

# 汇丰每周专讯

2024年10月14日

## 本周重点图表——美国经济数据趋稳



美国9月就业报告强劲、非农就业人数增加25.4万人(对比预期为15万人)，加上失业率意外地略跌至4.1%，为希望这个全球最大经济体达成软着陆的投资者带来好消息。近期多项美国经济数据好于预期(见上图)亦符合通胀回落的整体趋势，不过9月消费物价指数高于预期。领先指标显示物价压力进一步缓和，其中包括导致服务业通胀高企的住房分项数据。

8月的市场波动部分是由于7月就业数据疲弱所引发，这在目前似乎已成为遥远记忆。美国股市创历史新高，而美国十年期国债收益率重回4%以上。

软着陆将利好环球风险资产。但市场或会继续波动，投资者可能会面临一定经济前景的不确定性。利率仍然具限制性，且美国大选可能令政策改变。虽然美国宏观消息好转，但**一些劳动市场数据显示未来或将会降温**。10月非农就业报告可能再次表现乏力。**企业盈利亦可能令人失望**——加上估值偏高，可能带来双重坏消息。

盈利季度 →

预期降低对第三季盈利增长有什么启示

前沿市场 →

为什么政策放宽有利前沿股票估值

固定收益 →

探讨投资者对投资级别信贷的强劲需求

### 市场焦点

#### 中国市场升势暂缓

中国股市上周表现波动，投资者消化近期股价急升，以及国家发展和改革委员会(发改委)宣布将加快发行债券以支持经济。

鉴于近期市场波动较大，上周股市升势暂缓并不令人意外——明晟(MSCI)中国指数于黄金周假期前10个交易日内上涨约26%。部分投资者对未来财政支持步伐和规模的预期可能过于乐观。

发改委尚未公布有关潜在财政刺激措施的细节，但中国政策层面仍可能在未来数周公布实际财政刺激方案。财政部于10月12日举行记者会，而本月底举行的全国人民代表大会常务委员会会议或将为后续的财政支持提供更多线索。

**投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。与一些成熟市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，且可能更为波动。**

**息率水平不获保证，日后可升可跌。** 本资料不应视为购买或出售所提及特定行业/股票的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。

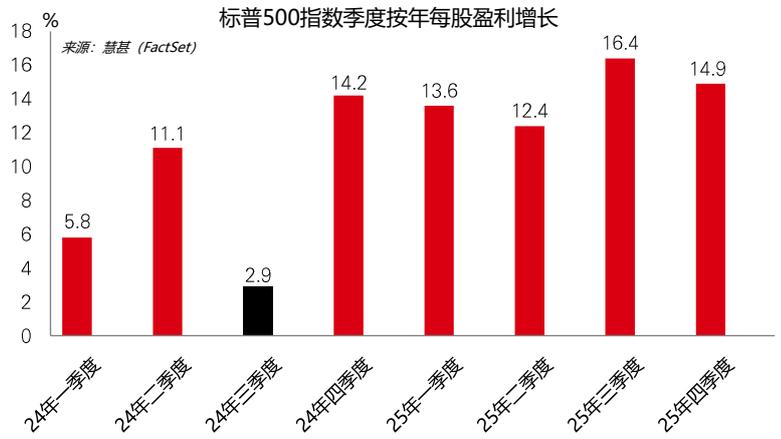
数据源：汇丰投资管理、Macrobond及彭博。数据截至2024年10月11日(英国时间上午11时)。

### 分析师的忧虑

美国第三季度财报季将于本周揭开序幕，标普 500 指数有 8% 企业（以市值计）将公布业绩，预期万圣节前后 60% 企业将作出公布。今年的全年市场一致预期利润增长为 10%，2025 年为 15%。但从季度按年基准看，分析师将第三季盈利预测下调至只有 2.9%，低于一年前的 10.2%。是什么因素让他们惴惴不安？

材料、非必需消费品（汽车、零售）和工业等对经济敏感的行业下调幅度最大。夏季经济数据疲弱可能是原因之一，而油价下跌则打击了能源股。但自第四季起，情况出现变化。五个季度的平均增长达到 14%（为长期平均值两倍），反映前景好转。

科技领域将成为第三季增长最快的行业，而分析师预期能源股可能会表现落后。最早公布业绩的金融股预期将会放缓。整体而言，较低的预测增长水平或可为第三季业绩的积极惊喜提供空间。但由于市场交投于 21 倍市盈率的偏高水平，**第四季开始软着陆和利润增长良好似乎亦已在预期之内**，科技股的盈利动力可能会开始下滑。

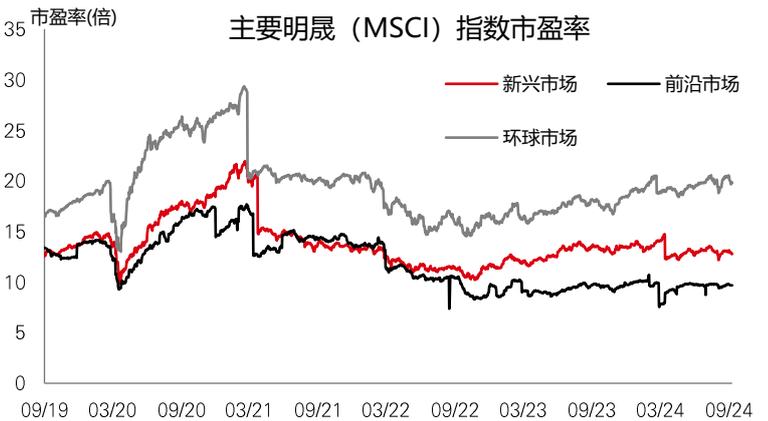


### 前沿市场的价值

众多前沿和小型新兴市场国家对疫情后通胀急升的反应较快，其加息步伐领先美国。目前它们的实际利率处于较高水平，让这些市场有空间降息及刺激增长，而不会令其货币受压。我们近期看到冰岛、肯尼亚、巴基斯坦和塞尔维亚等国家纷纷降息。此趋势或可支持前沿市场的估值。

此外，前沿与成熟市场和新兴市场地区之间的估值折让仍远高于 5 年期平均水平。前沿市场目前的市盈率为 9.7 倍，对比成熟市场的 19.9 倍折让 51%，对比新兴市场的 12.8 倍则为 24%。

此外，**前沿市场的盈利增长潜力较强，且股息收益率较高**，与其他资产类别的低相关性也可为组合可带来多元化优势。这主要是由制造中心迁移、供应链重新规划、社会及经济改革（尤其是海湾合作委员会国家）和数字化等结构性趋势所推动。

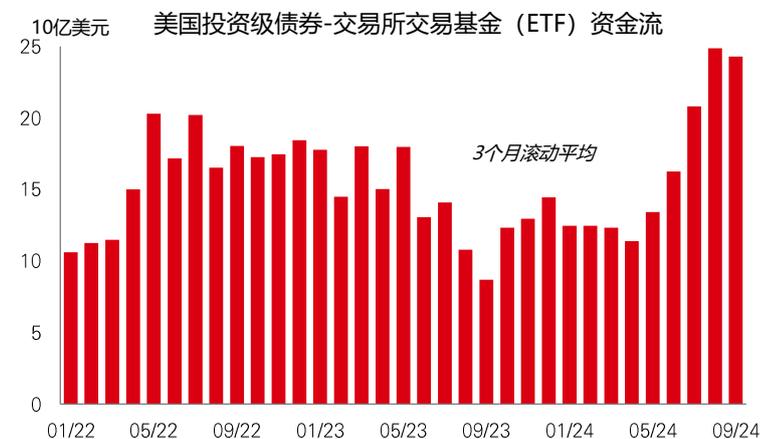


### 美国投资级别的「综合」收益率仍具吸引力

经济软着陆的预期持续加强，利好美国投资级债券的表现。市场预期美联储政策将继续以审慎的步伐放宽，且近期就业数据纾缓了衰退忧虑，令十年期美债收益率向上，也令投资级债券的收益率有所改善。

投资级债券与政府债券具有较高相关性。因此，若风险偏好受挫，投资级债券或可作为防守策略的一部分，因信贷息差扩大的影响或可部分被政府债券息率的跌幅部分抵销。

投资级债券的基本面因素亦向好。企业利润持续保持稳健，净发行前景预期将保持良好。最重要的是投资者需求依然稳定。今年大部分时间，大量资金流入美国投资级债券交易所买卖基金，而夏季较为火热的套息平仓交易也并未明显削弱投资者的积极性。根据经验，吸引买家所需的边际息差扩大幅度较过去小。



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升或可跌。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。数据源：汇丰投资管理、Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 10 月 11 日（英国时间上午 11 时）。



## 重要事件及数据公布

### 上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
10月8日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	9月	91.5	91.2
10月9日(星期三)	巴西	消费物价指数(同比)	9月	4.4%	4.2%
	墨西哥	整体通胀(同比)	9月	4.6%	5.0%
	印度	印度央行回购利率	10月	6.50%	6.50%
	新西兰	新西兰央行官方现金利率	10月	4.75%	5.25%
	美国	联邦市场公开委员会(FOMC)会议记录	9月		
10月10日(星期四)	美国	消费物价指数(同比)	9月	2.4%	2.5%
	法国	2025年财政预算			
10月11日(星期五)	韩国	韩国央行基准利率	10月	3.25%	3.50%
	印度	工业生产(同比)	8月	-	4.8%
	美国	密歇根大学消费情绪指数(初值)	10月	-	70.1

### 本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
10月13日(星期日)	中国	消费物价指数(同比)	9月	0.7%	0.6%
10月14日(星期一)	美国	盈利公布	第三季度		
	中国	贸易差额(美元)	9月	89.8十亿	91.0十亿
10月15日(星期二)	英国	ILO失业率	8月	4.1%	4.1%
10月16日(星期三)	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	10月	6.00%	6.00%
	英国	消费物价指数(同比)	9月	1.9%	2.2%
	菲律宾	菲律宾央行政策利率	10月	6.00%	6.25%
10月17日(星期四)	美国	零售销售(环比)	9月	0.2%	0.1%
	欧元区	欧洲央行存款利率	10月	3.25%	3.50%
	土耳其	土耳其央行1周回购贷款利率	10月	50.00%	50.00%
	智利	智利央行政策利率	10月	5.25%	5.5%
	美国	工业生产(环比)	9月	-0.1%	0.8%
10月18日(星期五)	日本	消费物价指数(同比)	9月	2.5%	3.0%
	中国	零售销售(环比)	9月	2.5%	2.1%
	中国	国内生产总值(同比)	第三季度	4.6%	4.7%

数据源：汇丰投资管理。数据截至2024年10月11日(英国时间上午11时)。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。

美国第三财报季展开前夕，风险市场保持稳定。核心政府债券因 9 月就业报告意外地向上而下跌。美国消费物价指数亦高于预期。德国政府债券继续领先美国国债，投资者预期 10 月欧洲央行理事会会议或将降息 25 个基点。股市方面，美国标普 500 指数创历史新高、道琼斯欧洲 50 指数盘整，日本日经 225 指数则略升。新兴市场股市转弱，投资者观望中国潜在经济财政刺激措施的进一步细节。黄金周假期过后，恒生指数跌幅明显，中国上证综合指数亦转弱。韩国 KOSPI 指数反弹，印度 Sensex 指数则变动不大。商品方面，地缘政局紧张支持能源价格。铜价回落，金价本周收市持平。

## 致客户的重要资讯：

警告：本文件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内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发给任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分。本文件不得分发给美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或使用权本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的资讯及 / 或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该内容或随时变更，并不另行通知。该内容仅表示作为一般资讯用途的一般市场资讯及 / 或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关资讯及意见的准备工作。本行对本文件内的资讯及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方资讯。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内资讯相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的资讯未有按您的个人情况审阅。请注意，此资讯并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过分依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新资讯、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新资讯请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，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贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。**互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。**

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2024。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）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited