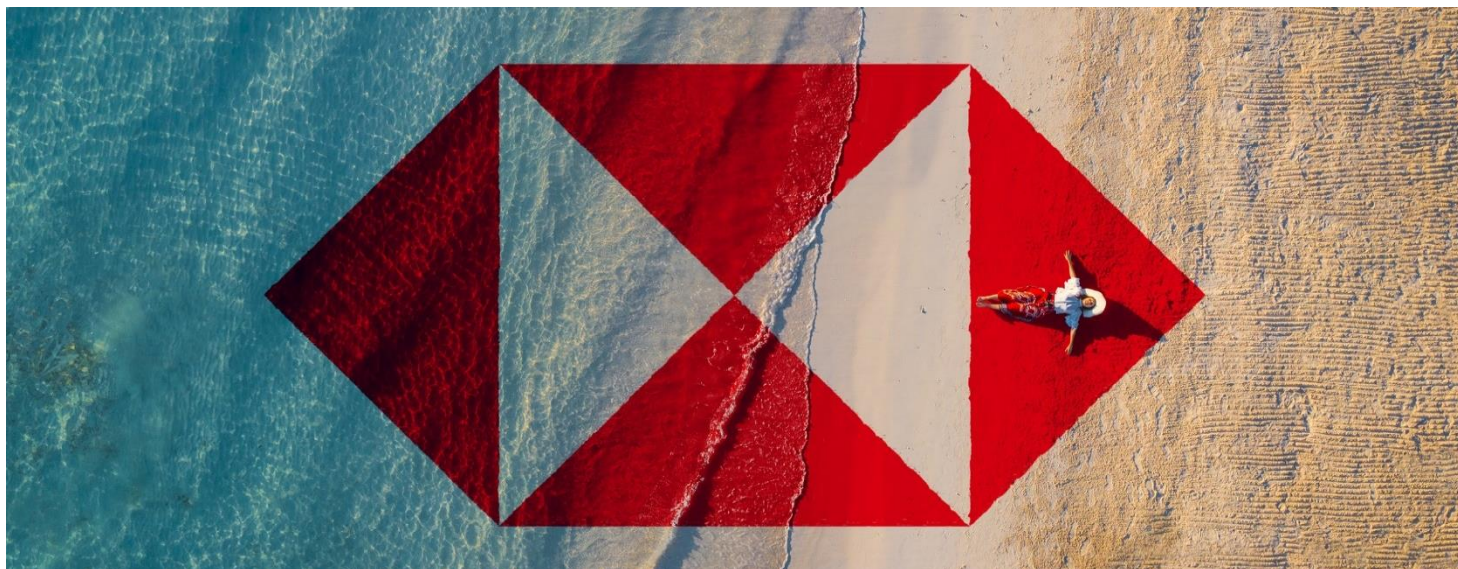


滙豐每月專訊

強勁的增長動力將進一步提高企業盈利

2024 年 12 月



要點

- ◆ 強勁的企業盈利勢頭與聯儲局減息繼續推動美國股票，而共和黨大獲全勝及特朗普以減稅與放寬監管為首的促進經濟增長政策，預計將進一步提振資訊科技、通訊、能源、金融及工業板塊。
- ◆ 儘管如此，提升投資組合的韌性以應對地緣政治與政策風險依然十分重要。雖然債券息差收窄且價格升幅有限，但隨著利率下降，預計它們的表現仍然較現金優勝，當中投資級別債券的收益率依然吸引。多元資產策略能協助投資者捕捉增長機會，同時管理下行與存續期的風險。此外，我們認為可再生能源、基建及黃金亦是實現更多元化投資的選擇。
- ◆ 除了中國全國人民代表大會批准新增6萬億元人民幣的財政刺激措施外，我們亦留意到「雙十一」購物節呈現強勁的國內消費勢頭。亞洲仍然是全球增長的重要推動力，這有賴印度強勁的週期性與結構性增長、新加坡甚具吸引力的股息與龐大的房地產投資信託基金市場，以及日本的通貨再膨脹趨勢與企業治理改革。我們將焦點放在專注於國內市場的龍頭企業，因它們較能抵禦美國關稅的風險。



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	▲	成熟市場央行持續減息及創新科技的應用繼續推動企業盈利增長。我們繼續擴闊地區及行業的投資領域，以捕捉更廣泛的投資機會。
政府債券	▼	美國大選結果令對利率敏感的資產類別受壓，推高了成熟市場政府債券的收益率。我們對大部分成熟市場的政府債券保持中性看法，但繼續看淡日本政府債券。
投資級別企業債券	▶	我們認為投資級別債券能有效地分散多元資產組合與應對地緣政治及政策不確定性，同時可透過鎖定目前較高收益率提供穩定收入，我們偏好5至7年存續期的債券。
高收益企業債券	▶	儘管全球高收益債券受惠於投資者風險胃納上升，但目前的信貸息差並未足以抵銷違約風險；相對投資級別債券，我們傾向較短存續期，即3-5年的高收益企業債券。
黃金	▲	儘管債券收益率上升及美元走強，但由於市場及政治的不確定性，令投資者追求不同的投資出路，而央行亦需要將其儲備分散部署，使黃金價格在未來幾個月可能進一步上升。

▲ 「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. 美國股市在大選後的前景如何？

- ◆ 美國大選結束，特朗普再度當選，成為第 47 任美國總統，共和黨同時掌控參眾兩院。隨著選舉的不確定性逐漸消退，投資者應重回基本面及專注政策改變的影響，而這些因素對美國股票仍具支持作用。
- ◆ 美國第三季度企業盈利增長再度超出預期，主要受惠於利率下調令成本降低、創新力量及結構性趨勢（如科技革新、在岸生產回流及再工業化）的帶動而推高增長。我們預計企業盈利增長將由 2024 年的 9% 提升至 2025 年的 15%，支持我們繼續看好美國股票。
- ◆ 特朗普政府預期將推出更多促進經濟增長的政策，例如減稅與放寬監管，這些舉措將為科技、能源、金融及通訊等多個行業帶來支持。同時，工業板塊也受惠於就業創造與國家安全的需求。儘管如此，我們認為透過多元化投資及優質資產，以提升投資組合的韌性來應對地緣政治與政策風險依然十分重要。

2. 債券是否依然是投資組合的核心？

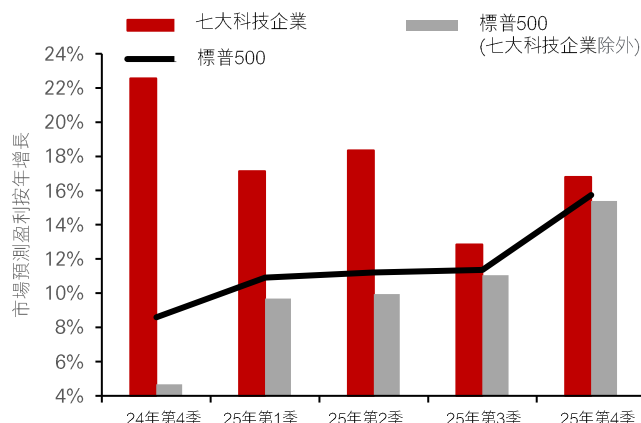
- ◆ 聯儲局於 11 月一如預期下調利率 0.25%，但我們認為其政策仍然以數據為主導。當局可能需要更多時間評估新政府政策對經濟的影響，我們預期聯邦公開市場委員會在接下來的五次會議中均減息 0.25%。
- ◆ 近期美國國債收益率大幅上升，反映出市場對特朗普的財政刺激及潛在貿易關稅可能引發通脹壓力的憂慮。儘管我們基於利率波動加劇及價格上漲空間有限而將美元投資級別債券的觀點調整至中性，但債券依然是投資組合中重要的多元化工具。隨著利率下降，債券的表現仍將跑贏現金，目前 5 至 7 年投資級別債券的收益率依然具吸引力。
- ◆ 除了優質債券外，投資者還可以考慮多元資產策略，該策略讓基金經理能夠靈活調整資產配置，以捕捉增長機會，同時管理下行及存續期的風險，從而增強投資組合抵禦風險的能力。此外，可再生能源、基建及黃金等與傳統股票和債券相關性較低的資產，亦是實現更多元化投資的選擇。

3. 亞洲的增長動力會放緩嗎？

- ◆ 中國全國人民代表大會批准新增 6 萬億元人民幣的財政刺激措施，而「雙十一」購物節亦呈現強勁的國內消費勢頭，根據星圖數據，商品交易總額按年增長約 27%，達至 1.4 萬億元人民幣。
- ◆ 我們對中國內地與香港股票保持中性看法，但偏好與美國同類企業存在大幅估值折讓的優質互聯網股票，以及高股息的中國國企，以捕捉來自進一步刺激政策的機遇。在香港，我們較看好保險與電訊行業，以及財務穩健且被超賣的地產發展商。
- ◆ 亞洲仍然是全球增長的重要推動力，這有賴印度強勁的週期性及結構性增長、新加坡甚具吸引力的股息與龐大的房地產投資信託基金市場、日本的通貨再膨脹趨勢與企業治理改革，以及中國持續擴大的刺激經濟措施。然而，由於美國潛在的貿易關稅會增加區內的市場波動性，繼調低南韓股票的觀點至中性後，我們亦將亞洲(日本除外)股票的觀點調低至中性，並將焦點放在專注於國內市場的龍頭企業，因它們較能抵禦美國關稅的風險。

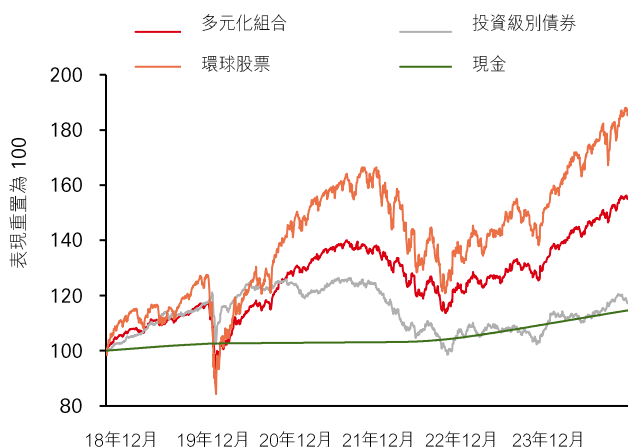
(如欲了解更多有關新一年的市場展望，請參閱《思考未來 2025》。)

圖 1: 「七大科技企業」外，被遺忘的 493 間美國企業的盈利正在攀升



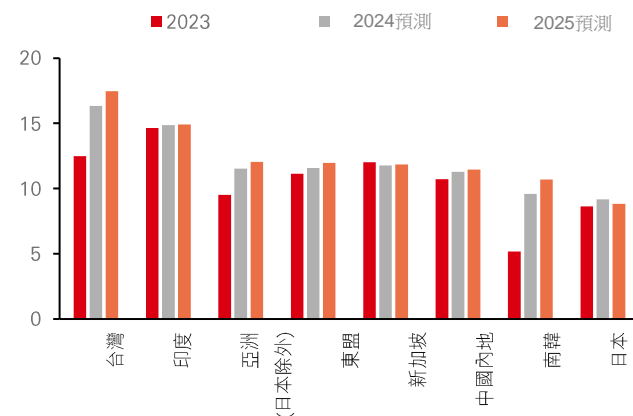
資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 11 月 20 日。

圖 2：2024 年多元化投資組合的表現相對現金優勝，我們認為此情況將於 2025 年持續



資料來源：多元化組合是指本行中等風險策略的資產配置，以美元計算。彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 11 月 15 日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

圖 3：2023-2025 年亞洲市場股本回報率呈現廣泛及穩定的改善



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 11 月 21 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	▲	成熟市場央行持續減息及創新科技的應用繼續推動企業盈利增長。我們繼續擴闊地區及行業的投資領域，以捕捉更廣泛的投資機會。
美國	▲	除了穩健的經濟數據、強勁的盈利增長及聯儲局減息外，美國新政府提倡的擴張性財政政策、減稅及監管放寬應會進一步支持美國股票市場內多個行業的表現。
英國	▲	英鎊疲弱、吸引的估值及美英之間不存在貿易逆差均支持英國股票。
歐洲（英國除外）	▼	疲弱的製造業令經濟增長持續受壓，美國潛在的貿易關稅亦帶來挑戰。
日本	▲	政策支持、持續的通貨再膨脹勢頭，以及企業治理改革帶動股份回購與增加股息派發支持日本股票，而日元疲弱普遍對企業盈利屬利好因素。
新興市場	▶	聯儲局的寬鬆週期一般對新興市場帶來積極的影響，為新興市場央行提供更多減息的空間。
新興市場歐洲、中東與非洲	▼	歐元區增長持續疲弱，加上貨幣與地緣政治的不確定性，都為該地區帶來隱憂。
新興市場拉丁美洲	▼	潛在的美國關稅對墨西哥構成阻力，而巴西再加息可能引發當地股票遭到拋售。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▶↓	我們認為亞洲的穩健增長前景，將繼續受到印度及東盟地區提供的多元化投資機遇，以及中國的刺激政策所支持。然而，美國關稅及美元走強可能令亞洲股票市場增加波動性。因此，繼調低南韓股票的觀點至中性後，我們亦將亞洲(日本除外)股票的觀點調低至中性。
中國內地	▶	踏入2025年，我們認為中國市場需要更多國策來提振內需。我們看好優質的互聯網企業，當中電子商務是旗下偏好的行業之一。此外，強勁的國有企業及具韌性的消費龍頭企業也受青睞。
印度	▲	強勁的盈利增長、穩健的經濟基本面、估值經近期市場調整後稍為緩和，以及面對相對較低的美國關稅風險均利好印度股票；我們偏好金融、非必需消費品與工業類的大型股。
香港	▶	中國內地的刺激措施及環球寬鬆週期應提振短期的自置物業情緒，我們偏好擁有強勁資產負債表的個別發展商，以及保險與電訊行業。
新加坡	▲	新加坡憑藉其吸引的股息及受惠於環球減息週期的龐大房地產信託基金市場在東盟地區脫穎而出，它與美國存在輕微的貿易逆差，因而面對較低的關稅風險。
南韓	▶	儘管受到全球人工智能推動的投資熱潮、強勁的盈利增長預測及持續的「企業價值提升計劃」所支持，但南韓股市容易受到關稅風險的影響，我們維持中性的觀點。
台灣	▶	股票市場正受惠於人工智能熱潮及對半導體的強勁需求，但估值偏高。
政府債券		
成熟市場	▼	美國大選結果令對利率敏感的資產類別受壓，推高了成熟市場政府債券的收益率。我們對大部分成熟市場的政府債券保持中性看法，但繼續看淡日本政府債券。
美國	▶	由於美國國債的波幅高企，我們保持中性看法，並偏好 5-7 年存續期的債券。
英國	▶	預期央行採取逐步寬鬆的利率政策，我們對英國國債保持中性看法，並偏好 5 至 7 年存續期的債券。
歐元區	▶	儘管債券收益率低於英國及美國，但預期歐洲央行減息較為進取，有助支持債券表現。
日本	▼	我們預期日本央行將繼續走向政策正常化，並於 2025 年第一季再次加息，不利債券表現。此外，日本政府債券的收益率仍然缺乏吸引力。
新興市場（本幣）	▶	新興市場的進一步減息及追求高收益率的趨勢，應為當地債券帶來更佳的總回報，但部分新興市場貨幣疲弱會影響債券表現；我們較看好印度及印尼的本幣債券。
新興市場（美元）	▶	美元走強為新興市場以美元計值的債券提供支持，我們認為這類債券的收益率依然吸引，但重點挑選優質的發行商。
企業債券		
環球投資級別債券	▶	我們認為投資級別債券能有效分散多元資產組合與應對地緣政治及政策不確定性，同時可透過鎖定目前較高收益率提供穩定收入，我們偏好 5 至 7 年存續期的債券。
美元投資級別債券	▶	在共和黨全面掌控的情境下，市場對可能引發的再通脹風險感到憂慮，預期利率將逐步下調。因此，債券價格因利率下降而上漲的空間有限，但仍然值得鎖定目前具吸引力的收益率。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	考慮到歐洲央行與英國央行相對聯儲局有更多減息空間，我們繼續看好以歐元及英鎊計值的投資級別債券。
亞洲投資級別債券	▶	聯儲局持續減息會為亞洲央行帶來減息空間，並將提振亞洲金融股、印度與印尼本幣債券、優質的中國國企及科技、媒體與通訊債券的發行商。
環球高收益債券	▶	儘管全球高收益債券受惠於投資者風險胃納上升，但目前的信貸息差並未足以抵銷違約風險；相對投資級別債券，我們傾向較短存續期，即 3-5 年的高收益企業債券。
美元高收益債券	▶	美元高收益債券提供可觀的整體收益率，但我們認為重點放在票息，而不是債券價格升值。
歐洲與英國高收益債券	▶	高收益債券的信貸息差相對歷史平均值依然偏窄，但整體收益率可提供不錯的收入。
亞洲高收益債券	▶	我們認為亞洲高收益債券可能因中國房地產行業仍然受壓及全球利率走向不確定而保持波動。因此，這類資產的價格上漲空間有限。
商品		
黃金	▲	儘管債券收益率上升及美元走強，但由於市場及政治的不確定性，令投資者追求不同的投資出路，而央行亦需要將其儲備分散部署，使黃金價格在未來幾個月可能進一步上升。
石油	▶	油價因預期供應增加及緩和的需求而維持在相對較低的水平，導致供應偏向稍為過度，中東的不確定性對油價的影響不大。

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	▶	▶	▶	▶	持續疲弱的非必需消費趨勢影響多個領域在第三季度的業績，由奢侈品至汽車行業，因消費者變得更加嚴格篩選。經過夏季強勁的表現後，酒店與旅遊業出現了需求放緩的跡象。在房屋銷售復甦之前，家電產品需求仍然疲弱；歐洲汽車企業面對電動車需求減弱及亞洲競爭力的挑戰。
金融	▲	▲	▶	▶	環球與美國金融行業持續受惠於經濟環境改善，加上預期息口緩慢下降，對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。惡劣天氣相關的事件，可能會令保險及再保險領域受壓。
工業	▲	▲	▶	▲	我們預計第四季新訂單將會增加，而盈利受重新評估將減輕估值壓力。亞洲工業板塊的基本面呈現初步改善跡象。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	▲	▲	▲	▲	行業升勢擴闊令科技股反彈，利用人工智能的產品及服務正為企業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	▲	▲	▶	▲	美國通訊行業在過去幾個季度出現了持續性的銷售與盈利增長，按年表現居市場前列。市場對 2025 年的盈利預測較為保守，這暗示可能存在上行空間。在亞洲，隨著監管壓力放緩，該行業的估值依然具有吸引力；相比之下，歐洲電訊服務行業面臨激烈競爭和高昂投資成本的挑戰，企業正透過整合來尋求可持續的商業模式。
材料	▶	▶	▶	▶	由於再生能源、電氣與數碼基礎設施的需求不斷增長，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	▶↑	▶↑	▶	▶	我們將美國及全球房地產行業的觀點上調至中性，因為供過於求、需求疲弱及融資成本高企的影響已充分反映在價格中。儘管零售與中國房地產市場仍然面臨阻力，但房地產市場的其他領域可能在 2025 年迎來供求改善的情況。
必需消費品	▶	▶	▶	▲	由於激烈的競爭及消費者交易減少，不少市場的企業正處於疲弱的定價環境，銷售增長與利潤擴大的潛力有限。現時該行業的估值與歷史水平相約，進一步限制了上行空間。
能源	▶	▶	▲	▶	儘管估值平宜、現金流穩健且股息高，但這些因素尚不足以改善投資者對能源行業的觀點，能源價格繼續在區間內波動。經過季節調整後，供應與庫存處於良好水平。2024年第四季度能源價格可能不會再受惠於地緣政治的不確定性；而2025年，來自美國及其他生產地區的供應增長可能進一步令能源價格受壓。
醫療保健	▲	▲	▲	▼	新產品的推出、較合理的定價環境，以及主要產品專利到期潮減退，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。醫療保健的銷售增長應受惠於按年較低的增長基數，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	▲	▶	▲	▲	數據中心及與人工智能相關的需求強勁，推動企業盈利及銷售持續超出預期，一些企業甚至上調了業績指引。在2025年，隨著美國政府換屆，新的可再生能源項目勢頭可能放緩，但在其他地區預計增長保持強勁。

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。如中英文版本的內容有差異，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。