

滙豐每月專訊

隨著對美國衰退的擔憂消退市場應聲反彈

2024 年 9 月



要點

- ◆ 隨著企業盈利錄得穩健增長，加上勞動市場數據向好，市場對美國經濟衰退的憂慮消退，帶動美國股市急速反彈；市場普遍預期聯儲局將於 9 月份進行減息。在我們看好美股之際，我們亦對英國、日本、印度與南韓股市保持樂觀的態度，並務求在增長放緩與市場不確定性升溫的情況下實現多元化的配置。
- ◆ 經歷估值下跌之後，資金重回科技板塊，但我們認為在該板塊以外的其他領域，包括通訊服務、金融與醫療保健行業，同樣存在投資機遇。基於美國回流在岸生產，以及兩位美國總統候選人對該行業的支持，令我們上調了美國工業板塊的觀點。非必需消費品行業則面對盈利壓力，加上美國經濟增長與環球經濟活動放緩，我們將該行業在各地區均下調至中性。
- ◆ 聯儲局主席鮑威爾在傑克森霍爾（Jackson Hole）全球央行年會上為 9 月份的首次減息埋下伏筆，市場現在預期 2024 年底將累計減息 1%，高於我們預測的 0.75%。由於現金回報將逐漸下降，債券將成為提供穩定收入與多元化配置的重要工具。我們重點鎖定目前接近多年高位的債券收益率，並偏好投資級別債券（5 至 7 年期）而非政府債券，以捕捉最佳的收益率。



Willem Sels

滙豐環球私人銀行及財富管理
環球首席投資總監



谷淑敏

滙豐財富管理及個人銀行
環球財富管理策略研究主管

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票	▲	我們認為環球股票在企業盈利穩健增長、減息與高現金儲備的支持下，有望進一步上揚。我們將目光投放至美國與資訊科技以外的領域，以捕捉更廣泛的上行空間。
政府債券	▼	由於市場預期聯儲局將進行多次減息，我們對美國與英國國債保持中性觀點。日本國債欠缺吸引力，令我們對整體政府債券的觀點維持看淡。
投資級別企業債券	▲	在環球經濟增長放緩與市場不確定性升溫的情況下，我們偏好優質債券，尤其是投資級別債券，因其更高的信貸息差，令它們的收益高於政府債券。
高收益企業債券	▶	高收益債券對經濟負面發展、更高的財務槓桿比率與偏高的估值更為敏感，目前的收益增長不足以彌補預期上升的違約率。
黃金	▶	市場的不確定性推動金價走高，現時金價維持在高水平，但實物黃金需求正在減弱。

▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看好該資產類別。
 ▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看淡該資產類別。
 ▶ 「中性」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。
 圖標：↑ 對此資產類別的觀點已上調；↓ 對此資產類別的觀點已下調。

重點內容

每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

1. 在經歷近期拋售之後，股市前景如何？

- ◆ 經歷夏季市場對美國經濟衰退的憂慮、科技股估值過高、板塊輪動，以及日元的套利交易平倉所引發的拋售潮後，環球股市已迅速反彈。
- ◆ 雖然美國經濟活動正在放緩，但並未停滯。穩健的盈利增長，加上部分勞動市場數據向好，推動美國股市反彈至近期高位。同時市場普遍預期聯儲局將於9月份減息，日本央行較軟化的鷹派語調，暗示加息步伐將會逐漸而非迅速進行，此等因素都挽回了市場信心。
- ◆ 由於企業盈利持續增長、潛在的減息與高現金儲備，令我們認為美國股市或可進一步上揚。然而，由於經濟增長放緩及美國大選進行在即，市場可能會繼續波動。儘管我們對美國股市維持樂觀的態度，但仍然保持多元化配置，投資於環球股市，尤其偏好英國、日本、印度及南韓股票。此外，多元資產策略也可以幫助投資者在實現分散投資之際，同時應對市場波動。

2. 最新市場發展對各行業有何影響？

- ◆ 美國經濟放緩至較為溫和的水平，一度引發資金從科技股輪動至小型股，但隨著估值調低，投資者又重回科技板塊。人工智能熱潮及結構性趨勢將持續為科技板塊內外，包括通訊服務、金融與醫療保健等領域帶來投資機會。
- ◆ 受到回流在岸生產，以及兩位美國總統候選人均支持將生產線搬回本土，並促進該行業的就業機會，使我們將美國工業板塊的觀點上調至偏高水平。不論是政府還是企業投資，加上科技創新的勢頭，均對工業板塊帶來支持。
- ◆ 儘管通脹回落及仍然偏低的失業率對非必需消費行業有利，但部分領域（如汽車）正面對利潤壓力，加上美國經濟增長與全球經濟活動放緩，因此我們將該板塊在各地區的觀點均下調至中性。整體而言，我們將繼續擴大行業配置，以把握盈利增長的勢頭。

3. 傑克森霍爾（Jackson Hole）全球央行年會為我們帶來甚麼啟示？

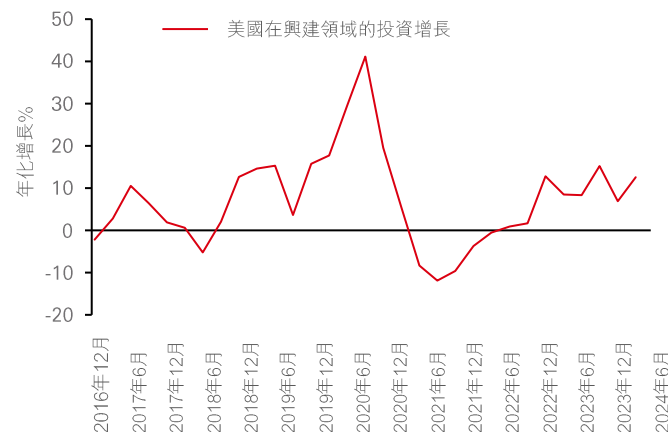
- ◆ 聯儲局主席鮑威爾在傑克森霍爾全球央行年會上表示「現在是時候調整政策」，為9月18日的聯邦公開市場委員會會議首次減息埋下伏筆。他還指出，勞動市場不再過熱，失業率上升主要是由於勞動供應增加，而非裁員增加所致。
- ◆ 美國國債受經濟衰退的憂慮加劇所影響，於8月初大幅反彈，市場預期2024年底聯儲局將減息1.2%，目前已降低至1%，但仍高於我們預測的0.75%。無論如何，現金回報將逐漸減少，令吸引力減弱。
- ◆ 股票與債券之間的相關性顯著下降，以反映經濟數據減弱，這加強了債券在提供穩定收入及多元化配置中的重要角色。我們繼續重點鎖定目前接近多年高位的債券收益率，並看好優質債券，特別是5至7年期的投資級別債券，皆因它們的信貸息差比相同存續期風險的美國國債更為可觀。

圖 1：股市經過近期拋售後大幅反彈



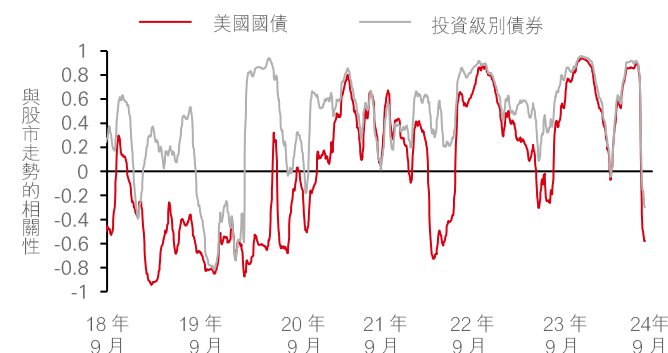
資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2024年8月20日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

圖 2：美國企業的資本投資持續強勁



資料來源：美國經濟分析局、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2024年8月20日。

圖 3：由於債券/股票相關性現已呈負值，債券的多元化潛力大幅上升



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2024年8月20日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

資產類別觀點

我們對各種資產類別的最新觀點

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票		
環球	▲	我們認為環球股票在企業盈利穩健增長、減息與高現金儲備的支持下，有望進一步上揚。我們將目光投放至美國與資訊科技以外的領域，以捕捉更廣泛的上行空間。
美國	▲	儘管經濟增長放緩，但聯儲局減息與長期結構性趨勢應會支持各行業的盈利增長。我們認為美國經濟衰退風險被誇大，並維持美國股票為我們的最大股票配置。
英國	▲	與環球市場相比，英國股票非常便宜，而且防禦性較強。隨著選舉後政治局勢相對穩定，當地的經濟增長與盈利前景正在改善。
歐洲（英國除外）	▶	我們在歐洲看到一些市場價值，但仍然傾向盈利強勁的環球企業。西班牙以相對穩健的經濟勢頭與具有吸引力的估值脫穎而出。
日本	▲	企業治理改革、盈利增長改善及人工智能的蓬勃發展均是日本股市的主要推動因素。
新興市場	▶	我們對亞洲新興市場最為樂觀，預計該地區在2024年的企業盈利增長應會大幅反彈。
新興市場 歐洲、中東與非洲	▼	該區域受到能源價格與環球利率高企，以及地緣政治不確定性的影響。
新興市場 拉丁美洲	▼	墨西哥的政治不確定性及巴西放慢減息步伐可能會引發股票拋售。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	我們繼續在該地區作多元化的配置，以把握其結構性增長的機遇，並專注於印度強勁的增長勢頭與有利於南韓的全球人工智能趨勢。我們對中國股市維持中性看法，直至其經濟增長有所改善。
中國內地	▶	宏觀經濟數據仍然好壞參半，而政策支持力度正在加強以促進增長復甦。我們偏好企業治理改革的贏家、提供高股息的優質國企，以及具有穩健盈利的互聯網龍頭。
印度	▲	印度長期的增長動力包括強勁的週期性增長及盈利勢頭，以及持續的結構性改革，此外，印度的預算案重點關注財政紀律、創造就業及農村與福利改革。
香港	▶	房地產市場持續出現阻力、消費者信心疲弱與經濟數據好壞參半仍是主要挑戰。我們看好保險、電訊與公用事業板塊，以及優質的房地產投資信託基金與發展商。
新加坡	▶	部分優質的新加坡房地產投資信託基金可受惠於環球央行的減息週期。
南韓	▲	由人工智能帶動的科技投資熱潮推高了記憶體價格及對高寬頻記憶體晶片的需求，而「企業價值提升計劃」則為市場帶來重估機會。
台灣	▶	股市正受惠於人工智能熱潮，但由於估值偏高，我們保持中性觀點。
政府債券		
成熟市場	▼	由於市場預期聯儲局將進行多次減息，我們對美國與英國國債保持中性觀點。日本國債欠缺吸引力，令我們對整體政府債券的觀點維持看淡。
美國	▶	美國國債收益率的下行速度過快，促使我們對其維持中性觀點，並將存續期縮短至5-7年。
英國	▶	隨著減息週期的開始，我們預期政策利率將進一步下調，然而市場預期過多的減息。我們對英國債券保持中性觀點，並專注鎖定目前較高的收益率。
歐元區	▶	歐洲經濟逐漸復甦，但絕對收益率仍然相對美國遜色。
日本	▼	我們預期央行將在明年首季再次加息，以盡量減少對通貨再膨脹勢頭的干擾，我們繼續看淡日本國債。
新興市場（本幣）	▼	鑑於美元走強與新興市場經濟體的通脹減速放緩，我們看淡新興市場本幣債券，然而對印度本幣債券則維持偏好，因其具有吸引力的收益率與強大的資金流入。
新興市場（美元）	▶	我們仍然看到投資機遇，但會保持精挑細選，並重點關注優質發行商。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	在環球經濟增長放緩與市場不確定性升溫的情況下，我們偏好優質債券，尤其是投資級別債券，因其更高的信貸息差，令它們的收益高於政府債券。
美元投資級別債券	▲	儘管美國經濟增長放緩，但基於美國投資級別債券的質量及具吸引力的收益率，令我們對其前景維持偏高水平。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	歐洲經濟正在逐步復甦，我們專注於中等存續期債券的優質發行商，偏好擁有全球業務的企業。
亞洲投資級別債券	▲	在聯儲局預期減息的前景下，我們專注鎖定5至7年存續期的亞洲投資級別債券，目前其收益率接近多年高位，並看好亞洲金融股、印度本幣債券、印尼準主權債券、澳門博彩與中國的科技、媒體與通訊業。
環球高收益債券	▶	高收益債券對經濟負面發展、更高的財務槓桿比率與偏高的估值更為敏感，目前的收益增長不足以彌補預期上升的違約率。
美元高收益債券	▶	儘管違約率仍然偏低且再融資風險可控，但美國高收益債券的風險溢價相較投資級別債券為低。
歐洲與英國高收益債券	▶	雖然當地的經濟增長已見底，但高收益債券的息差相對其歷史平均值仍然偏窄，令其吸引力減弱。
亞洲高收益債券	▶	基於中國房地產市場的挑戰與經濟數據好壞參半，精挑細選仍是關鍵，我們看好優質發行商，以對沖週期性疲弱與地緣政治風險。
商品		
黃金	▶	市場的不確定性推動金價走高，現時金價維持在高水平，但實物黃金需求正在減弱。
石油	▶	雖然地緣政治為石油提供了支持，但閒置產能限制了石油的上升空間，我們預期油價將橫盤交易。

行業觀點

基於 6 個月的環球與區域行業觀點

行業	環球	美國	歐洲	亞洲	評論
非必需消費品	▶ ↓	▶ ↓	▶ ↓	▶ ↓	我們下調了該板塊在所有地區的觀點，主要因為非必需消費品支出趨勢疲弱，消費者變得更加挑剔或轉向價格較低的產品，令各大企業在第二季度的業績表現不一。整體而言，企業對下半年的增長預期較為保守，即使是酒店與旅遊業亦出現了需求放緩的跡象。由於電動車供應鏈問題再次出現，以及電動車需求持續疲弱，令汽車行業仍然低迷。在房屋銷售復甦之前，家電需求仍然受壓。
金融	▲	▲	▶	▶	環球與美國的金融行業均持續受惠於經濟環境改善，加上預期息口緩慢下降，對企業盈利不會構成太大影響。資本市場活動有所增加，與房地產業務及貸款有密切關係的地區性銀行仍然面臨挑戰。與天氣相關的事件，包括預測創紀錄的大西洋颶風季節，可能會令保險及再保險領域受壓。
工業	▲ ↑	▲ ↑	▶	▲	我們上調了美國工業板塊的觀點，因預計下半年訂單回升。我們預期收益重新評估將促使估值回升。亞洲工業板塊的基本面呈現緩慢改善的初步跡象。中期而言，我們對該板塊保持樂觀的態度，因為中國、歐洲，尤其是美國的國策仍然具有支持性，其中《降低通脹法案》與《為美國生產半導體創造有益的激勵措施法案》正在推動對新產能與基礎設施的大量投資。
資訊科技	▲	▲	▲	▲	隨著升勢擴大，大型科技股出現了整固。人工智能的技術逐漸融入各個領域，成為資訊科技的主要推動力，有望優化產品與服務能力、提高生產力及促使競爭差異化。下一階段的人工智能發展應該有利於專注於雲端、數據中心、軟件與冷卻技術的數碼基礎設施企業。
通訊服務	▶	▲	▼	▲	有賴強勁的基本面與吸引投資者的價格，令美國通訊服務業繼續錄得強勁的盈利增長。在亞洲，穩定的監管環境與低估值為投資者提供了具吸引力的風險回報。相對之下，歐洲的通訊服務業則不甚樂觀。
材料	▶	▶	▶	▶	由於再生能源、電氣與數碼基礎設施需求不斷增長，加上中國的一些戰略庫存建設，令銅價仍然是大宗商品市場的亮點。鐵礦石、鋼鐵與電動車電池材料的表現仍然低迷；與礦業有關的併購活動有所增加。化學品業務仍然低迷，相關股價維持在區間波動。
房地產	▼	▼	▶	▼	商業房地產的前景好壞參半，而零售與辦公室領域仍然缺乏吸引力。經過一段持續性表現疲弱的時期，倉庫的需求與價格略為回穩。在預期減息的前景下，部分市場的房地產行業情緒正在改善，但中國的房地產問題仍然存在；通脹放緩與減息有望提振市場情緒與經濟活動。
必需消費品	▶	▶	▶	▲	競爭劇烈與消費減弱，為不少市場的企業帶來疲弱的定價環境，加上工資持續上升對利潤率構成壓力，導致第二季度的銷售業績普遍令人失望。該行業的估值貼近歷史水平，限制了進一步的上行空間。
能源	▶	▶	▲	▶	低估值、強勁的現金流與高股息似乎亦不足以改變投資者對該行業的信心，因為能源價格仍處於區間波動。受惠於歐洲地區相對溫暖的冬季，經季節性調整後，能源供應與庫存充裕；能源價格在 2024 年或者不會像過去兩年那樣受惠於地緣政治不確定性。
醫療保健	▲	▲	▲	▼	新產品的推出、較合理的定價環境及主要產品專利到期潮，應有助提振該行業的前景，尤其是在經歷了一段表現不濟的時期。醫療保健銷售增長應受惠於較低的增長基數，而新的醫藥產品應會提振市場情緒與銷售預期。在亞洲，估值仍然偏高，遠高於歷史水平。
公用事業	▶	▶	▶	▲	隨著各國政府在新項目中開始採用更切合實際的定價，新能源項目的勢頭再次加速。減息或會為市場注入動力並改善投資情緒。隨著利率下降與投資者尋求高息股，公用事業企業或會受惠。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2024。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。