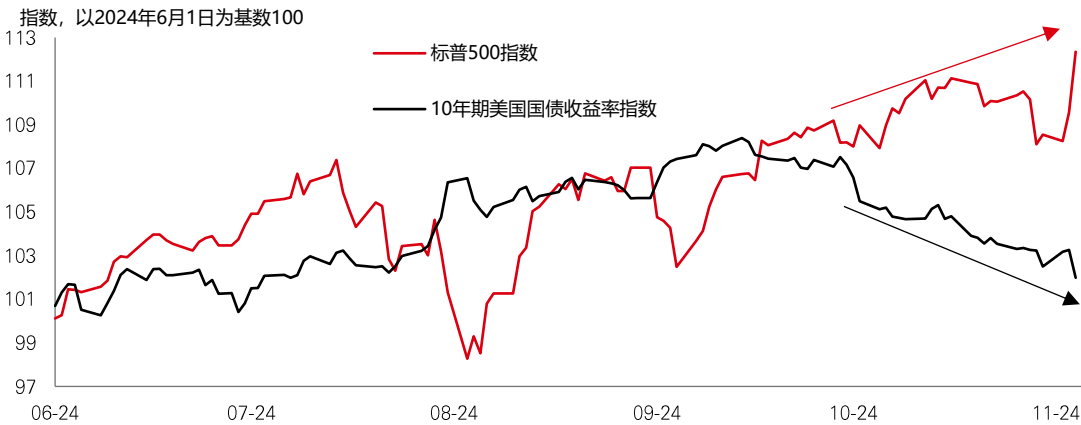


汇丰每周专讯

2024年11月11日

本周重点图表——美股与债市脱钩



标普 500 指数上周创历史新高，美国总统大选的决定性结果消除了投资市场中一些不明朗因素。美股亦从有机会降低企业税率和放宽监管之中找到新催化剂，利润前景受到提振。

近期美股走势良好，同时美国国债收益率上行。投资者正致力评估较为激进财政政策的持续、全球经济碎片化、通胀压力再现，及美联储降息周期幅度可能收窄等各项因素的综合影响。

截至目前为止，股市暂未明显受到收益率上升的影响，但较长时间利率偏高是否会影响风险偏好仍有待观察。今年投资市场对经济消息「过度敏感」。政策不确定性升温或会加剧市场波动。

美股估值似乎偏高，盈利预期也处于较高水平。2025 年欧洲和亚洲市场的增长或相对积极，意味着美国以外市场或仍有表现空间。但对新兴市场而言，美元前景才是关键，而中国政策支持措施的持续跟进与落地实施也同样值得关注。

中国市场 →

政策支持对中国股市的影响

新兴市场外汇 →

为什么一些新兴市场货币表现承压

前沿经济体 →

前沿市场怎样抵御潜在贸易紧张局势

市场焦点

循序渐进

美联储并未受美国大选消息左右，在 11 月的议息会议中降息 25 个基点，数周以来市场已有此预期。当局降息的理由是联邦基金利率处于限制性水平，同时通胀正在放缓，劳动市场亦恢复较佳平衡。

展望未来，由于财政和贸易政策可能有重大变动，美联储或将面对更加不确定的前景。中期通胀上行风险可能增加，而增长前景较为模糊——取决于财政和贸易政策的最终配合，增长路径可能会超出或低于现行预期。

考虑到经济前景尚未明朗，主席鲍威尔或可引用前欧洲央行行长德拉吉的话：「在黑暗的房间需要缓慢前行」。换言之，最佳的行动方案可能是把政策利率逐渐恢复至更中性水平，除非有数据和事件强烈促使美联储采取其他行动。

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。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。多元化并不能确保盈利或防止亏损。

数据源：汇丰投资管理，Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 11 月 8 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

中国动力

受更多政策支持消息所支持，中国股市于9月上扬，并保持区间波动。11月初动力有所增强，上证综合指数自新一轮支持措施公布以来录得逾20%升幅。上周，全国人大批准了地方政府专项债务上限的增量提高6万亿元，以置换隐性债务。

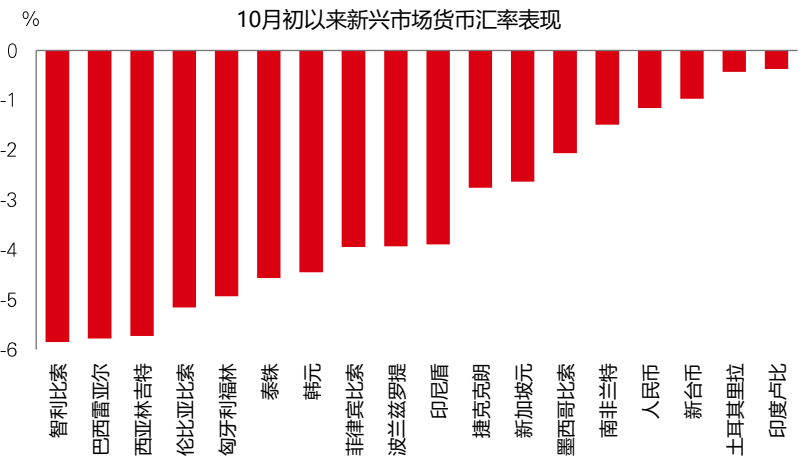
股市方面，政策支持增加的前景或意味着增长和复苏潜力强劲。有一部分亚洲市场分析师认为，中国股票的交易价格继续远低于其他市场，且国际投资者的持有量相对较低。他们主要看好优质成长型公司及高股息股票。虽然如此，中国企业仍然可能会受到潜在风险影响，包括地缘局势紧张、环球经济乏力等因素。



新兴市场外汇承压

特朗普在美国大选当选总统，加上美元强势，加剧了新兴市场货币和本币资产的负面压力。投资者担心美国提高关税对全球贸易的潜在影响、债券发行可能增加以及美国财政赤字或会扩大。市场对美国政策利率预期重新调整也未能支持新兴市场资产。

新兴市场货币转弱可能引发一定通胀风险，或会促使新兴市场政策前景的重新评估。巴西央行10月加息50个基点以抑制通胀上升，这在一定程度上缓解了巴西货币的压力。巴西雷亚尔今年已贬值近14%，并在美国大选后见历史新低，在财政政策可持续性忧虑日益加剧之下，决策者或需要面对进一步收紧政策的压力。虽然这对许多新兴经济体而言会带来一定短期风险，但长期看许多货币的估值仍然会提供一定缓冲空间。由美联储驱动的全球宽松周期虽然可能减慢且幅度较小，但或将有助限制经济下行风险，而中国由政策刺激驱动的周期性复苏也有可能为环球经济带来一定提振。



前沿市场表现强韧

美国大选前夕，投资者担心美国潜在的激进关税可能会对环球贸易造成影响。前沿市场是其中一个能够抵御贸易摩擦增加的领域，这些国家在应对第三方竞争方面已有经验可循。

从资产大类来看，前沿市场股票与其他市场股票的相关性较低，同时波动相对较小，主要属内需驱动型经济体。这可以令这些市场免受环球宏观事件影响。世界转向多极化已为此带来了考验，而前沿市场倾向受到的影响也相对较小。

例如于海湾合作国家之中，沙特阿拉伯选择在区内局势紧张时发挥调解人的作用，倾向把重点放在国内经济、社会改革，及从石油多元化发展至旅游和休闲等行业。另一个例子是越南，它主要受惠于「近岸外包」，与中国和美国均仍维持着良好贸易伙伴关系。总而言之，在应对潜在贸易紧张局势方面，前沿市场或可提供解决之道。



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11月8日（英国时间上午7时30分）。



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
11月4日(星期一)	中国	为期5日的全国人大常委会会议展开	11月		
11月5日(星期二)	美国	供应管理协会服务业指数	10月	56.0	54.9
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	11月	4.35%	4.35%
	美国	2024年总统大选			
11月6日(星期三)	巴西	巴西银行 SELIC 目标利率	11月	11.25%	10.75%
11月7日(星期四)	美国	联邦基金利率(上限)	11月	4.75%	5.00%
	墨西哥	整体通胀(同比)	10月	4.8%	4.6%
	英国	英国央行货币政策委员会基础利率	11月	4.75%	5.00%
	挪威	挪威央行活期存款利率	11月	4.50%	4.50%
	瑞典	瑞典央行政策利率	11月	2.75%	3.25%
	中国	贸易余额(美元)	10月	957亿	817亿
11月8日(星期五)	巴西	消费物价指数(同比)	10月	-	4.4%
11月9日(星期六)	中国	消费物价指数(同比)	10月	-	0.4%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
11月11日(星期一)	美国	第三季盈利	第三季		
11月12日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	10月	91.8	91.5
	印度	工业生产(同比)	9月	2.4%	-0.1%
	英国	ILO 失业率	9月	-	4.0%
	印度	消费物价指数(同比)	10月	5.9%	5.5%
11月13日(星期三)	美国	消费物价指数(同比)	10月	2.6%	2.4%
11月14日(星期四)	日本	国内生产总值(环比)	第三季	0.2%	0.7%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	11月	10.25%	10.50%
11月15日(星期五)	美国	零售销售(环比)	10月	0.3%	0.4%
	中国	零售销售(同比)	10月	3.8%	3.2%
	美国	工业生产(环比)	10月	-0.4%	-0.3%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 11 月 8 日（英国时间上午 7 时 30 分）。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。

美国总统大选后市场风险偏好有所提升，美元则因市场预期「美国例外论」的持续和宽松财政政策而转强。核心政府债券报跌，美国财政忧虑加剧，推高了美国国债收益率，10 年期美债收益率领涨。美联储降息 25 个基点，暗示对通胀的观点更为审慎；英国央行也同样降息 25 个基点。美股普遍上扬，标普 500 指数创新高。欧洲股市走弱，受汽车股下跌拖累。日经 225 指数向上，日元于 3 个月低位徘徊。新兴市场方面，中国内地上证综合指数上升，受惠于商业调查向好，市场憧憬有进一步财政刺激措施。港股恒生指数和韩国 KOSPI 指数上行。商品方面，石油输出国组织延后减产的决定为油价带来支持。金价下跌，铜价则微升。

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