰略庫存釋放接近尾聲，我們預計第四季度石油市場供需仍然趨緊，支撐布倫特油價重回 100 美元/桶。

注：高配：相關資產相對表現或較佳、中配：相關資產表現或持平、低配：相關資產相對表現或較差

免責聲明

本報告由中國工商銀行(澳門)股份有限公司 ("銀行") 提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表銀行之見解。報告的內容並非 (亦不可作為) 買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本報告的任何部份非經銀行同意，不得以任何方式複製、分發、轉載使用。本報告所載之意見及市場分析數據，依據數據製作當時情況進行分析判斷，銀行已力求資訊之正確與完整，惟報告中之數據、推測或意見未經獨立核對。銀行對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴報告所載之任何數據、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對報告所載數據及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等數據、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。本報告所提供之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。報告並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。本報告並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。