

汇丰每月专讯

对英国股市的展望更趋乐观，进一步支持股票前景

2024 年 7 月



要点

- ◆ 尽管美国的基本面依然维持韧性，但随着经济从过度强劲的增长放缓至较为平均的增幅，或有助于美联储在 9 月份决定降息。我们继续看好美国股市，但通过上调公用事业与下调工业板块的观点，我们已转向更均衡的行业配置观点。
- ◆ 由于英国的经济前景改善、通胀回落提高 8 月份降息的可能性，加上低估值及具有吸引力的股息，支持我们将英国股票的观点上调至偏高。虽然英国大选似乎并未引发市场忧虑，但法国提前大选却增加了政治不确定性。我们对欧洲（英国除外）股票维持中性看法，但在信息科技、非必需消费品、能源与医疗保健领域的环球龙头企业看到机遇。
- ◆ 继欧洲央行在 6 月份宣布降息后，我们预期英国央行与美联储或将分别于 8 月及 9 月份采取行动。由于债券收益率可能已见顶，我们重点锁定目前收益率仍具有吸引力的中至长期美国与英国国债，以及中等久期的投资级别债券。我们视欧洲投资级别债券的息差大幅扩大为潜在机遇。息差与美元的强势，让美元投资级别债券相对更具吸引力。



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	▲	环球制造业正在稳步复苏。随着全球周期性前景改善、积极的盈利势头与预期降息，我们的偏好包括美国与信息科技以外的领域，以捕捉更广泛的上行空间。
政府债券	▶	由于美国与英国或即将降息，我们重点锁定目前收益率接近十年高位的国债；日本国债则仍然欠缺吸引力。
投资级别企业债券	▲	在全球经济增长放缓与地缘政治不确定性升温的情况下，加上利率风险的价格比信贷风险更具吸引力，因此我们仍然偏好投资级别债券而非高收益债券。
高收益企业债券	▶	由于息差仍然较窄，不足以弥补预期上升的违约率，我们对高收益债券维持中性看法。
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. 投资者应如何解读美国好坏参半的经济数据？

- ◆ 美国第二季的盈利势头持续强劲，预期或将增长 8.8%，创下 2022 年第一季以来的最高按年增长率。然而，经济活动的增长正从 2023 年第三季 4.9% 的高峰放缓至 2024 年预期的 2.4%。
- ◆ 经济从过度强劲的增长放缓至较为平均的增幅，以及劳动力市场压力的缓和，对股市来说并非不利因素，皆因它们提高了美联储在 9 月份降息的可能性。美联储预计 2024 年只会降息 1 次 25 个基点，到 2026 年底合共将降息 2.25%，这将为美国股市带来支持。
- ◆ 虽然盈利势头强劲、降息前景与长期趋势确立了我们看好美国股票的观点，但我们已从偏周期性行业的配置转向更为均衡的板块配置，下调了对工业板块的看法，因它们的表现开始滞后且估值相对较高。与此同时，我们上调了对公用事业板块的观点，因为它们的估值便宜，并且间接受惠于数字经济与人工智能的发展，这将推动电力消费增长。我们继续看好信息科技、通讯、非必需消费品、金融与医疗保健行业。

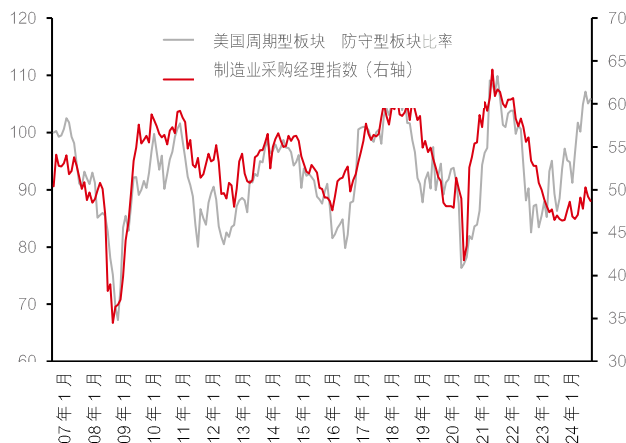
2. 英国经济周期或已触底，它的前景如何？

- ◆ 英国 2024 年的国内生产总值预计增长 0.9%，而 2025 年则预计增长 1.3%，加上制造业采购经理指数的改善，我们相信英国已走出衰退。通胀回落应缓和成本压力，或支持英国央行在 8 月份开始降息。
- ◆ 目前，英国股市提供具有吸引力的股息（例如英国富时指数 100 约 4%），远高于美国的 1.3% 与欧洲（英国除外）的 3.2%。此外，英国股票的估值处于 5 年平均水平，与美股相比处于多年低位，进一步推动了并购活动。尽管英国大选即将举行，但 5 月份 ETF（交易型开放式指数基金）成交量仍创下多年新高；工党领导人承诺的审慎财政政策似乎赢得了市场的一些信心。
- ◆ 至于欧洲其他地区，法国执政党在欧洲议会选举中惨败后宣布提前举行立法选举，导致经济与政治的不确定性双双升温。我们调降了对法国股市的观点，并将欧洲金融类股的观点下调至中性。虽然我们对欧洲（英国除外）股票维持中性看法，但我们认为该地区的信息科技、非必需消费品、能源与医疗保健板块存在潜在机遇，尤其是那些具备强劲盈利能力的环球企业。

3. 降息与政治局势对债券市场有何影响？

- ◆ 继瑞士、瑞典与加拿大央行之后，欧洲央行亦于 6 月份首次降息，我们的基本预期是今年欧洲央行会再降息两次。目前全球目光都集中在英国央行与美联储身上，预计它们将分别在 8 月份与 9 月份采取行动。
- ◆ 虽然法国是欧元投资级别债券领域中的第二大国家，但我们认为该地区对其他国家的蔓延影响有限。中期而言，欧洲央行的政策与未来的降息步伐仍是债券的主要推动力。
- ◆ 降息周期的开始支持了我们认为债券收益率已见顶的观点，我们专注于中至长久期的美国与英国国债等优质资产，以锁定目前具吸引力的收益率及获取更好的风险调整后的潜在回报。我们继续看好中等久期的投资级别债券，并视欧洲投资级别债券的息差扩大为潜在机遇；息差与美元的强势或令美元投资级别债券较欧元与英镑投资级别债券更具吸引力。

图 1：周期性板块的优异表现并未获经济指标的支持



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 6 月 23 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图 2：英国股市的估值相对其他市场及其过往纪录较低



数据源：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 6 月 26 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图 3：欧洲债券息差反应平淡



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 6 月 21 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

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	▲	环球制造业正在稳步复苏。随着全球周期性前景改善、积极的盈利势头与预期降息，我们的偏好包括美国与信息技术以外的领域，以捕捉更广泛的上行空间。
美国	▲	当地经济仍然获强劲盈利的势头、降息前景与长期趋势所支持，但我们现已采取更均衡的策略，并广泛地配置在信息技术、通讯、非必需消费品、公用事业及医疗保健板块。
英国	▲↑	考虑到增长前景改善、通胀回落与降息前景等利好因素，加上低估值与具吸引力的股息，我们将英国股市的观点上调至偏高水平。
欧洲（英国除外）	▶	由于经济周期似乎已触底，我们预计下半年盈利将会回升，并偏好优质大型企业。然而，法国提前举行立法选举，令政治不确定性增加，我们对该区股市维持中性看法。
日本	▲	工资稳健增长支持通胀再膨胀趋势、企业治理改革、盈利增长复苏与人工智能热潮是日本股票的主要推动力；我们预计日本央行将保持宽松的货币政策。
新兴市场	▶	我们预计更多新兴市场将在 2024 年下半年降息，并预料亚洲新兴市场的企业盈利将在 2024 年大幅反弹。
新兴市场 欧洲、中东与非洲	▼	该地区受到能源价格与环球利率高企，以及地缘政治不确定性的影响。
新兴市场 拉丁美洲	▼↓	执政党取得超出预期的胜利及美国大选临近，我们认为墨西哥的政治不确定性增加。持续的通胀与缓慢的降息步伐也可能引发巴西股票遭抛售，盈利势头亦正在减弱。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	由于印度强劲的增长势头与环球人工智能推动的投资令韩国受惠，预计该地区的经济增长将远高于全球平均水平。
中国内地	▶	近期的经济数据仍然显示增长复苏之路仍然不平衡，我们看好服务消费与高端制造业领域在内被低估的优质股票，以及优质国营企业；估值仍然具有吸引力。
印度	▲	在新成立的全国民主联盟政府领导下，我们预期促进增长的结构改革将得以持续。我们仍然看好印度股市，尤其偏好大型企业，因为它们具有强劲的基本面，估值亦相对具有吸引力。
中国香港	▶	投资者正在重新评估政策与增长前景。在高息与中国内地经济转型带来的周期性逆风下，我们偏好保险、电讯与公用事业板块，以及优质的房地产投资信托基金和开发商。
新加坡	▶	由于核心通胀仍然持续，我们预期央行将在 2024 年维持利率不变，并在估值不高的优质房地产投资信托基金中看到机遇。
韩国	▲	人工智能投资热潮、内存定价趋势的改善与盈利强劲增长，均支持了市场对 2024 年每股盈利大幅攀升的预期。随着「企业价值提升计划」出台，或为市场带来具有吸引力的重估机会。
台湾地区	▶	当地股市正受惠于人工智能热潮与科技复苏周期，然而，与过往水平相比，现时估值并不便宜，而地缘政治忧虑依然存在。
政府债券		
成熟市场	▶	由于美国与英国即将降息，我们重点锁定目前接近十年高位的国债收益率；日本国债则仍然欠缺吸引力。
美国	▲	由于 5 月份整体及核心消费者物价指数数据低于预期，而美联储的利率点阵图显示 2024 年将降息 0.25%，支持我们预期在 9 月份开始的宽松周期前，锁定具有吸引力的债券收益率。
英国	▲	由于市场预计 8 月份有较大机会进行首次降息，我们专注锁定目前具有吸引力的收益率，并期待英国央行在大选后提供更鸽派的指引。
欧元区	▶	尽管法国国债的息差不断扩大，但我们认为对其他国家的溢出风险有限。由于欧洲的绝对收益水平仍低于美国，我们维持中性观点。
日本	▼	随着货币政策逐步正常化，维持了目前经济复苏与通胀再膨胀势头，我们预计日本央行可能将在 2025 年底前将政策利率提高至 0.75%；日本国债仍然缺乏吸引力。
新兴市场（本币）	▼	美元走强与通胀减缓的步伐放慢增加了部分新兴市场经济体的压力。不过受惠于具有吸引力的收益率及多元化的优点，我们继续看好印度本币债券。
新兴市场（美元）	▶	相对而言，我们更偏好成熟市场的投资级别债券，但部分新兴市场仍然存在精选的投资机遇，我们专注优质及提供具有吸引力的收益率的债券。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	在全球经济增长放缓与地缘政治不确定性升温的情况下，加上利率风险的价格比信贷风险更具吸引力，我们仍然偏好投资级别债券而非高收益债券。
美元投资级别债券	▲	经济活动放缓及具吸引力的息差，支持我们偏好优质债券；美元的强势令美元投资级别债券较其他同类产品更具投资价值。
欧元与英镑投资级别债券	▲	我们视欧洲投资级别债券息差大幅扩大为潜在机遇，并偏好不同国家与地区拥有多元化业务模式的大型企业。
亚洲投资级别债券	▲	亚洲投资级别债券的基本面仍然稳健，目前的估值受到供应紧张的支持。我们看好亚洲金融企业债、印度本币债券、印度尼西亚主权投资级别债券、中国澳门休闲娱乐业与中国内地的科技、媒体与通讯业的投资级别债券。
环球高收益债券	▶	由于息差仍然较窄，不足以弥补未来可能上升的违约率，我们对高收益债券维持中性看法。
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过低，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	▶	尽管经济增长或许已在去年年底触底，但高收益债券的息差仍处于过往平均值相对收窄的区域，因此我们认为它不太具有吸引力。
亚洲高收益债券	▶	由于房地产市场的持续阻力，以及中国内地与香港的复苏之路仍然充满挑战，我们专注于该地区的优质企业。
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持，但闲置产能限制了石油的上升空间，我们预期油价或将横盘交易。

行业观点

基于 6 个月的环球与区域行业观点

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，消费者已适应了较高息的环境。尽管奢侈品销售增长减慢，但酒店与旅游业的前景则愈发明朗；反季节天气再次扰乱了季节性的购买模式。由于电动车充电基础设施不足，消费者转向混合动力汽车，汽车行业后续走势有待观察。在房屋销售复苏之前，家电需求仍然低迷。
金融	▲	▲	▶↓	▶	尽管欧洲金融类股表现优异，但由于它们的风险回报前景吸引力较低，尤其是在法国，而德国的程度较轻，我们下调了欧洲的金融行业观点。在环球与美国，金融业继续受惠于稳步改善的经济环境与资本市场活动，并购、新股上市及债券发行量均有所回升。利率或将缓慢地回落，对 2024 年的盈利影响不大；与房地产业务关联度较高的区域银行依然令人担忧。
工业	▶↓	▶↓	▶	▲	在美国与环球工业类股经过一段时间的亮丽表现后，由于与航天领域相关的负面消息导致价格势头停滞不前，我们下调了美国与环球工业股的观点。中线而言，我们对该板块仍持乐观态度，因为中国、欧洲，尤其是美国的政策仍然具有支持性，其中《降低通胀法案》与《芯片与科学法案》正在推动对新产能与基础设施的大量投资。
信息科技	▲	▲	▲	▲	随着升势扩大，大型科技股出现了调整。科技与生活日益相关，人工智能正在成为该行业的关键推动力，有望优化产品与服务能力、提高生产力及促使竞争差异化。下一阶段的人工智能发展或有利于专注于云端、数据中心、软件与冷却技术的数码基础设施企业。
通讯服务	▶	▲	▼	▲	有赖于强劲的基本面与吸引投资者的价格，美国通讯服务业继续录得强劲的盈利增长。在亚洲，稳定的监管环境与低估值为投资者提供了具吸引力的风险回报。相比之下，欧洲通讯服务业前景则不甚乐观。
材料	▶	▶	▶	▶	铜价在商品市场中表现亮丽，主要受惠于可再生能源、电气与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、钢铁与电动车电池材料的表现缺乏动力。矿工行业呈现并购的势头，而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。在预期降息的前景下，部分市场的房地产行业情绪正在改善；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	▶	▶	▶	▲	随着成本压力有所缓和，必需消费品的成本利润似乎有所企稳。尽管难与去年同期相比，但该行业或仍受惠于强劲的季节性需求，有望在未来取得稳健的业绩。该行业的估值接近历史平均水平，我们重点关注拥有强大品牌价值与更具稳健定价能力的优质股票。
能源	▶	▶	▲	▶	低估值、强劲的现金流与高股息似乎不足以提振投资者对该行业的信心，因为能源价格仍处于区间波动。受惠于欧洲地区相对温暖的冬季，经季节性调整后，能源供应与库存充裕；能源价格在 2024 年可能不会像过去两年那样受惠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，或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。医疗保健销售增长或受惠于较低的增长基数，而新的医药产品或将提振市场情绪与销售预期。在亚洲，该板块估值仍高于历史平均水平。
公用事业	▶	▶↑	▶	▲	气温上升与数据中心扩建，或促使电力需求持续大增，我们将美国公用事业板块的观点上调至中性。随着各国政府开始对新项目采用更切合实际的定价，再生能源项目的势头正在加速。降息或会为市场注入动力并改善投资情绪。随着利率下降与投资者寻求高息股，公用事业企业或会受惠。

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技术服务（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对本文件或影片，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，于任何司法管辖范围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技术服务（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。