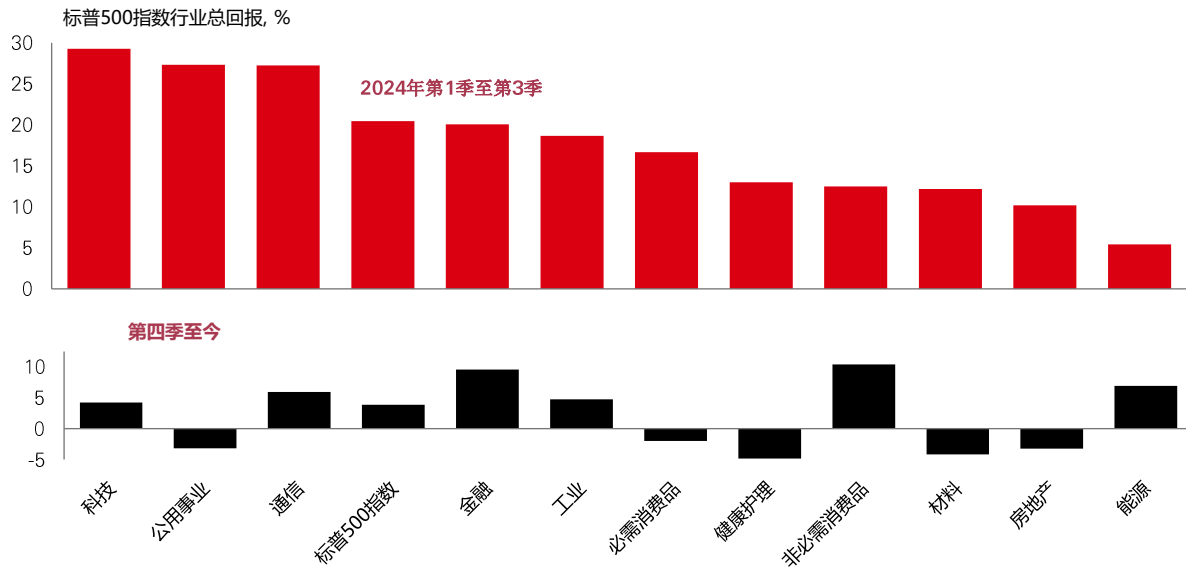


## 本周重点图表——板块转移



大选过后，投资者气氛依然良好，美股在再前一周急升后保持稳定。信贷息差回落至历史性的狭窄水平。潜在政策变动（包括降低企业税率和放宽监管）为市场带来新的催化剂。这能否延续美国优于其他市场的走势？

预期 2025 年美国经济增长溢价仍会收缩，利润增长将于全球更加平均地分布。欧澳远东（EAFE）和新兴市场股票仍有重大估值优势，意味**任何胜预期的消息，均可能为市场表现带来双重利好作用。**

但政策不确定性增加使环球前景受压。因此，在行业和因子层面上扩大的可能性较高。美国方面，我们看到市场准备好聚焦科技业以外的领域，本季金融和能源行业在监管改革前景下表现强劲。在现时通胀依然高企、降息周期收窄和经济扩张的环境之下，于环球股市受到忽略的领域（如价值股）或可从后赶上。在 2025 年，多元因子及多元行业的方针或可发挥作用。

新兴市场通胀 →

为什么新兴市场的通胀可能持续更长时间

中国政策 →

中国最新政策支持及未来行动

## 市场焦点

## 把握证券化信贷的机遇

过去一年，政策利率预期大幅波动；美国可能转向通胀性的财政政策，再次令美联储维持偏高利率较长时间的可能性提高，而证券化信贷有望从中受惠。

证券化信贷具有浮动利率性质，在经济周期的走势有别于其他资产类别，同时可提供另一个获取经风险调整回报的来源。这令证券化信贷成为过去两年表现最佳的固定收益资产类别之一，而预期 2024 年亦可保持强劲表现。

对资产配置者而言，固定收益向来属理所当然的股票投资组合多元化工具，原因在于两者一般并不关连。但利率偏高较长时间的可能性再次浮现，随着两种资产的相关性增加，传统股债投资组合有再次面临威胁的风险。

**而证券化信贷与一般固定收益的关连性较低，与股票的相关性亦低于企业债券，这或可令其成为多元资产投资组合的选择。**由于起步入息水平高和证券化信贷息差扩大（对比过去），这两项因素或可于未来为投资者创造吸引的潜在总回报。

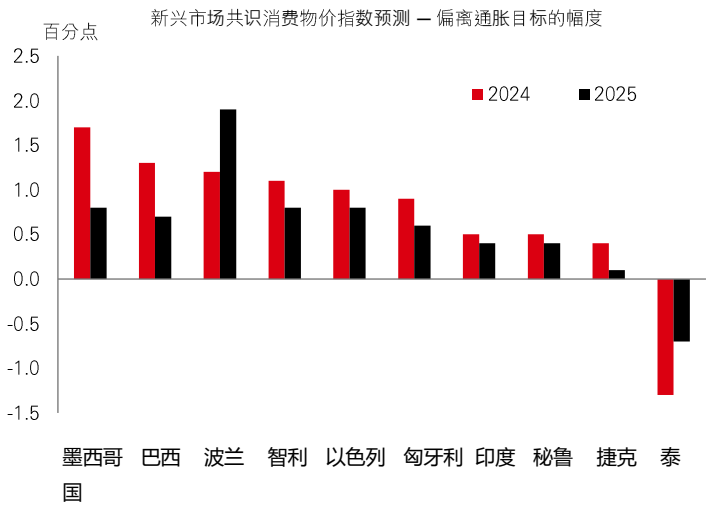
英国股票 →

把握英国股票估值的策略

### 新兴市场的通胀风险

整体而言，2024年是通胀回落、增长强韧及企业利润等消息利好的一年。各国央行成功做出政策转向，全球展开降息周期。但由于财政政策仍然积极、环球贸易出现新的不确定性，加上地缘政局紧张导致商品价格波动，市场对通胀的忧虑或会在2025年持续更长时间。

虽然如此，共识预测为成熟和新兴市场的通胀率将在明年逐步向下，惟预期一些新兴市场的步伐会较慢，尤其是拉丁美洲。例如巴西是最早加息应付疫情后通胀的国家之一，其后率先带领环球宽松周期，但其政策官员于10月被迫加息0.5%以应付通胀再现。区内国家如墨西哥和智利等亦面对类似压力。整体而言，**全球绝大部分主要经济体的通胀在中期内将企稳于2-3%区间，但预期地区之间将存在差异。**因应各个地区经济的特殊情况，有充足准备的投资者或可获得潜在回报。



### 中国的政策耐心

本次新计划是在中国立法机构全国人大常委会会议后推出，方案规模达人民币12万亿元（1.7万亿美元），旨在解决地方政府的长期“隐性”债务，当中大部分涉及3-5年期债务置换计划。投资者最期望推出支持中国房地产行业及消费开支的消息。债务置换计划的直接增长刺激作用有限，但对修复地方政府资产负债表而言仍是值得欢迎的一步。

12月的中央经济工作会议或会制定进一步的财政刺激计划。有关宏观经济目标和政策的更多详情将可能在明年3月的全国人大会议期间公布。整体而言，中国政策官员目前将保持渐进方针，提供刚好足够的支持让投资者有信心“未来将有更多措施”，并为2025年及其后保留一些财政政策的弹药。

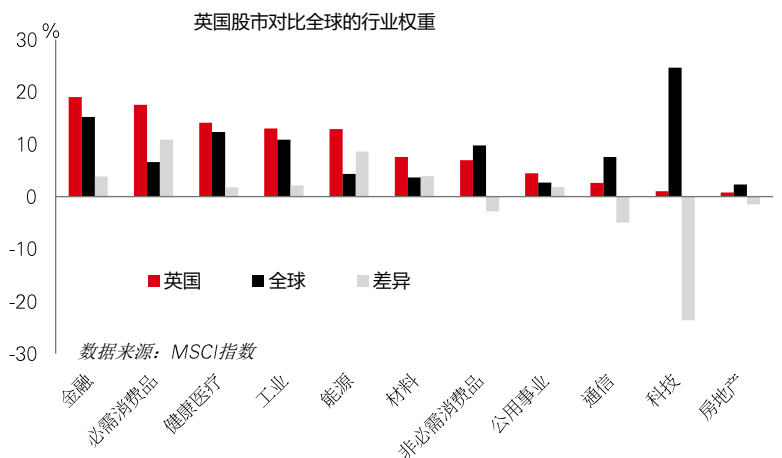


### 英国股票估值吸引?

英国十多年来经济增长低迷，令其资产估值大幅折让。例如股票的远期市盈率只有约12倍。大型股富时100指数的平均股息收益率为4.1%，而总股东收益率（包括回购）为6%。数字几乎是标普500指数的两倍。即使计及行业差异及科技业的比重明显偏低，英国股票的估值似乎仍然不高。

研究指出，随着利率下降，领先的收益率或会更具吸引力，有利英国股市。

不过，英国仍面对隐忧。若环球增长放缓，或会打击英国股市。国内经济挑战、英国央行宽松政策更为进取的风险，以及外汇走势持续可能引致波动。



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15日（英国时间上午7时30分）。



## 上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
11月12日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	10月	93.7	91.5
	印度	工业生产(同比)	9月	3.1%	-0.1%
	英国	ILO 失业率	9月	4.3%	4.0%
	印度	消费物价指数(同比)	10月	6.2%	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)	美国	生产者价格指数(同比)	10月	2.4%	1.9%
	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%
	美国	美联储主席鲍威尔发言	11月		
11月15日(星期五)	美国	零售销售(环比)	10月	-	0.4%
	中国	零售销售(同比)	10月	4.8%	3.2%
	美国	工业生产(环比)	10月	-	-0.3%

## 本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
11月18日(星期一)	美国	第三季盈利	第三季		
11月19日(星期二)	美国	新屋动工	10月	134万	135万
11月20日(星期三)	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	11月	6.00%	6.00%
	英国	消费物价指数(同比)	10月	2.1%	1.7%
11月21日(星期四)	美国	成屋销售	10月	388万	384万
	日本	消费物价指数(同比)	10月	2.3%	2.5%
	土耳其	土耳其央行1周回购贷款利率	11月	50.00%	50.00%
11月22日(星期五)	欧元区	法兰克福欧洲银行业会议			
	美国	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	54.1
	欧元区	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	50.0
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	51.8
	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	59.1

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 11 月 15 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。

风险市场保持稳定，投资者消化美国总统大选结果的潜在政策影响；美元指数走强。核心政府债券个别发展，财政和通胀忧虑拖累美国国债。美股回软，对利率敏感的罗素 2000 指数落后标普 500 指数和纳斯达克指数；第三季盈利表现参差。道琼斯欧洲 50 指数升幅温和；尽管日圆兑美元减弱，日本日经 225 指数回落。新兴市场股市普遍下跌，受科技股疲弱、中国内地增长担忧及地缘政局忧虑持续影响。恒生指数和韩国 KOSPI 指数受较大打击。上证综合指数和印度 Sensex 指数亦走弱。商品方面，美元走强和供应过剩担忧持续，导致油价下跌。金价和铜价下行。

## 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对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，该等内容或随时变更，并不另行通知。该等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