

汇丰每月专讯

随着对美国衰退的担忧消退,市场应声反弹

2024 年 9 月



要点

- ◆ 随着企业盈利录得稳健增长，加上劳动力市场数据降温，市场对美国经济衰退的忧虑消退，带动美国股市急速反弹；市场普遍预期美联储将于 9 月进行降息。在我们看好美股之际，我们亦对英国、日本、印度与韩国股市保持乐观的态度，并务求在增长放缓与市场不确定性升温的情况下实现多元化的配置。
- ◆ 经历估值下跌之后，资金重回科技板块，但我们认为在该板块以外的其他领域，包括通讯服务、金融与医疗保健行业，同样存在潜在机遇。基于美国在岸生产回流，以及潜在政治影响，我们上调了美国工业板块的观点。非必需消费品行业则面对盈利压力，加上美国经济增长与全球经济活动放缓，我们将该行业在各地区均下调至中性。
- ◆ 美联储主席鲍威尔在杰克森霍尔（Jackson Hole）全球央行年会上为 9 月的首次降息埋下伏笔，市场现在预期 2024 年底将累计降息 1%，高于我们预测的 0.75%。由于现金回报将逐渐下降，债券将成为多元化配置的重要工具。我们重点锁定目前接近多年高位的债券收益率，并偏好投资级别债券（5 至 7 年期）而非政府债券，以捕捉最佳的收益率。



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	▲	我们认为环球股票在企业盈利稳健增长、降息与高现金储备的支持下，有望进一步上扬。我们将目光投放至美国与信息科技以外的领域，以捕捉更广泛的潜在上行空间。
政府债券	▼	由于市场预期美联储将进行多次降息，我们对美国与英国国债保持中性观点。日本国债欠缺吸引力，令我们对整体政府债券的观点维持看淡。
投资级别企业债券	▲	在环球经济增长放缓与市场不确定性升温的情况下，我们偏好优质债券，尤其是投资级别债券，因其更高的信贷息差，令它们的收益高于政府债券。
高收益企业债券	▶	高收益债券对经济负面发展、更高的财务杠杆比率与偏高的估值更为敏感，目前的收益增长不足以弥补预期上升的违约率。
黄金	▶	市场的不确定性推动金价走高，现时金价维持在高水平，但实物黄金需求正在减弱。

▲ 「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对的三个关键问题

1. 在经历近期抛售之后，股市前景如何？

- ◆ 经历夏季市场对美国经济衰退的忧虑、科技股估值过高、板块轮动，以及日元的套利交易平仓所引发的抛售潮后，环球股市已迅速反弹。
- ◆ 虽然美国经济活动正在放缓，但并未停滞。稳健的盈利增长，加上部分劳动市场数据降温，推动美国股市反弹至近期高位。同时，市场普遍预期美联储将于9月份降息，日本央行较软化的鹰派语调，暗示加息步伐将会是循序渐进而非迅速进行，此等因素都挽回了市场信心。
- ◆ 由于企业盈利持续增长、潜在的降息与高现金储备，令我们认为美国股市或有进一步上扬空间。然而，由于经济增长放缓及美国大选进行在即，市场可能会继续波动。尽管我们对美国股市维持乐观的态度，但仍然保持多元化配置，投资于环球股市，尤其偏好英国、日本、印度及韩国股票。此外，多元资产策略也可以帮助投资者在实现分散投资之际，同时应对市场波动。

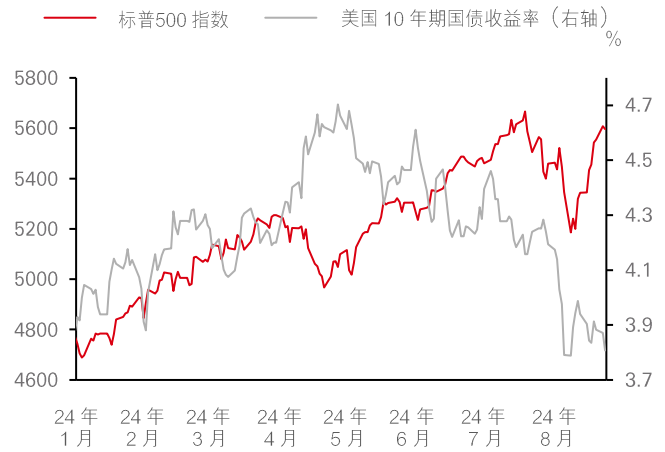
2. 最新市场发展对各行业有何影响？

- ◆ 美国经济放缓至较为温和的水平，一度引发资金从科技板块轮动至小盘股，但随着估值回落，投资者又重回科技板块。人工智能热潮及结构性趋势将持续为科技板块，以及通讯服务、金融与医疗保健等领域带来潜在机会。
- ◆ 受到在岸生产回流影响，以及政治人物支持将生产线搬回本土，并促进该行业的就业机会，使我们美国工业板块的观点上调至偏高水平。不论是政府还是企业投资，加上科技创新的势头，均对工业板块带来支持。
- ◆ 尽管通胀回落及仍然偏低的失业率对非必需消费行业有利，但部分领域（如汽车）正面对利润压力，加上美国经济增长与全球经济活动放缓，因此我们将该板块在各地区的观点均下调至中性。整体而言，我们将继续扩大行业配置，以把握盈利增长的势头。

3. 杰克森霍尔（Jackson Hole）全球央行年会为我们带来什么启示？

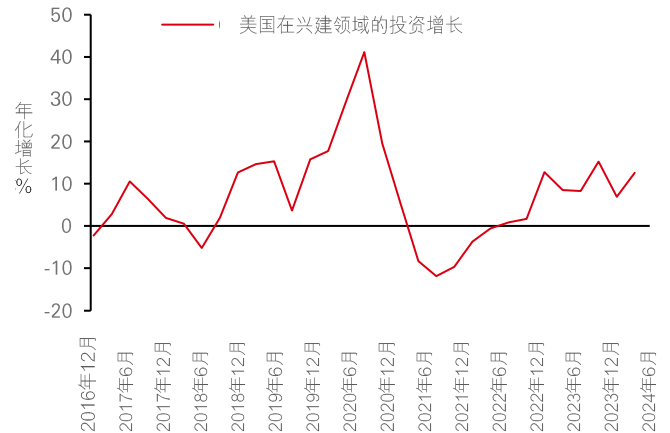
- ◆ 美联储主席鲍威尔在杰克森霍尔全球央行年会上表示「现在是时候调整政策」，为9月18日的联邦公开市场委员会会议首次降息埋下伏笔。他还指出，劳动力市场不再过热，失业率上升主要是由于劳动供应增加，而非裁员增加所致。
- ◆ 美国国债受经济衰退的忧虑加剧所影响，于8月初大幅反弹，当时市场预期2024年底美联储将降息1.2%，目前已降低至1%，但仍高于我们预测的0.75%。
- ◆ 股票与债券之间的相关性显著下降，以反映经济数据减弱，这加强了债券在提供多元化配置中的重要角色。我们继续重点锁定目前接近多年高位的债券收益率，并看好优质债券，特别是5至7年期的投资级别债券，皆因它们的信贷息差比相同存续期风险的美国国债更具吸引力。

图 1: 股市经过近期抛售后大幅反弹



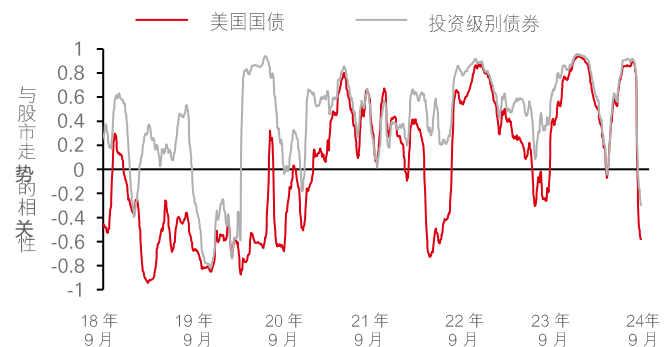
数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2024年8月20日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图 2: 美国企业的资本投资持续强劲



数据源：美国经济分析局、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2024年8月20日。

图 3: 由于债券/股票相关性现已呈负值，债券的多元化潜力大幅上升



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2024年8月20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	▲	我们认为环球股票在企业盈利稳健增长、降息与高现金储备的支持下，有望进一步上扬。我们将目光投放至美国与信息科技以外的领域，以捕捉更广泛的潜在上行空间。
美国	▲	尽管经济增长放缓，但美联储降息与长期结构性趋势应会支持各行业的盈利增长。我们认为美国经济衰退风险被夸大，并维持对于美国股票的偏高观点。
英国	▲	与环球市场相比，英国股票较为便宜，而且防御性较强。随着选举后政治局势相对稳定，当地的经济增长与盈利前景正在改善。
欧洲（英国除外）	▶	我们在欧洲看到一些市场价值，但仍然倾向盈利强劲的全球企业。西班牙以相对稳健的经济势头与具有吸引力的估值脱颖而出。
日本	▲	企业治理改革、盈利增长改善及人工智能的蓬勃发展均是日本股市的主要推动因素。
新兴市场	▶	我们对亚洲新兴市场相对乐观，预计该地区在 2024 年的企业盈利增长或会大幅反弹。
新兴市场 欧洲、中东与非洲	▼	该区域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	▼	墨西哥的政治不确定性及巴西放慢降息步伐可能会引发股票抛售。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	我们继续在该地区作多元化的配置策略，以把握其结构性增长的潜在机遇，并专注于印度强劲的增长势头与有利于韩国的全球人工智能趋势。
中国内地	▶	宏观经济数据仍然好坏参半，而政策支持力度正在加强以促进增长复苏。我们偏好企业治理改革的赢家、提供高股息的优质国企，以及具有稳健盈利的互联网龙头。
印度	▲	印度长期的增长动力包括强劲的周期性增长及盈利势头，以及持续的结构改革，此外，印度的预算案重点关注财政纪律、创造就业及农村与福利改革。
中国香港	▶	房地产市场持续出现阻力、消费者信心疲弱与经济数据好坏参半仍是主要挑战。我们看好保险、电讯与公用事业板块，以及优质的房地产投资信托基金与发展商。
新加坡	▶	部分优质的新加坡房地产投资信托基金可受惠于环球央行的降息周期。
韩国	▲	由人工智能带动的科技投资热潮推高了内存价格及对高宽带内存芯片的需求，而「企业价值提升计划」则为市场带来重估机会。
台湾地区	▶	股市正受惠于人工智能热潮，但由于估值偏高，我们保持中性观点。
政府债券		
成熟市场	▼	由于市场预期美联储将进行多次降息，我们对美国与英国国债保持中性观点。日本国债欠缺吸引力，令我们对整体政府债券的观点维持看淡。
美国	▶	美国国债收益率的下行速度过快，促使我们对其维持中性观点，并将久期偏好缩短至 5 - 7 年。
英国	▶	随着降息周期的开始，我们预期政策利率将进一步下调，然而市场对于降息预期已过度。我们对英国债券保持中性观点，并专注锁定目前较高的收益率。
欧元区	▶	欧洲经济逐渐复苏，但绝对收益率仍然相对美国逊色。
日本	▼	我们预期央行将在明年首季再次加息，以尽量减少对通胀再膨胀势头的干扰，我们继续看淡日本国债。
新兴市场（本币）	▼	鉴于美元走强与新兴市场经济体的通胀减速放缓，我们看淡新兴市场本币债券，然而对印度本币债券则维持偏好，因其具有吸引力的收益率与强大的资金流入。
新兴市场（美元）	▶	我们仍然看到潜在机遇，但会保持谨慎，并重点关注优质债券。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	在环球经济增长放缓与市场不确定性升温的情况下，我们偏好优质债券，尤其是投资级别债券，因其更高的信贷息差，令它们的收益率高于政府债券。
美元投资级别债券	▲	尽管美国经济增长放缓，但基于美国投资级别债券的质量及具吸引力的收益率，令我们对其前景维持偏高水平。
欧元与英镑投资级别债券	▲	欧洲经济正在逐步复苏，我们专注于优质的中等久期债券，偏好拥有全球业务的企业。
亚洲投资级别债券	▲	在美联储预期降息的前景下，我们专注锁定 5 至 7 年久期的亚洲投资级别债券，目前其收益率接近多年高位，并看好亚洲金融板块、印度本币债券、印度尼西亚主权债券、澳门休闲娱乐板块与中国的科技、媒体与通讯业。
环球高收益债券	▶	高收益债券对经济负面发展、更高的财务杠杆比率与偏高的估值更为敏感，目前的收益增长不足以弥补预期上升的违约率。
美元高收益债券	▶	尽管违约率仍然偏低且再融资风险可控，但美国高收益债券的风险溢价相较投资级别债券为低。
欧洲与英国高收益债券	▶	虽然当地的经济增长已见底，但高收益债券的息差相对其历史平均值仍然偏窄，令其吸引力减弱。
亚洲高收益债券	▶	基于中国房地产市场的挑战与经济数据好坏参半，保持谨慎仍是关键，我们看好债券，以对冲周期性疲弱与地缘政治风险。
商品		
黄金	▶	市场的不确定性推动金价走高，现时金价维持在高水平，但实物黄金需求正在减弱。
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	▶ ↓	▶ ↓	▶ ↓	▶ ↓	我们下调了该板块在所有地区的观点，主要因为非必需消费品支出趋势疲弱，消费者变得更加挑剔或转向价格较低的产品，令各大企业在第二季度的业绩表现不一。整体而言，企业对下半年的增长预期较为保守，即使是酒店与旅游业亦出现了需求放缓的迹象。由于电动车供应链问题再次出现，以及电动车需求持续疲弱，令汽车行业仍然低迷。在房屋销售复苏之前，家电需求仍然受压。
金融	▲	▲	▶	▶	环球与美国的金融行业均持续受惠于经济环境改善，加上预期利率缓慢下降，对企业盈利不会构成太大影响。资本市场活动有所增加，与房地产业务及贷款有密切关系的地区性银行仍然面临挑战。与天气相关的事件，包括预测创纪录的大西洋飓风季节，可能会令保险及再保险领域受压。
工业	▲ ↑	▲ ↑	▶	▲	我们上调了美国工业板块的观点，因预计下半年订单回升。我们预期收益重新评估将促使估值回升。亚洲工业板块的基本面呈现缓慢改善的初步迹象。中期而言，我们对该板块保持乐观的态度，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《为美国生产半导体创造有益的激励措施法案》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，大型科技股出现了回调。人工智能的技术逐渐融入各个领域，成为信息科技的主要推动力，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应该有利于专注于云端、数据中心、软件与冷却技术的数码基础设施企业。
通讯服务	▶	▲	▼	▲	有赖强劲的基本面与吸引投资者的价格，令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。相对之下，欧洲的通讯服务业则不甚乐观。
材料	▶	▶	▶	▶	由于再生能源、电气与数字化基础设施需求不断增长，加上中国的一些战略库存建设，令铜价仍然是大宗商品市场的亮点。铁矿石、钢铁与电动车电池材料的表现仍然低迷；与矿业有关的并购活动有所增加。化学品业务仍然低迷，相关股价维持在区间波动。
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。经过一段持续性表现疲弱的时期，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，但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	▶	▶	▶	▲	竞争剧烈与消费减弱，为不少市场的企业带来疲弱的定价环境，加上工资持续上升对利润率构成压力，导致第二季度的销售业绩普遍令人失望。该行业的估值贴近历史水平，限制了进一步的上行空间。
能源	▶	▶	▲	▶	低估值、强劲的现金流与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 年或者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，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。医疗保健销售增长或受惠于较低的增长基数，而新的医药产品应会提振市场情绪与销售预期。在亚洲，估值仍然偏高，远高于历史水平。
公用事业	▶	▶	▶	▲	随着各国政府在新项目中开始采用更切合实际的定价，新能源项目的势头再次加速。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科技服务（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用权，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数据，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，提供目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，实际结果可能与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，或对提供实际结果与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目前的投资组合构成。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。与成熟市场相比，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受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与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继续受到其他与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，请细阅所有与投资相关的文件。

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 的全球观点为依据，未必与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数据源求证。

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 与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与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资或可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与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货商或发行机构设计与/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与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 与可持续投资」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科技服务（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。