

美國股票：2023年的明星在2024年繼續閃耀

成長型股票，通常以其潛在的可觀盈利增長為特徵，在2023年表現優於價值型股票。雲端運算、網絡安全和人工智能（AI）相關的公司，其股價在2023年顯著上漲。在2024年第一季度，儘管貨幣政策預期持續變動，美國股市仍相對輕鬆地經受住了壓力，在政策預期驟然重新調整為鷹派基調的情況下，仍然上漲了10.6%。然而，3月份通膨的意外上揚令「利率將在較長時間內保持高位」這一論調被再次提及，導致股票估值在2024年第一季財報季開局時面臨「高處不勝寒」的局面。

儘管美國經濟在2024年第一季放緩，但消費者支出年化季比增長2.5%，顯示潛在動力穩健。這一因素與穩定的通脹共同支撐了本財報季的年利潤成長。價格上漲為營收帶來利好，同時，儘管近期面臨地緣政治不利因素，企業仍成功擴大了利潤率。截至5月10日，有50%的公司錄得營收超预期上行，73%的公司超出了盈利預測，兩項指標均與其長期平均水平相符，且從平均值來看，兩項指標均有意意外上行。展望未來，成長板塊繼續領先且可能會帶動大部分預計利潤成長，而周期性板塊的表現則是喜憂參半。資訊科技和通訊服務板塊應繼續因審慎的費用管理和對人工智能的需求而受益，而富有韌性的消費者需求則支撐了非必需消費品板塊。因近期波動和經濟前景不明朗而躊躇不前的投資者不必焦慮不安。即使在上半年度表現穩定後，後續的盈利預計仍會繼續改善，未來每季都有望實現季比成長和年比成長。然而，如果這一趨勢持續，到第四季度，標普500指數所有11個板塊的盈利都可能實現同比增長，這是自2021年第二季度以來從未出現過的出色業績。

估值：美國股市集中度是一個預警訊號嗎？

儘管前景樂觀，市場對標普500指數市場集中度的擔憂再次浮現，並引發投資人對股市泡沫的疑慮。標普500指數自2023年初以來大漲45.8%，但如果從該指數中剔除美股7大公司其中一家，漲幅將回落至37.4%。若剔除前五檔股票，報酬率漲幅則會進一步降至23.4%。科技股的繁榮提振了市場的整體表現，但今年股市上漲過快以及接連創下31個歷史新高引發了對潛在泡沫的擔憂。

然而，投資者有理由相信情況並非如此。

1. 風險偏好 - 在網路泡沫時代，年輕公司還未獲利就開始激動地宣揚雄偉藍圖，而圍繞著這些公司的投機風氣盛行。相較之下，目前的人工智能受益者已具備的盈利能力，他們透過向快速成長的人工智能採用者市場出售關鍵基礎設施和資源來賺取利潤。同時，利率高企，首次公開發行數量大幅縮水，全球創投也已從2021年的高峰迴落*。因此，雖然樂觀情緒無疑提供了助力**，但盈利改善所帶來的效果可能更為顯著－2024年第一季美股7大公司盈利年增超過50%。

*2023年史丹佛大學人工智能指數報告。請參閱摩根資產管理《另類投資指南》第61頁。數據截至2024年5月31日。

**根據美國銀行最新一期全球基金經理人調查，投資人的樂觀情緒達到2021年11月以來最高，股票超配程度達到2022年11月以來最高，但市場情緒尚未達到極限。投資美股7大公司的交易非常頻繁，佔69%，但投資人持續削減持股，科技股超配比例已從2024年2月36%的最高點降至20%。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖一：美國一指數集中度



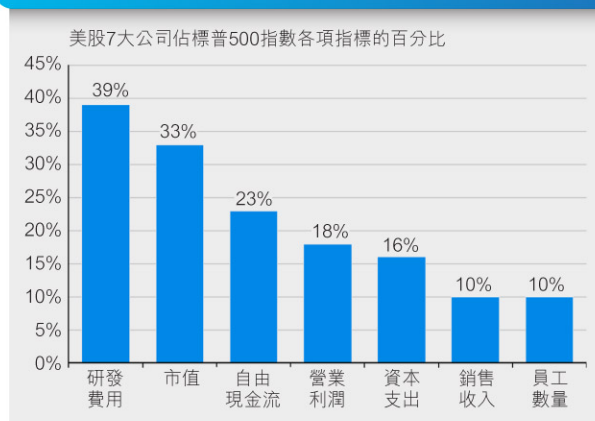
預測、推算及其他前瞻性陳述均建基于現時之看法及預期，僅供說明之用，以顯示可能出現的情況。鑒于預測、推算及其他前瞻性陳述本身均附帶不確定性及風險，故實際情況、結果及表現均可能與所反映或構想的情況出現重大落差。標普500指數前十大公司是按每月月初市值計的10家最大指數成分股公司。

*預測假設發布時市值排名前十大指數成分股保持在前十位。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/06/24的最新數據。

2. 基本面－雖然美股7大公司佔市值的33%，但它們也貢獻了39%的研發投入、23%的自由現金流和16%的資本支出（見圖二）。強者愈強，但他們的能量就像是源自於蔬菜和複合碳水化合物等健康組合，而不是短效興奮劑。

圖二：股市集中度主要體現了經濟集中度



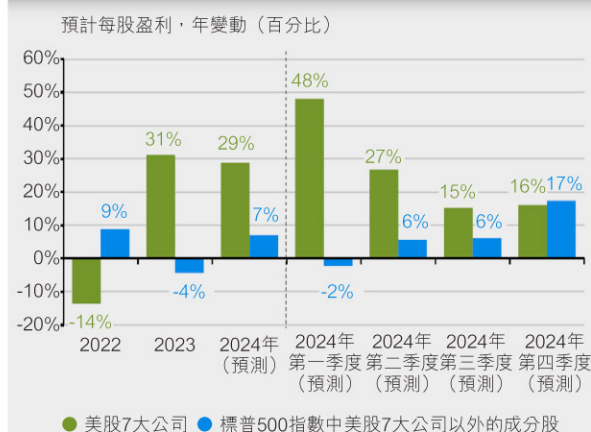
資料來源：彭博，摩根資產管理。數據反映截至2024年6月21日最新情況。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

3. 潛在機會—儘管存在風險，高集中度的市場也提供了一些潛在的機會。投資者可以通過深入研究這些大型科技公司的基本面，找到具有長期增長潛力的投資目標。此外，隨著利潤增長擴展到美股7大公司之外，投資者可以在各個行業中尋找機會，特別是那些在經歷一段疲弱期後重新迎來盈利順風的行業。

圖三：盈利增長應會擴大到美股7大公司之處



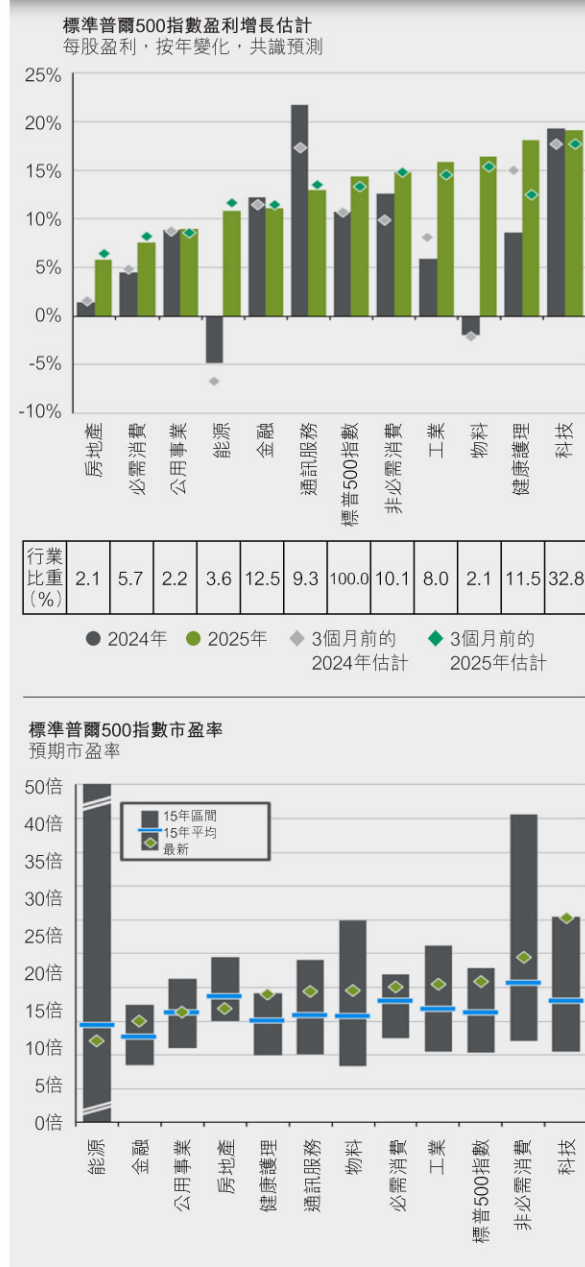
資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理。數據截至2024年5月2日。

2024年的盈利預測是基於分析師的共識預期。預測、推算及其他前瞻性陳述均建基於現時之看法及預期，僅供說明之用，以顯示可能出現的情況。鑒於預測、推算及其他前瞻性陳述本身均附帶不確定性及風險，故實際情況、結果及表現均可能與所反映或構想的情況出現重大落差。

投資者如何投資於科技和未來

投資者密切關注勞動市場的情況。失業率的上升引起了投資者的注意，但投資者並未在其他數據集中看到螺旋式的疲弱，例如美國挑戰者企業裁員、初次申請失業救濟金數據或公司裁員的參考數據。此次就業報告中的亮點是，核心年齡勞動力參與率達到了周期高點。投資者相信，美聯儲將能夠通過減息避免勞動力市場的實質性惡化。另一方面，投資者繼續看到人工智能成為下一個主要運算平台及其對整個科技行業乃至更廣泛領域的影響帶來的重大機會。半導體也是投資者所關注的行業，這些公司因為建設支持人工智能所需的運算基礎設施的投資而受益。投資者對數據中心網絡和半導體資本設備（半導體設備）公司保持建設性態度。

圖四：美國一行業盈利及估值



資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理。

為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。能源行業的15年市盈率區間為263.8至77.2。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。預測、推算及其他前瞻性陳述均建基於現時之看法及預期，僅供說明之用，以顯示可能出現的情況。鑒於預測、推算及其他前瞻性陳述本身均附帶不確定性及風險，故實際情況、結果及表現均可能與所反映或構想的情況出現重大落差。

《環球市場縱覽—亞洲版》。反映截至30/06/24的最新數據。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

通脹放緩和增長前景改善助長了對軟著陸的樂觀情緒。然而，投資者仍有理由保持謹慎，無論是美國選舉、更高的政策利率還是重大的地緣政治緊張局勢，這些風險仍然存在，可能會在2024年將經濟推向衰退。在波動中，投資者繼續專注於具高確信度的股票，並利用市場錯位來尋找選股機會。

資料來源：摩根資產管理，截至2024年7月31日。

聲明：以上資料由摩根資產管理（「第三者」）提供。本文件所轉載的資料或表達的意見乃截至2024年8月16日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡撮，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所轉載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。

印度債券進佔環球席位綻放耀眼光芒

摩根大通及彭博將印度債券納入其新興市場政府債券指數的決定對國家及投資者意味著甚麼？答案如下。

四年前，印度監管機構開展了可以說是最重大的債券市場改革。在那之前，即使是擁有外商證券投資者牌照的機構也只能透過額度制度購買印度債券。額度制度限制了所有外國投資者在債券市場的總佔比，讓該市場主要由國內投資者主導及驅動。不過，在2020年，部分政府債券被指定為「完全無障礙通道」（簡稱「FAR」）證券，可以自由買賣。其重要性在於讓市場的買賣更容易，更讓市場的FAR部分符合資格納入環球指數。接下來幾年，更多印度政府債券被指定為FAR，該自由買賣市場快速增長到4,000億美元左右。快進到2023年，摩根大通決定從2024年6月28日起將23隻印度政府債券（市值大約3,300億美元）納入其指數。印度將在該指數中佔據最多10%比重。最近，彭博也宣布將從2025年1月31日起在十個月期間納入印度債券。

投資者認為，這將有助印度實現進佔環球席位的目標。彭博環球綜合債券指數（約有4萬億美元資產追蹤該指數）也在考慮納入印度。考慮到如今的趨勢，投資者認為這是遲早的事。

這對印度意味著甚麼？

納入摩根大通指數應該會提振投資者對外匯及債券的信心。這將幫助印度獲得財政資金、擴大債券的所有權基礎及加強流動性。更嚴格的投資者審查也能讓總理莫迪把精力集中在逐步削減國家赤字上。所有這一切的一個壞處則是可能加劇波動，尤其是出現宏觀利淡因素時。

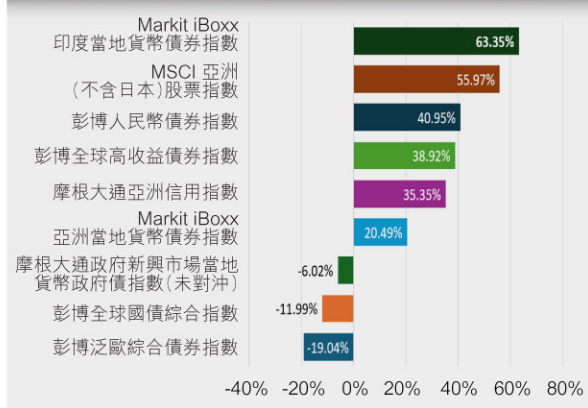
一般而言，市場預期投資者將先於曲線採取行動，並在正式2024年年中納入日期前開始配置該資產類別。截至2024年7月底晨星數據中有超過140隻新興市場當地貨幣基金。這些基金將會爭相完成艱難的登記流程。

一旦賬戶獲得批准，它們可能將開始建倉。非被動新興市場基金從現在開始最快可能需要四至六個月。考慮到印度債券的潛力，市場認為大多投資者將想要持有增持倉位。

印度債券的投資理據

業績表現數據不言自明。2024年5月底，iBoxx印度當地貨幣指數過去10年的對沖前美元回報為63%。該數據高於新興及亞洲股票市場，也超過了環球綜合債券市場及更大範圍新興市場債務。

圖一



資料來源：安本及彭博，以美元計，並未對沖。僅供說明用途。過往表現並非未來表現的指標。

與此同時，印度儲備銀行建立了約6,000億美元的龐大外匯儲備作為戰備資金，這是全球最高的外匯儲備之一。央行利用這些儲備控制盧比的匯率波動，使之接近3.4%的18年低位。這遠低於十國集團和新興市場的外匯波動，並是亞洲最低。

印度通脹在2022年見頂，並已逐步下跌。這讓印度儲備銀行得以自2023年2月起保持利率不變。食品通脹已經減輕，這得益於降雨改善及收穫季結束。消費物價指數從2023年7月的7.4%下降至2024年5月的4.8%。投資者認為，由於強大的基數效應，通脹率將在今年達到4.5%*。這應該會讓央行得以在2024年跟隨美國聯儲局下調政策利率多達50個基點。

* 預測僅供意見參考，並不反映潛在表現。預測並無保證，實際事件或結果可能存在重大差異。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

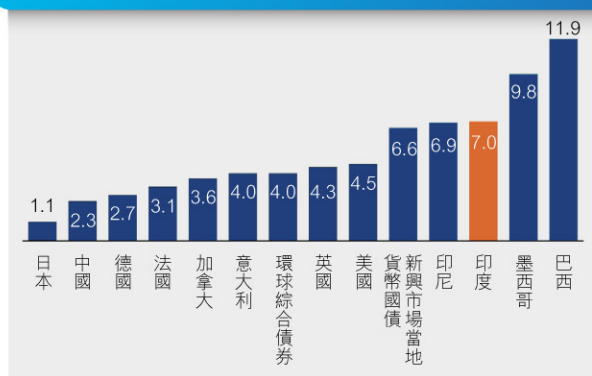
圖二



資料來源：安本及彭博，截至2024年6月。僅供說明用途。過往表現並非未來表現的指標。

最後，從估值角度而言，印度債券作為具有吸引力的機會脫穎而出。作為極少數提供約7%孳息率的投資級別資產類別之一，該資產為客戶投資組合提供絕佳的入市點，尤其是與大多其他環球債券市場不同，其孳息率高於6.5%的印度政策利率及5.1%的最新通脹數據。通脹總體下降，印度儲備銀行也有望在未來12-18個月下調政策利率50-100個基點，可能為債券持有人帶來資本收益。該資產類別的另一利好背景是由於強勁的經濟增長及財政整頓努力，標普最近將印度的展望從「穩定」上調至「正面」。這可能表示印度BBB-的信貸評級即將迎來姍姍來遲的上調。

圖三：名義孳息率(%)，10年期政府債券)



資料來源：彭博，2024年5月31日。僅供說明用途。此信息不應被視為買賣任何證券的建議。過往表現並非未來表現的指標。

堅定的改革議程

最吸引的點也許是政府對其改革議程的承諾。亮點包括放鬆外國投資限制及破產法。同時，商品及服務稅為所有36個邦創造了一個統一市場。這提高了內部貿易效率，並支持收入增長和財政整頓。各個邦對政策擁有較大自主權的競爭性聯邦制增加了對地方競爭的重視。這減少了浪費及改善了資源配置。

印度最富有成效的一個政策可以說是其全面的數碼生態系統。這包括數碼公共基礎設施，即優化經濟各部門的一系列面向公眾的數碼平台。好處是相當大的。舉例而言，根據國際貨幣基金組織的數據，2013年至2021年3月，數碼關聯銀行賬戶大幅減少了340億美元貪腐損失，佔印度本地生產總值超過1%。電子商務等領域還有額外好處，比如擴大銀行和信貸渠道、促進創新。

最後一個好處與中國有關。中美關係日益緊張導致作為全球最大經濟體的美國轉向與印度合作。值得注意的合作領域是科技及清潔能源轉型。兩者均是印度的重要增長驅動力，印度能夠從中利用美國龐大的專有技術、資本實力及直接扶持。

在安本一位投資組合經理最近對印度的考察後，最顯而易見的是基礎設施改善，緩解了交通擁堵，這是政府進步的一個好跡象。

發展其他交通聯繫的建設也在進行中，包括往來Cuffe Parade至Aarey區的孟買地鐵3號線，及往來孟買至艾哈邁達巴德的高鐵。高鐵的估計成本為136億美元，完工日期為2027年，將城市間的旅行時間從過去的超過六個小時減少到只要兩個小時。這突顯了印度的增長潛力。

可再生能源是市場發現投資增加的領域之一。作為最知名業務是煉油廠的龐大綜合企業，信實工業(Reliance Industries)已經承諾長期為新能源投入資金，以開發這一細分業務。

信實還為未來12個月部署5G投入重金，以利用印度智能手機的高普及率。Ericsson最近的一項調查估計，3,100萬用戶可能在今年年底前將手機升級為5G。

另外，作為該國最大僱主之一的綜合集團，塔塔集團正在尋找新辦公空間，以滿足其資訊科技諮詢服務不斷增長的需求。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

實際上，該國的服務業出口在全球貨物需求放緩的情況下保持良好。印度的2023年第二季服務業結餘按年增加超過40億美元，有力地抵銷了貨物出口的疲軟。

附註：所選公司僅供說明用途，並非投資推薦或未來表現指標。

投資啟示

投資者認為，印度經濟的加強及持續改革將繼續支持信貸基本因素。這將進而加強投資者對該國管理重大風險能力的信心，從而為外國投資者創造包容的環境。摩根大通及彭博在基準指數中納入印度的決定將進一步增加資金流入。

對於投資者而言，易於進入性的加強意味著多元化程度的增強，及涉足一個快速增長國家持續多年跑贏大市的相對穩定、高孳息率、高評級**及龐大的債券市場。

**指10年期印度政府債券的孳息率

聲明：以上資料由安本香港有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2024年8月21日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡撮，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。