

# 汇丰每月专讯

## 强劲的增长动力或将进一步提高企业盈利

2024 年 12 月



### 要点

- ◆ 强劲的企业盈利势头和美联储降息或将继续推动美国股票，而共和党大获全胜及特朗普以减税和放宽监管为首的促进经济增长政策，预计将进一步提振信息科技、通讯、能源、金融及工业板块。
- ◆ 尽管如此，提升投资组合的韧性以应对地缘政治和政策风险依然十分重要。虽然债券息差收窄且价格升幅有限，但随着利率下降，它们可能仍有表现空间，当中投资级别债券的收益率依然具吸引力。多元资产策略能协助投资者捕捉增长机会，同时有助于管理下行和久期的风险。此外，我们认为可再生能源、基建及黄金亦是实现更多元化投资的选择。
- ◆ 除了中国全国人民代表大会批准新增 6 万亿元人民币的财政刺激措施外，我们也留意到“双十一”购物节呈现强劲的国内消费势头。亚洲仍然是全球增长的重要推动力，这有赖印度强劲的周期性和结构性增长、新加坡具吸引力的股息和庞大的房地产投资信托基金市场，以及日本的再通胀趋势和企业治理改革。我们将焦点放在专注于国内市场的龙头企业，因它们较能抵御美国关税的风险。



**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	▲	成熟市场央行持续降息及创新科技的应用继续推动企业盈利增长。我们继续扩大地区及行业的关注领域，以捕捉更广泛的潜在机会。
政府债券	▼	美国大选结果令对利率敏感的资产类别受压，推高了成熟市场政府债券的收益率。我们对大部分成熟市场的政府债券保持中性看法，但继续看淡日本政府债券。
投资级别企业债券	▶	我们认为投资级别债券有助于分散多元资产组合风险，同时应对地缘政治及政策不确定性，且可透过锁定目前较高收益率提供相对稳定的潜在收入，我们偏好 5 至 7 年久期的债券。
高收益企业债券	▶	尽管全球高收益债券受惠于投资者风险承受能力上升，但目前的信贷息差并未足以抵销违约风险；相对投资级别债券，我们倾向较短久期，即 3 至 5 年的高收益企业债券。
黄金	▲	尽管债券收益率上升及美元走强，但由于市场及政治的不确定性，令投资者追求不同的投资出路，而央行亦需要将其储备分散布局，使黄金价格在未来几个月可能进一步上升。

▲ 「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. 美国股市在大选后的前景如何？

- ◆ 美国大选结束，特朗普再度当选，将成为第 47 任美国总统，共和党同时掌控参众两院。随着选举的不确定性逐渐消退，投资者应重回基本面及专注政策改变的影响，而这些因素对美国股票仍具支持作用。
- ◆ 美国第三季度企业盈利增长再度超出预期，主要受惠于利率下调令成本降低、创新力量及结构性趋势（如科技创新、在岸生产回流及再工业化）的带动而推高增长。我们预计企业盈利增长将由 2024 年的 9% 提升至 2025 年的 15%，支持我们继续看好美国股票。
- ◆ 特朗普政府预期将推出更多促进经济增长的政策，例如减税和放宽监管，这些举措或将为科技、能源、金融及通讯等多个行业带来支持。同时，工业板块也将受惠于就业创造和国家安全的需求。尽管如此，我们认为通过多元化布局及关注优质资产，以提升投资组合的韧性来应对地缘政治和政策风险依然十分重要。

### 2. 债券是否依然是投资组合的核心？

- ◆ 美联储在 11 月一如预期下调利率 25 个基点，但我们认为其政策仍然以数据为主导。当局可能需要更多时间评估新政府政策对经济的影响，我们预期联邦公开市场委员会在接下来的五次次会议中均降息 25 个基点。
- ◆ 近期美国国债收益率大幅上升，反映出市场对特朗普的财政刺激及潜在贸易关税可能引发通胀压力的忧虑。尽管我们基于利率波动加剧及价格上涨空间有限而将美元投资级别债券的观点调整至中性，但债券依然是投资组合中重要的多元化工具。随着利率下降，债券的表现或仍将相对不错，目前 5 至 7 年久期投资级别债券的收益率依然具吸引力。
- ◆ 除了优质债券外，投资者还可以考虑多元资产策略，该策略让基金经理能够灵活调整资产配置，以捕捉增长机会，同时管理下行及久期的风险，从而增强投资组合抵御风险的能力。此外，可再生能源、基建及黄金等和传统股票和债券相关性较低的资产，亦是实现更多元化投资的选择。

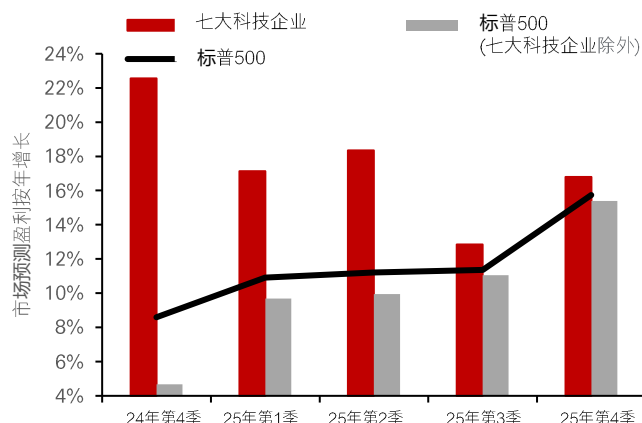
### 3. 亚洲的增长动力会放缓吗？

- ◆ 中国全国人民代表大会批准新增 6 万亿元人民币的财政刺激措施，而“双十一”购物节亦呈现强劲的国内消费势头，根据星图数据，商品交易总额按年增长约 27%，达至 1.4 万亿元人民币。
- ◆ 我们对中国内地和中国香港股票保持中性看法，但偏好和美国同类企业存在大幅估值折让的优质互联网龙头，以及高股息的中国国企，以捕捉来自进一步刺激政策的机遇。在中国香港，我们较看好保险和电讯行业，以及财务稳健且被超卖的地产发展商。
- ◆ 亚洲仍然是全球增长的重要推动力，这有赖印度强劲的周期性及结构性增长、新加坡极具吸引力的股息和庞大的房地产投资信托基金市场、日本的通货再膨胀趋势和企业治理改革，以及中国持续扩大的刺激经济措施。然而，由于美国潜在的贸易关税会增加区内的市场波动性，继调低韩国股票的观点至中性后，我们亦将亚洲（日本除外）股票的观点调低至中性，并将焦点放在专注于国内市场的龙头企业，因它们较能抵御美国关税的风险。

（如欲了解更多有关新一年的市场展望，请参阅《思考未来 2025》。）

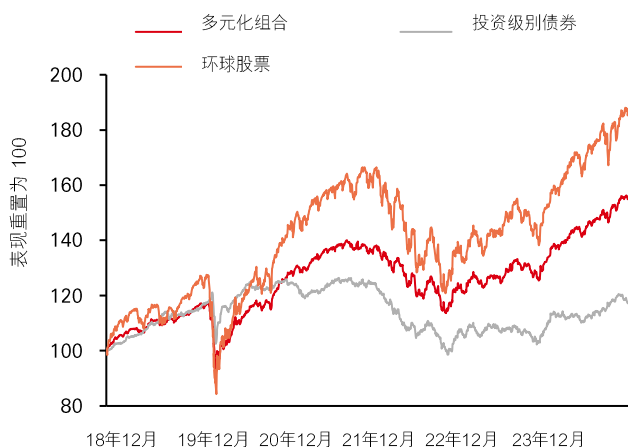
PUBLIC

图 1：“七大科技企业”外，被遗忘的 493 间美国企业的盈利正在攀升



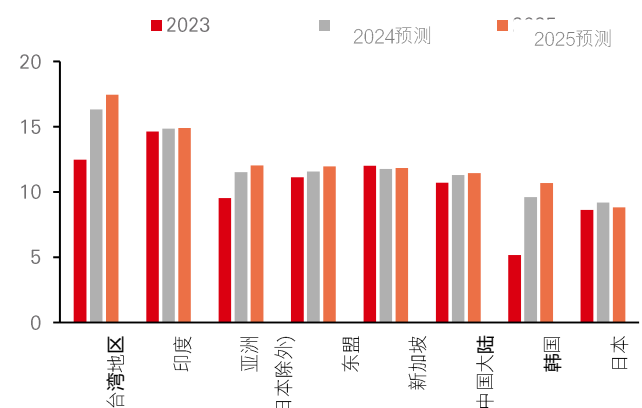
数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 11 月 20 日。

图 2：2024 年多元化投资组合的表现相对现金优胜，我们认为此情况将于 2025 年持续



数据源：多元化组合是指本行中等风险策略的资产配置，以美元计算，仅供举例说明，不代表任何投资建议。彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 11 月 15 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图 3：2023-2025 年亚洲市场股本回报率呈现广泛及稳定的改善



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 11 月 21 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

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	▲	成熟市场央行持续降息及创新科技的应用继续推动企业盈利增长。我们继续扩大地区及行业的关注范围，以捕捉更广泛的潜在机会。
美国	▲	除了稳健的经济数据、强劲的盈利增长及美联储降息外，美国新政府提倡的扩张性财政政策、减税及监管放宽或会进一步支持美国股票市场内多个行业的表现。
英国	▲	英镑疲弱、具吸引力的估值及美英之间不存在贸易逆差均支持英国股票前景。
欧洲（英国除外）	▼	疲弱的制造业令经济增长持续受压，美国潜在的贸易关税亦带来挑战。
日本	▲	政策支持、持续的通货膨胀势头，以及企业管理改革带动股份回购和增加股息派发支持日本股票，而日元疲弱普遍对企业盈利属利好因素。
新兴市场	▶	美联储的宽松周期一般对新兴市场带来积极的影响，为新兴市场央行提供更多降息的空间。
新兴市场欧洲、中东和非洲	▼	欧元区增长持续疲弱，加上货币和地缘政治的不确定性，都为该地区带来隐忧。
新兴市场拉丁美洲	▼	潜在的美国关税对墨西哥构成阻力，而巴西再加息可能引发当地股票遭到抛售。
<b>亚洲（日本除外）股票</b>		
亚洲（日本除外）	▶↓	我们认为亚洲的稳健增长前景，将继续受到印度及东盟地区提供的多元化潜在机遇，以及中国的刺激政策所支持。然而，美国关税及美元走强可能令亚洲股票市场增加波动性。因此，继调低韩国股票的观点至中性后，我们亦将亚洲（日本除外）股票的观点调低至中性。
中国内地	▶	踏入 2025 年，我们认为中国市场需要更多政策来提振内需。我们看好优质的互联网企业。此外，强劲的国有企业及具韧性的消费龙头企业也受青睐。
印度	▲	强劲的盈利增长、稳健的经济基本面、估值经近期市场调整后稍为缓和，以及面对相对较低的美国关税风险均利好印度股票；我们偏好金融、非必需消费品和工业板块的大盘股。
中国香港	▶	中国内地的刺激措施及环球宽松周期应提振短期的自置物业情绪，我们偏好拥有强劲资产负债表的个别房地产商，以及保险和电讯行业。
新加坡	▲	新加坡凭借其具吸引力的股息及受惠于环球降息周期的庞大房地产信托基金市场在东盟地区脱颖而出，它和美国存在轻微的贸易逆差，因而面对较低的关税风险。
韩国	▶	尽管受到全球人工智能推动的投资热潮、强劲的盈利增长预测及持续的「企业价值提升计划」所支持，但韩国股市容易受到关税风险的影响，我们维持中性的观点。
台湾地区	▶	股票市场正受惠于人工智能热潮及对半导体的强劲需求，但估值偏高。
<b>政府债券</b>		
成熟市场	▼	美国大选结果令对利率敏感的资产类别受压，推高了成熟市场政府债券的收益率。我们对大部分成熟市场的政府债券保持中性看法，但继续看淡日本政府债券。
美国	▶	由于美国国债的波幅高企，我们保持中性看法，并偏好 5-7 年久期的债券。
英国	▶	预期央行采取逐步宽松的利率政策，我们对英国国债保持中性看法，并偏好 5 至 7 年存续期的债券。
欧元区	▶	尽管债券收益率低于英国及美国，但预期欧洲央行降息较为进取，有助支持债券表现。
日本	▼	我们预期日本央行将继续走向政策正常化，并于 2025 年第一季再次加息，不利债券表现。此外，日本政府债券的收益率仍然缺乏吸引力。
新兴市场（本币）	▶	新兴市场的进一步降息及追求高收益率的趋势，或为当地债券带来更佳的总回报，但部分新兴市场货币疲弱会影响债券表现；我们较看好印度及印度尼西亚的本币债券。
新兴市场（美元）	▶	美元走强为新兴市场以美元计值的债券提供支持，我们认为这类债券的收益率依然吸引，但重点挑选优质的债券。
<b>企业债券</b>		
环球投资级别债券	▶	我们认为投资级别债券能有效分散多元资产组合风险和应对地缘政治及政策不确定性，同时可通过锁定目前较高收益率提供稳定收入，我们偏好 5 至 7 年久期的债券。
美元投资级别债券	▶	在共和党全掌参众两院的情境下，市场对可能引发的再通胀风险感到忧虑，预期利率将逐步下调。因此，债券价格因利率下降而上涨的空间有限，但仍然值得锁定目前具吸引力的收益率。
欧元和英镑投资级别债券	▲	考虑到欧洲央行和英国央行相对美联储有更多降息空间，我们继续看好以欧元及英镑计值的投资级别债券。
亚洲投资级别债券	▶	美联储持续降息会为亚洲央行带来降息空间，并将提振亚洲金融板块、印度和印度尼西亚本币债券、优质的中国国企及科技、媒体和通讯债券。
环球高收益债券	▶	尽管全球高收益债券受惠于投资者风险承受能力上升，但目前的信贷息差并未足以抵销违约风险；相对投资级别债券，我们倾向较短久期，即 3-5 年的高收益企业债券。
美元高收益债券	▶	美元高收益债券提供可观的整体收益率，但我们认为重点放在票息，而不是债券价格升值。
欧洲和英国高收益债券	▶	高收益债券的信贷息差相对历史平均值依然偏窄，但整体收益率可提供不错的潜在收益。
亚洲高收益债券	▶	我们认为亚洲高收益债券可能因中国房地产行业仍然受压及全球利率走向不确定而保持波动。因此，这类资产的价格上涨空间有限。
<b>商品</b>		
黄金	▲	尽管债券收益率上升及美元走强，但由于市场及政治的不确定性，令投资者追求不同的投资出路，而央行亦需要将其储备分散布局，使黄金价格在未来几个月可能进一步上升。
石油	▶	油价因预期供应增加及缓和的需求而维持在相对较低的水平，导致供应偏向稍为过度，中东的不确定性对油价的影响不大。

# 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	▶	▶	▶	▶	持续疲弱的非必需消费趋势影响多个领域在第三季度的业绩，由奢侈品至汽车行业，因消费者变得更加精挑细选。经过夏季强劲的表现后，酒店和旅游业出现了需求放缓的迹象。在房屋销售复苏之前，家电产品需求仍然疲弱；欧洲汽车企业面对电动车需求减弱及亚洲竞争力的挑战。
金融	▲	▲	▶	▶	环球和美国金融行业持续受惠于经济环境改善，加上预期利率将缓慢下降，对盈利不会构成太大影响。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。恶劣天气相关的事件，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，而盈利受重新评估将减轻估值压力。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《为美国生产半导体创造有益的激励措施法案》正在推动对新产能和基础设施的大量投资。
信息科技	▲	▲	▲	▲	行业升势扩大令科技板块反弹，利用人工智能的产品及服务正为企业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、软件和冷却技术的数字化基础设施企业。
通讯服务	▲	▲	▶	▲	美国通讯行业在过去几个季度出现了持续性的销售和盈利增长，同比表现居市场前列。市场对 2025 年的盈利预期和测较为保守，这暗示可能存在上行空间。在亚洲，随着监管压力放缓，该行业的估值依然具有吸引力；相比之下，欧洲电讯服务行业面临激烈竞争和高昂投资成本的挑战企业正透过整合来寻求可持续的商业模式。
材料	▶	▶	▶	▶	由于再生能源、电气和数字化基础设施的需求不断增长，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	▶↑	▶↑	▶	▶	我们将美国及全球房地产行业的观点上调至中性，因为供过于求、需求疲弱及融资成本高企的影响已充分反映在价格中。尽管零售和一些大型经济体的房地产市场仍然面临阻力，但房地产市场的其他领域可能在 2025 年迎来供求改善的情况。
必需消费品	▶	▶	▶	▲	由于激烈的竞争及消费者交易减少，不少市场的企业正处于疲弱的定价环境，销售增长和利润扩大的潜力有限。现时该行业的估值和历史水平接近，进一步限制了上行空间。
能源	▶	▶	▲	▶	尽管估值便宜、现金流健康且股息高，但这些因素尚不足以改善投资者对能源行业的观点，能源价格继续在区间内波动。经过季节调整后，供应和库存处于良好水平。2024 年第四季度能源价格可能不会再受惠于地缘政治的不确定性；而 2025 年，来自美国及其他生产地区的供应增长可能进一步令能源价格受压。
医疗保健	▲	▲	▲	▼	新产品的推出、较合理的定价环境，以及主要产品专利到期潮减退，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。医疗保健的销售增长应受惠于按年较低的增长基数，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	▲	▶	▲	▲	数据中心及和人工智能相关的需求强劲，推动企业盈利及销售持续超出预期，一些企业甚至上调了业绩指引。在 2025 年，随着美国政府换届，新的可再生能源项目势头可能放缓，但在其他地区预计增长保持强劲。

## 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会受贸易壁垒、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。建议您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 和可持续投资的重要信息

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。汇丰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与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度量准则。ESG和可持续投资或可持续发展影响的度量准则是 (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和/或报告的度量准则。汇丰不会经常就度量准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或度量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。当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability) 以了解更多资讯。

\*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。