

汇丰每月专讯

市场对降息和盈利增长前景感乐观

2024年6月



要点

- ◆ 4月份美国通胀数据有所改善，加上美联储的鹰派语调有所缓和，令我们预期降息将于9月开始。虽然欧洲央行预期或将于6月降息，但我们对英国央行的降息预期已调整为8月份。由于债券收益率大概已经触顶，故我们继续专注于国债和投资级别债券等优质资产，以锁定目前的收益率。
- ◆ 强劲的企业盈利增长持续为美国股市和科技板块注入动力，基于全球周期性和降息前景的利好因素，我们一直在扩大地区和行业的配置。在经济数据好坏参半、地缘政治冲突持续，以及即将举行的美国大选风险下，保持多元化或利用多元资产策略以管理市场波动至关重要。
- ◆ 中国政府再度推出政策支撑经济发展，促使中港股市近期出现战术性反弹。然而，我们认为解决房地产市场的问题需要更多支撑和时间，故我们对这两个市场维持中性看法。我们继续在亚洲作多元化配置，并偏好印度、韩国和日本。在印度尼西亚出乎意料地加息后，我们将部分配置转向马来西亚市场，因其受益于全球贸易和资讯科技活动的改善。



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监



谷淑敏

汇丰财富管理及个人银行
环球财富管理策略研究主管

资产类别	6个月观点	评论
环球股票	▲	全球周期性和降息前景的利好因素，为环球股票提供有利的环境。我们继续阔阔地域和行业配置，并放眼于美国和资讯科技以外的领域，以捕捉更广泛的上行空间。
政府债券	▶	我们认为成熟市场主权债券收益率已经触顶，加上预期西方国家很快进行降息，因此我们看好美国和英国国债（长至10年期），以锁定目前的收益率；日本国债则仍然欠缺吸引力。
投资级别企业债券	▲	尽管息差收窄，但由于绝对收益率相当吸引，环球投资级别债券仍然是我们最大的债券配置。
高收益企业债券	▶	环球高收益债券继续表现出色，但在高利率环境下息差仍然较窄，不足以弥补我们预期违约率将上升，故我们继续偏好投资级别债券而非高收益债券。
黄金	▶	市场的不确定性推高了黄金价格，但黄金的需求可能会在目前价格水平受到限制。

▲ 「偏高」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看好该资产类别。
▼ 「偏低」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看淡该资产类别。
▶ 「中性」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别并无特定倾向。
图标：↑对此资产类别的观点已上调；↓对此资产类别的观点已下调。

重点内容

每月我们会讨论投资者面临的三个关键问题

1. 美国和英国的通胀数据对债券市场有何含义？

- ◆ 随着 4 月份美国核心通胀率有所改善（按月上升0.3%及按年3.6%）和美联储的鹰派语调有所缓和，令我们现在预期降息将于9月开始。虽然欧洲央行将预期于在6月降息，但由于英国4月份的通胀数据强劲、工资增长和经济势头亦有所改善，我们现已将英国央行的首次降息预期推迟至8月份。随着市场认为债券收益率已经触顶，环球债券市场近期出现反弹。
- ◆ 由于目前的债券收益率接近十年高位，我们继续专注锁定当前水平。我们认为美国的高债务水平并非重要风险，原因是 1) 降息前景将促使投资者再次投入债券市场；及2) 美联储将放慢量化紧缩步伐。利率下调将推高债券价格，进一步提升总回报。
- ◆ 我们继续偏好优质债券，特别是美国和英国国债（长至10年期）、投资级别债券（5 至 7 年期）及印度本币债券以实现多元化并提高收益率。在利率下降时，现金回报亦会下降，故对于短期投资需求而言，短期债券比现金更可取。

2. 我们应该将所有股票配置集中在美国市场吗？

- ◆ 尽管美国的经济数据好坏参半，包括令人失望的消费者信心和零售销售数字，但盈利季度报告接踵而来的好消息继续提振市场。由于预期降息，以及包括人工智能和基础建设的投资、就业回流和医疗创新等结构性趋势的推动，令美国股市于4月份调整后，近期再创新高。
- ◆ 虽然美国市场的确机遇处处，但由于全球周期性和降息前景带来的利好因素，我们一直在扩大地域和行业配置。例如欧洲、英国和日本的经济周期似乎已经触底；我们继续多元化地投入亚洲市场，以受益于其强劲的基本面和内需动力。我们除了看好各地区的科技和非必需消费品板块外，亦偏好美国和欧洲的金融和医疗保健行业、美国和亚洲的通讯服务，以及美国和亚洲的工业板块。此外，部份亚洲公用事业企业亦提供了具吸引力的股息。
- ◆ 由于持续的地缘政治冲突和即将举行的美国大选会带来下行风险，对于投资者而言，保持投资组合多元化或采用多元资产策略来应对短期市场波动至关重要。

3. 我们应该增加中港股票的配置吗？

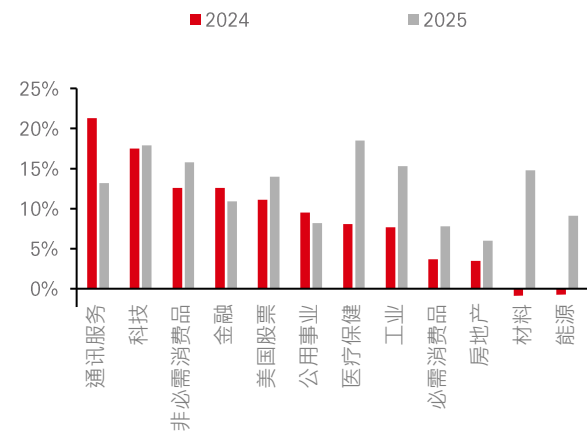
- ◆ 继中国证监会推出巩固香港作为国际金融中心地位的五项措施，以及中共中央政治局于4月份会议发布促进经济增长的政策指引后，财政部亦宣布发行1万亿元人民币的超长期特别国债，以增加基础建设的开支。最近，中国当局亦宣布了一项新的房地产救助方案，其中包括取消房贷利率下限，令市场憧憬未来几个月可能会有更多宽松措施出台。
- ◆ 这些举措刺激了中国大陆和香港股票市场近期出现战术性反弹。由于尚未看到政策成效，加上经济增长和消费者信心需要时间来改善，因此我们对这两个市场维持中性看法，并继续选择性地配置在中国大陆的服务消费业、高端制造业和支付高股息的优质国企。在香港，我们偏好优质的地产商、保险、电讯和公用事业企业。
- ◆ 在亚洲，我们看到印度、韩国和日本市场的多元化机遇。尽管印度尼西亚的长期结构性前景乐观，但基于当地出乎意料地加息，令其利率前景存在短期不确定性。基于全球贸易和资讯科技活动的改善，我们将部分配置转向马来西亚市场。

图1: 降息预期导致收益率见顶并促使更多投资者锁定目前水平



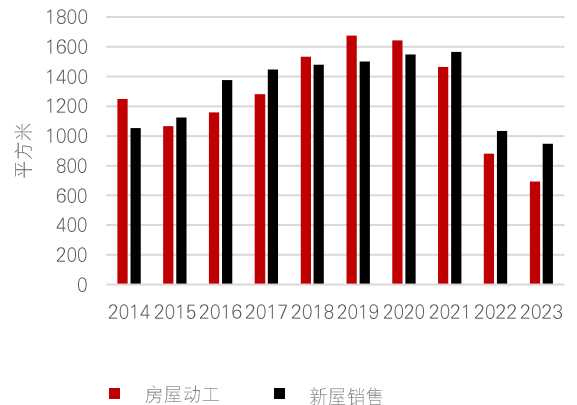
资料来源: 彭博、汇丰环球私人银行及财富管理, 截至 2024年5月21日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图2: 美国盈利增长预期依然强劲



资料来源: 伦敦证券交易所集团、汇丰环球私人银行及财富管理, 截至 2024年5月17日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图3: 自2019年以来中国新房屋动工下降速度快于销售, 但库存仍然存在问题



资料来源: 国家统计局、汇丰环球私人银行及财富管理, 截至2024年5月18日。

资产类别观点

我们对各种资产类别的最新观点

资产类别	6个月观点	评论
环球股票		
环球	▲	全球周期性和降息前景的利好因素，为环球股票提供有利的环境。我们继续扩大地域和行业配置，并放眼于美国和资讯科技以外的领域，以捕捉更广泛的上行空间。
美国	▲	对美国软着陆的预期上升、企业盈利稳健增长、潜在的降息和长期趋势均属利好美国股市的因素，并有利多个行业，包括资讯科技、通讯、非必需消费品、工业和医疗保健。
英国	▶	虽然我们对全球经济周期较为乐观，并认为英国的经济周期已触底，但当地投资情绪仍然好坏参半。
欧洲（英国除外）	▶	经济周期似乎已经触底，我们重点关注资产负债表稳健、具创新能力的全球领先企业。环球对欧洲产品的需求依然稳健，而当地股市的估值依然具吸引力。
日本	▲	持续的通货再膨胀趋势、企业治理改革和人工智能的热潮支撑我们看好日本股票。
新兴市场	▶	我们预期更多新兴市场将效法一些拉丁美洲国家降息，预计2024年新兴亚洲市场的企业盈利增长将大幅反弹。
新兴市场 欧洲、中东与非洲	▼	该区域受到能源价格和环球利率高企，以及地缘政治不确定性的影响。
新兴市场 拉丁美洲	▶	巴西企业的盈利和价格增长势头有所减弱，但墨西哥则受到美国再工业化的支撑。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	我们继续在亚洲作多元化投资，以捕捉其结构性增长机遇，并特别偏好印度和韩国市场。在印度尼西亚意外加息后，我们将部分配置转向马来西亚市场，因其受益于全球贸易和资讯科技活动的改善。
中国大陆	▶	在经济数据好坏参半的情况下，我们重点关注服务消费和高端制造业的优质股票；房地产救市方案和特别国债的发行将为经济增长提供支撑。
印度	▲	基于印度强劲的经济基本面和财政稳健的支撑，我们看好当地市场，尤其偏好银行、非必需消费品和工业领域，并预期选举后的改革将再次提振市场情绪。
香港	▶	由于商业房地产行业仍然面对挑战，我们继续在保险、电讯和公用事业等行业挑选优质及估值被低估的股票，它们的增长具韧性，并受益于美联储预期减息。
新加坡	▶	随着工业生产和旅游相关服务业的反弹，预计今年的经济增长会更加强劲。
韩国	▲	随着「企业价值提升计划」更多指引出台，以及科技和非科技产品的广泛复苏令出口蓬勃向上，我们对韩国股票保持乐观。
台湾	▶	当地股市受于对人工智能和科技不断增强的需求，我们偏好半导体和科技硬件行业，但地缘政治不确定性仍然是主要风险。
政府债券		
成熟市场	▶	我们认为成熟市场主权债券收益率已经触顶，加上预期西方国家很快进行减息，因此我们看好美国和英国国债（长至10年期），以锁定目前的收益率；日本国债则仍然欠缺吸引力。
美国	▲	在预期美联储会逐步降息的情况下，我们认为国债收益率已处于交易区间的顶端，并将在未来几个月内回落，我们专注于降息前锁定有吸引力的债券收益率。
英国	▲	我们维持偏好英国国债，预期2025年政策利率调低至3.75，较市场预期温和。
欧元区	▶	我们预计欧洲央行将在6月降息，加上欧元区的绝对收益率较美国为低，故维持中性看法。
日本	▼	随着我们预期通胀将会回升，我们认为日本央行将在第三季度进一步加息。由于市场预期政策将走向正常化，10年期日本国债收益率上升，但我们认为仍然缺乏吸引力。
新兴市场（本币）	▼	基于美元走强为多种新兴市场货币带来压力，我们仍然看淡新兴市场本币债券；然而印度强劲的结构性和周期性增长前景，令我们继续看好印度本币债券。
新兴市场（硬通货）	▶	相对而言，我们更偏好成熟市场投资级别债券，但部分新兴市场仍然存在精选的投资机遇，我们重点关注优质及提供吸引收益率的发行商。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	尽管息差收窄，但由于绝对收益率相当吸引，环球投资级别债券仍然是我们最大的债券配置。
美元投资级别债券	▲	美元投资级别债券提供了具吸引力的息差，并具备最充裕的流动性。我们不担心违约率对金融机构，特别是大型银行的影响，因为它们的资本充足且储备充裕。
欧元与英镑投资级别债券	▲	在降息前景和增长/通胀预测改善的情况下，我们锁定欧洲优质债券具吸引力的收益率。
亚洲投资级别债券	▲	随着我们预期亚洲央行将在下半年降息，我们专注于亚洲金融股、印度本币债券、印度尼西亚准主权投资级别债券、澳门博彩，以及中国科技、媒体和电讯企业债券中捕捉机遇。
环球高收益债券	▶	环球高收益债券继续表现出色，但在高利率环境下息差仍然较窄，不足以弥补我们预期违约率将上升，故我们继续偏好投资级别债券而非高收益债券。
美元高收益债券	▶	尽管违约率仍然偏低且再融资风险可控，但我们认为风险溢价太低，因此我们继续相对偏好投资级别债券。
欧洲和英国高收益债券	▶	欧洲高收益债券发行商的杠杆率通常低于美国，但经济增长较慢，对现金流构成影响。尽管增长或许已在去年底触底，我们的中立看法反映了我们还是较偏好优质债券。
亚洲高收益债券	▶	尽管中国当局近日推出一系列积极的措施，但我们仍然对当地的房地产风险保持审慎的态度，并偏好亚洲区内优质发行商以获取更好的风险调整回报。
商品		
黄金	▶	市场的不确定性推高了黄金价格，但黄金的需求可能会在目前价格水平受到限制。
石油	▶	虽然地缘政治为石油提供了支撑，但闲置产能限制了石油的上升空间，我们预期油价将横盘交易。

行业观点

基于 6 个月的环球和区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	▲	▲	▲	▲	在通胀缓和与工资上升的带动下，消费者已经适应了较高息的环境。尽管奢侈品销售增长减缓，但酒店和旅游业的前景则见明朗；反季节天气再次扰乱了季节性购买模式。由于电动车充电基础设施不足，消费者转向混合动力汽车，令汽车行业处于混乱之中。在房屋销售复苏之前，家电需求仍然低迷。
金融	▲	▲	▲	▶	经济和企业前景有所改善，加上基本面稳健且估值偏低，此等因素都为行业带来支撑，特别是资本市场，年初至今交易量、并购活动、新股上市及债券发行量均呈现回升。预期利率只会逐步回落，这对2024年企业盈利影响不大；与房地产业务有关的区域银行正面临一些挑战。
工业	▲	▲	▶	▲	随着经济复苏逐渐扩展至亚洲和欧洲，工业领域的需求持续稳步提升。美国工业板块受益于强劲的国内需求及《降低通胀法案》和《为美国生产半导体创造有益的激励措施法案》带动业务回流。公司指引审慎乐观，航天科技、国防和自动化仍然是潜在的亮点。
信息技术	▲	▲	▲	▲	随着升势扩大，大型科技股出现了整固。科技和生活日益相关，使人工智能成为该行业的关键推动力，有望优化产品和服务能力、提高生产力及促使竞争差异化。下一阶段的人工智能发展应该有利于专注于在云端、资料中心、软件和冷却技术的数码基础设施企业。
通信服务	▶	▲	▼	▲	有赖强劲的基本面和吸引投资者的价格，美国通讯服务业继续录得强劲的盈利增长。在亚洲，稳定的监管环境和低估值为投资者提供了具吸引力的风险回报。相较之下，欧洲的通讯服务业则不甚乐观。
材料	▶	▶	▶	▶	铜价在商品市场中表现亮丽，主要受益于可再生能源、电气和数码基础设施需求的增长，以及中国策略性的库存建设。铁矿石、钢铁和电动车电池材料的表现缺乏动力；化学品股票则维持在区间波动。
房地产	▼	▼	▶	▼	商业房地产的前景好坏参半，而零售与办公室领域仍然缺乏吸引力。经过一段持续疲弱的表现，仓库的需求与价格略为回稳。在预期减息的前景下，部分市场的房地产行业情绪正在改善，而中国的房地产问题仍然存在；通胀放缓与降息有望提振市场情绪与经济活动。
必需消费品	▶	▶	▶	▲	随著成本压力有所缓和，必需消费品的成本利润似乎稳定下来。尽管难和去年同期相比，但该行业应受益于强劲的季节性需求，有望在未来取得稳健的业绩。该行业的估值贴近历史水平，我们专注于拥有强大品牌和更具弹性定价能力的优质股票。
能源	▶	▶	▲	▶	低估值、强劲的现金流和高股息似乎亦不足以改变投资者对该行业的信心，因为能源价格仍处于区间波动。受益于欧洲地区相对温暖的冬季，经季节性调整后，能源供应和库存充裕；能源价格在2024年或者不会像过去两年那样受益于地缘政治不确定性。
医疗保健	▲	▲	▲	▼	新产品的推出、较合理的定价环境及主要产品专利到期潮，应有助提振该行业的前景，尤其是在经历了一段表现不济的时期之后。医疗保健销售增长应受益于较低的增长基数，而新的医药产品应会提振市场情绪和销售预期。在亚洲，估值仍然偏高，远高于历史水平。
公用事业	▶	▼	▶	▲	经历过前所未有的成本上升后，各国政府在新项目中开始采用更切合实际的定价，令欧洲和美国可再生能源项目的前景持续改善。降息或会为市场注入动力并改善投资情绪；随着利率下降和投资者寻求高息股，公用事业企业或会受益。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能和相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果和前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖区内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。和成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他和其进行贸易的国家地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他和其进行贸易的国家地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必和分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报和不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观的，而且（b）在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：（a）ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将和任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；（b）ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

©版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。