

# 汇丰每月专讯

## 美联储降息和美国软着陆前景支持市场情绪

2024 年 10 月



### 要点

- ◆ 美联储的降息决定及预测经济不会衰退的讯息，为市场的投资情绪带来支持。我们现在预期今年还会有两次 25 个基点的降息。过往数据显示，优质债券和股票在首次降息后往往会进一步上扬；我们仍然看好环球和美国股市，并偏好 5 至 7 年期的投资级别债券。美国降息或为新兴市场央行提供更多降息空间，因此我们将新兴市场本币债券的观点调整至中性，并看好印度和印度尼西亚。
- ◆ 中国方面为提振经济所推出的一系列新措施带来了战术性的投资机会，而要实现可持续的增长复苏，或仍需要持续性、更大规模的财政政策支持。东盟市场或将受惠于供应链的重组，全球的降息周期，以及区内投资情绪回升，我们将新加坡股票观点上调至偏高水平。

我们继续在美国拓宽行业观点，并采取均衡的策略，偏好科技、工业、通讯服务、金融和医疗保健板块。受降息影响，我们将环球和欧洲公用事业的观点上调至偏高水平，因它们或将受惠于较低的借贷成本和电力需求上升。通讯服务及房地产对利率变化属敏感的行业。由于欧洲通讯服务的每股盈利增长预测强劲，我们将该区的行业观点上调至中性，将环球通讯服务上调至偏高水平，同时我们将亚洲房地产的观点调升至中性。



**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	▲	企业盈利增长稳健、降息和高现金储备均对环球股票有利，我们继续将目光拓宽至美国和信息科技以外的领域，关注多元化的布局，同时平衡风险和机遇。
政府债券	▼	随着全球展开降息周期，政府债券收益率或将下降；我们对美国和英国国债维持中性看法。由于日本政府债券欠缺吸引力，我们对整体政府债券维持偏低水平。
投资级别企业债券	▲	和政府债券相比，我们偏好投资级别债券，因其息差合理，在寻求收益的投资者支持下资金或继续流入；我们重点锁定5-7年久期债券的收益率。
高收益企业债券	▶	我们继续对环球高收益债券保持中性观点，因为息差或不足以弥补不断上升的违约风险。此外，与更高评级债券相比，这类债券对市场不确定性的敏感度亦相对较高。
黄金	▶	黄金价格创新高，但已基本反映美联储进一步降息和美元强势缓和，实体黄金需求减弱及黄金再循环提升供给，或令金价上升空间受限。

▲ 「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。文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会。

# 重点内容

## 每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

### 1. 投资者应如何为应对降息？

- ◆ 美联储对 2024 和 2025 年的经济增长预测为 2%，以及主席鲍威尔的言论表明美国短期内不会出现经济衰退，或将支持环球风险偏好。继 9 月降息 50 个基点之后，我们现在预期到 2025 年底，联邦基金利率目标区间将降至 3.25%-3.50%，包括今年还有两次 25 个基点的降息（但 11 月仍然存在降息 50 个基点的可能性）。
- ◆ 过往数据显示，优质债券和股票在首次降息后往往会进一步上扬；而股市在降息后的 6 个月内或会迎来更稳健的上行空间（2001 年和 2007 年除外），但在最初的 2 至 3 个月内可能出现一些波动，加上适逢美国大选，增加了不确定性。然而，降息和稳健的盈利增长或会为股市提供支持，并为投资者提供入手优质资产的良机。一旦美国选举结果尘埃落定，市场有望趋于稳定。
- ◆ 我们仍然看好环球和美国股市，并继续锁定 5 至 7 年期投资级别债券的收益率。由于美联储的降息或为新兴市场央行提供更多降息空间，我们将新兴市场本币债券的观点调整至中性，并偏好印度及印度尼西亚债券。

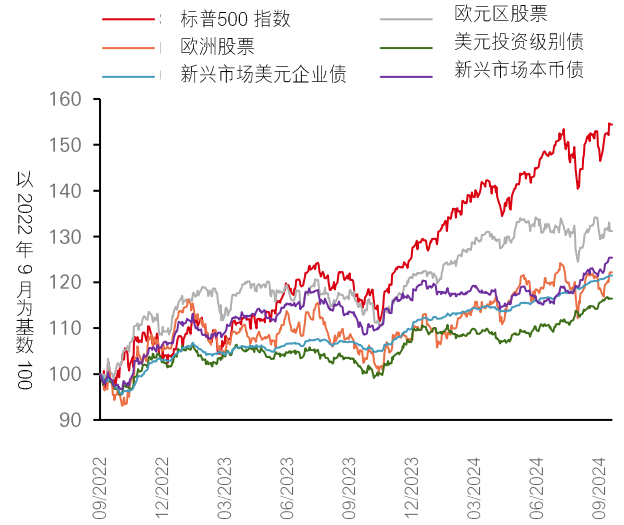
### 2. 中国的财政“组合拳”对投资有何影响？

- ◆ 在国内经济走势偏弱的情况下，中国金融监管机构推出了一系列新的政策措施，当中包括下调银行存款准备金率 50 个基点、下调逆回购利率 20 个基点、降低现有房贷利率并调整最低首付比例，同时推出刺激股市的新工具，以及设立股市稳定基金等。
- ◆ 我们认为，这些措施或将带来短期的战术性机会，而要实现可持续的增长复苏，或仍需要持续性、更大规模的财政政策宽松。我们对中国内地和香港地区股票保持中性看法，偏好高股息的中国国企，以及具有稳健盈利能力且估值较全球同业大幅折让的互联网巨头。持续时间更长的低息环境或将利好中国本币和美元债券。在香港地区，我们偏好估值被低估的保险、通讯和公用事业的高息板块，以及财务状况稳健、且估值偏低的地产板块。
- ◆ 亚洲的增长动力在印度、韩国和日本的带动下依然强劲，供应链的重组和环球展开降息周期，或将为东盟市场带来支持。新加坡作为开放型经济体或从中受惠，其可观的派息率、合理的估值，以及企业盈利预测上调，支持我们上调新加坡股票至偏高水平的观点。

### 3. 哪些行业或将受惠于降息？

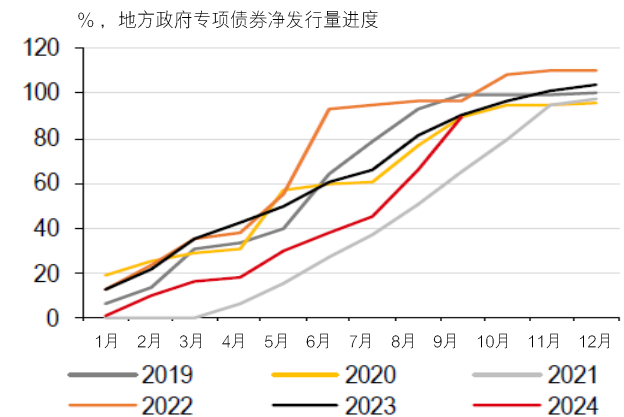
- ◆ 尽管大型科技企业的盈利增长预期仍然强劲，但增长速度可能会放缓。降息降低了资金成本，并刺激消费支出和企业投资，或提升多个行业的盈利前景。在美国，我们继续拓展行业观点，并采取均衡的策略，偏好科技、工业、通讯服务、金融和医疗保健板块。
- ◆ 随着利率下降，我们将环球和欧洲公用事业的观点上调至偏高水平，因该行业或将受惠于电力需求的上升，以及投资者对更高股息的追求。在欧洲，我们同时亦上调了周期性较强的通讯服务行业，因其 2024 年的每股盈利增长预期在所有行业中最 高，环球通讯服务也因此上调至偏高水平。
- ◆ 房地产对利率属敏感的行业。由于新加坡拥有庞大的房地产信托基金（REITs）市场，并有望受惠于环球政策宽松周期，我们将亚洲房地产的观点上调至中性。

图 1：降息和软着陆观点促使广泛资产类别反弹



数据来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 9 月 25 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

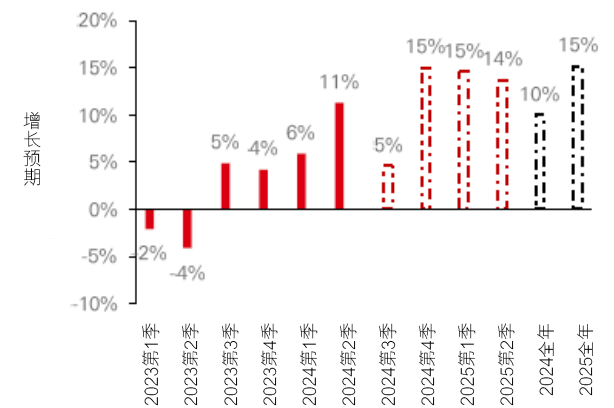
图 2：中国国债加速发行，为财政支持提供资金



数据来源：彭博、汇丰环球研究、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 9 月 25 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图 3：美国盈利增长依然稳健

标普 500 指数：慧甚 (Factset) 盈利增长年度变动百分比



数据来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 9 月 25 日。

文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会。

# 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
<b>环球股票</b>		
环球	▲	企业盈利增长稳健、降息和高现金储备均对环球股票有利，我们继续将目光拓展至美国和信息科技以外的领域，关注多元化的布局，同时平衡风险和机遇。
美国	▲	在经济增长放缓之际，美联储降息和创新科技可促进企业盈利势头，我们偏好在各行各业中拥有强大市场地位和创新产品的企业。随着美国大选的临近，市场或会继续波动。
英国	▲	基于英国周期性前景向好，企业盈利改善和具吸引力的估值，我们对当地股市维持乐观的态度，其防御性亦较强。
欧洲（英国除外）	▶	盈利增长正在逐步回升，我们偏好那些价格合理、具创新能力且在其领域属全球龙头的企业。移民和旅游业对西班牙的经济增长或发挥支持作用。
日本	▲	通货再膨胀趋势持续，而强劲的企业盈利、公司治理改革及人工智能的蓬勃发展或均为日本股市的主要推动因素。
新兴市场	▶	美联储降息或为新兴市场央行提供更多降息空间，我们对亚洲新兴市场相对乐观，该地区的企业盈利增长或可在 2024 年大幅反弹。
新兴市场欧洲、中东和非洲	▼	货币及地缘政治的不确定性仍然可能是该地区的阻力。
新兴市场拉丁美洲	▼	墨西哥的政治不确定性及巴西再次加息可能会引发股票抛售。
<b>亚洲（日本除外）股票</b>		
亚洲（日本除外）	▲	亚洲稳健的基本面和结构性趋势提供了多元化和增长的机会；印度具有强劲的增长势头，而韩国则有望受惠于企业治理改革和由科技带动的出口贸易。
中国内地	▶	我们对中国内地股票维持中性看法，并偏好估值被看低但拥有强劲盈利，并且具备增加股息和股份回购潜力，以提升股东回报的优质龙头企业所带来的战术性机遇。
印度	▲	印度或受惠于年轻的人口结构、崛起的中产阶级消费者、强劲的国内外投资、科技创新和绿色转型等利好因素。印度的预算案以财政纪律及创造就业为重点。
中国香港	▶	我们偏好估值被看低的保险、电讯和公用事业板块，以及一些拥有强大资产负债表并估值相对偏低的房地产开发商。
新加坡	▲↑	新加坡的庞大房地产信托基金（REITs）市场或能从全球降息周期中受惠；该市场的可观的派息率、企业盈利预测调高及合理的估值，支持我们将观点上调至偏高水平。
韩国	▲	由人工智能带动的全球科技投资热潮、“企业价值提升计划”及具吸引力的估值对韩国股票前景有利。我们偏好现金流稳健和低负债的企业，该类企业有望提升股东回报。
台湾地区	▶	台湾地区股市或受惠于人工智能热潮及对半导体的强劲需求，但由于估值偏高，我们保持中性观点。
<b>政府债券</b>		
成熟市场	▼	随着全球展开降息周期，政府债券收益率或将下降；我们对美国和英国国债维持中性看法。由于日本政府债券欠缺吸引力，令我们对整体政府债券的观点维持偏低水平。
美国	▶	美国国债收益率曲线（2-10 年）经过两年多的倒挂后终于正常化。我们对这个资产类别维持中性看法，并将久期设定为 5-7 年。
英国	▶	由于劳动市场数据好坏参半及采购经理指数持续稳健，我们认为英国央行在 11 月和 12 月再次降息之前，仍有空间等待更明确的通胀减缓的信号，我们专注锁定目前较高的收益率。
欧元区	▶	欧洲央行在 9 月降息 25 个基点后，并未对未来利率路径给予任何指引。相对于其他政府债券市场，欧元区政府债的绝对收益率仍然缺乏吸引力，但我们仍然专注锁定目前的收益率。
日本	▼	我们预期日本央行将以谨慎的方式实行货币政策正常化，下一次加息有可能发生在明年第一季度；我们认为日本国债仍然缺乏吸引力。
新兴市场（本币）	▶↑	由于不少新兴市场相继（或提早）降息，加上投资者追求套利或支持更佳的整体回报，我们将新兴市场本币债券的观点上调至中性，当中相对看好印度和印度尼西亚。
新兴市场（美元）	▶	我们普遍认为收益率仍然具有吸引力，但会保持精挑细选，并专注优质发行商。
<b>企业债券</b>		
环球投资级别债券	▲	和政府债券相比，我们偏好投资级别债券，因其息差合理，在寻求收益的投资者支持下资金或继续流入；我们重点锁定 5-7 年久期债券的收益率。
美元投资级别债券	▲	过往数据显示，美国投资级别债券在美联储首次降息后，以及在温和增长的情况下均跑赢其他市场。尽管近期利率回落，但绝对收益率仍然具吸引力。
欧元和英镑投资级别债券	▲	我们看好中等久期的欧元和英镑投资级别企业债券，以寻求收益机会，并偏好拥有全球业务的优质企业债券。
亚洲投资级别债券	▲	美联储降息或将为亚洲各大央行带来更多降息的空间，我们看好亚洲金融、优质的中国国企及科技、媒体和通讯业。
环球高收益债券	▶	我们继续对环球高收益债券保持中性观点，因为息差或不足以弥补不断上升的违约风险。此外，这类债券比较高评级债券对市场不确定性的敏感度亦较高。
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偏低。
欧洲和英国高收益债券	▶	虽然当地的经济增长或已见底，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	▶	考虑到房地产市场的挑战和经济数据好坏参半，我们对于房地产行业依然保持谨慎，我们相对偏好区内的优质板块（例如澳门休闲娱乐业）。
<b>商品</b>		
黄金	▶	黄金价格创新高，但已基本反映美联储进一步降息和美元强势缓和，实体黄金需求减弱及黄金再循环提升供给，或令金价上升空间受限。
石油	▶	虽然地缘政治可能为油价提供了暂时性支持，但闲置产能或限制油价的上升空间。

# 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	▶	▶	▶	▶	在环球多个地区，该行业受到非必需消费品支出趋势疲弱的影响。由于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。即使是酒店和旅游业亦出现了需求放缓的迹象。随着供应链问题重新出现和电动车需求持续减速，汽车行业仍然低迷。在房屋销售复苏之前，家电产品需求或继续受压。
金融	▲	▲	▶	▶	环球和美国金融行业均持续受惠于经济环境改善，加上预期息率缓慢下降，对盈利或不会构成太大影响。资本市场活动有所增加，和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。和天气相关的事件，可能会令保险及再保险领域受压。
工业	▲	▲	▶	▲	我们预计第四季新订单将会增加，而盈利重新调整或减轻估值压力。亚洲工业板块的基本面呈现初步改善迹象。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》和《芯片和科学法案》正在推动对新产能和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或将有利于专注于云端、数据中心、软件和冷却技术的数码基础设施企业。
通讯服务	▲↑	▲	▶↑	▲	由于电讯服务业受惠于较低的利率，以及监管环境的变化或会引发欧洲期待已久的行业整合，因此我们上调了当地通讯服务的观点（也相应地上调了环球通讯服务）。由于基本面和具吸引力的价格，美国通讯服务业今年的盈利增长持续高于平均水平。在亚洲，稳定的监管环境和低估值为投资者提供了具有吸引的风险回报。
材料	▶	▶	▶	▶	由于再生能源、电气和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、钢铁和电动车电池材料的表现仍然低迷；和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	▼	▼	▶	▶↑	部分亚太地区的估值似乎已趋于稳定，而亚洲其他市场则处于稳定或改善的局面，支持我们上调该区房地产行业的观点。纵观环球各地，随着市场预期降息及定价环境有所改善，市场情绪亦初见回稳迹象。
必需消费品	▶	▶	▶	▲	竞争剧烈和交易需求减弱，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构成压力，导致第二季度的销售业绩普遍不及预期。该行业的估值贴近历史水平，或限制进一步的上行空间。
能源	▶	▶	▲	▶	低估值、强劲的现金流和高股息似乎尚不足以改变投资者对该行业的信心，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，能源供应和库存充裕；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。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	▲↑	▶	▲↑	▲	由于企业盈利/收入进一步回升，加上预期数据中心和能源储存的需求增长，因此我们上调了欧洲公用事业板块的观点（也相应地上调了环球公用事业）。再生能源项目的势头持续加速，降息或会为市场注入动力并进一步改善投资情绪。随着利率下降和投资者寻求高息股，公用事业企业或将普遍受惠。

## 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使用本文件或影片，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 的环球观点为依据，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](http://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。