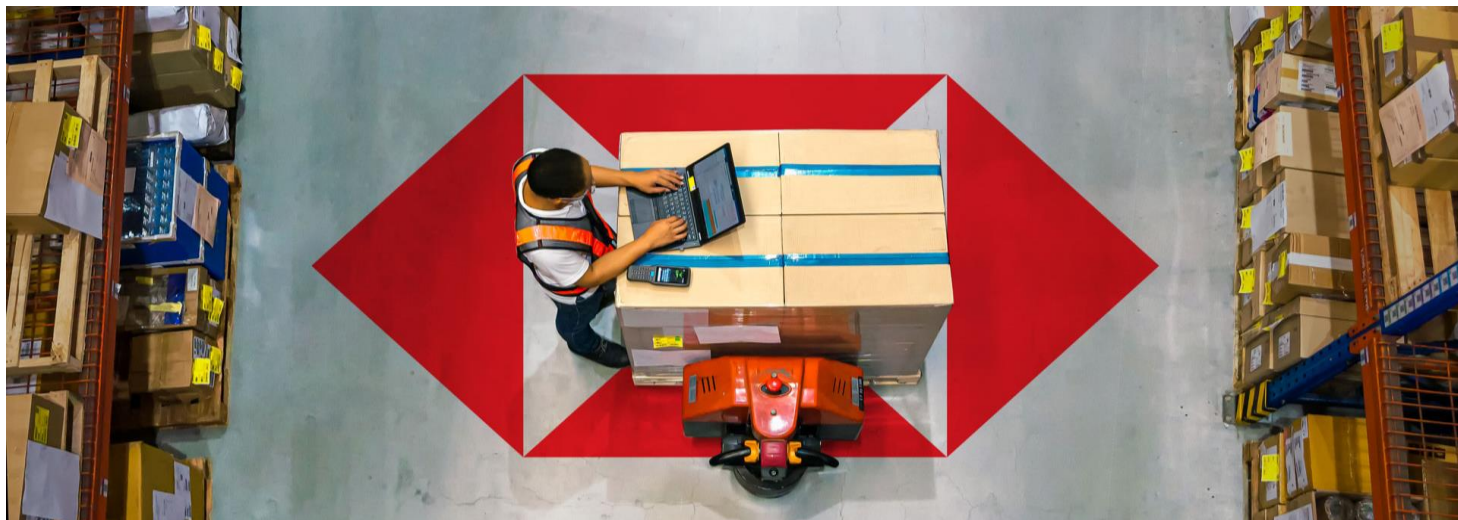


汇丰每月专讯

尽管选举存在不确定性但基本面或仍可支持美国股市

2024 年 11 月



要点

- ◆ 尽管美国大选存在不确定性，但受到经济及盈利增长数据、美联储降息，以及长期结构性趋势的支持，美国股市继续表现强韧。这些因素或将有利信息科技、通讯、工业、金融和医疗保健行业的前景，即使选举结果对这些板块的影响程度或有所不同。我们继续偏好5至7年久期的投资级别债券，因其收益率仍然具有吸引力。
- ◆ 在英国和欧元区股票之间，我们相对偏好英国股票，因为英国拥有较佳的宏观前景，和美国不存在贸易逆差，而地缘政治风险加大对其影响亦相对较小。此外，英国股市防御性较强，加上估值相对便宜，此等因素都支持我们看好当地股市。然而我们在欧洲信息科技、能源和医疗保健板块亦看到投资机会。
- ◆ 在期待中国推出更具体规模的财政刺激措施及披露更多细节之际，我们对中国内地及中国香港股票维持中性看法。然而，该地区的估值依然偏低。在亚洲地区，我们较看好日本、印度、韩国及新加坡市场，皆因这些市场的条件更为有利，兼备良好的增长动力。



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监



谷淑敏

汇丰财富管理及个人银行
环球财富管理策略研究主管

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票	▲	稳健的企业盈利增长、降息和投资者仍然手持大量现金储备是环球股票的主要推动因素，我们持续扩大地域及行业的关注范围，以捕捉市场多元化的增长潜力。
政府债券	▼	尽管市场对“软着陆”的预期近日推高了政府债券的收益率，但随着利率下降，收益率走势依然向下。我们对大多数成熟市场的政府债券维持中性观点，但继续看淡日本政府债券。
投资级别企业债券	▲	和具有类似久期风险的政府债券相比，我们偏好投资级别债券，因其提供具吸引力的息差，而寻求收益的投资者预计将继续将资金投入，我们重点锁定 5 - 7 年久期的债券。
高收益企业债券	▶	目前信用息差整体偏窄，因此我们看好优质债券而非高收益债券，因前者可提供更佳的风险调整回报；高收益债券对市场不确定性亦更为敏感。
黄金	▶	市场不确定性推动金价上涨，但对降息的预期已反映其中。目前的价格或令对实物黄金的需求承压，而各国央行的黄金购买量也可能减少。我们认为金价的上行空间或有限，但黄金依然可以作为组合内的多元化工具。

▲ 「偏高」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看好该资产类别。

▼ 「偏低」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看淡该资产类别。

▶ 「中性」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别并无特定倾向。

图标：↑ 对此资产类别的观点已上调；↓ 对此资产类别的观点已下调。文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会

重点内容

每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

1. 美国大选临近，投资者应如何应对？

- ◆ 除了总统选举，美国参议院 34 个席位及众议院全部 435 个席位也将在 11 月 5 日进行投票改选。若共和党胜出，将可能推动减税和放宽监管，对美股有利；但较高的贸易关税或引发对通胀的担忧，并放缓降息步伐。若民主党胜出，大部分政策可能得以延续，但更高的税率或抵销部分市场的得益。
- ◆ 过往数据显示，市场波动通常在选举前夕加剧，但在结果确定后会逐渐降温。无论结果如何，股市在选举后 6 个月内通常有上升的趋势。
- ◆ 我们依然可以根据基本面来应对变化。美国经济及企业盈利数据表现较预期理想，令市场对美联储降息的预期降低（目前市场预计 11 月只降息 25 个基点），债券收益率亦上升。稳健的盈利增长、美联储的降息及长期的结构性趋势支持偏好美国及环球股票，特别是美国科技、通讯、工业、金融和医疗保健等板块，尽管它们受选举结果影响的程度或有所不同。在债券方面，我们偏好中等久期（5 至 7 年）的投资级别债券，因其收益率仍然具有吸引力。

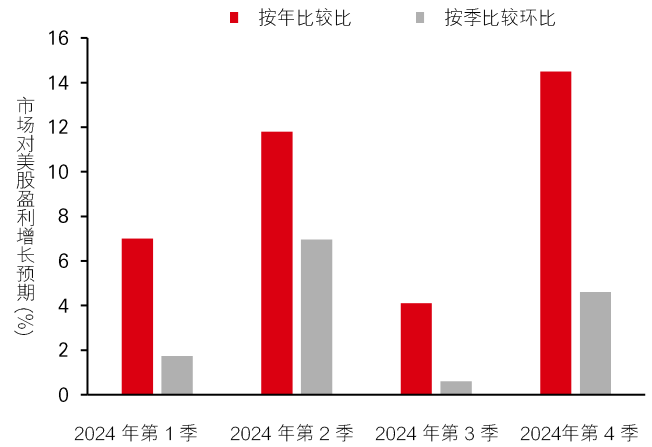
2. 欧元区和英国的前景如何？

- ◆ 一如预期，欧洲央行在通胀放缓的情况下，在其 10 月份会议下调政策利率 25 个基点。尽管央行并未预测欧元区有衰退风险，但疲弱的宏观经济环境和盈利仍构成阻力。美国和欧元区显著的贸易逆差意味着，如果特朗普胜选，或会加大贸易壁垒的风险；地缘政治风险升温也可能对欧洲股市构成压力。
- ◆ 非必需消费品领域可能受到关税升级的负面影响，而因消费者情绪疲弱奢侈品企业或亦承压，汽车行业也面临激烈的竞争。因此，我们对欧洲（英国除外）股市维持中性看法，但看好欧洲的科技、能源及医疗保健行业。
- ◆ 相对之下，英国市场的状况更为向好，因其对美国的贸易差额较为中性，减少了潜在关税影响的风险；市场也显示出改善及消费者信心上升的迹象。英国股市相对较具防御性且估值较低，支持我们偏高的观点。

3. 对中国股票展望如何？

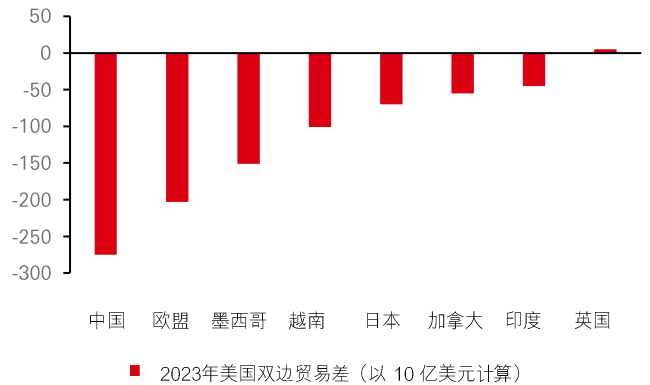
- ◆ 中国政府推出一系列刺激措施，带动了中股市于 9 月底至 10 月初的资金流动性反弹，但市场仍存在观望情绪。
- ◆ 这些财政措施包括修复地方政府的资产负债表，以缓和其财务压力，同时利用地方政府专项债券更有力地消化存量房地产，从而支持房地产市场活动。
- ◆ 虽然这些措施足以应对周期性的下行压力，我们认为进一步的政策支持仍然至关重要，并可能会在获批后很快公布，因此我们对中国内地和中国香港股票目前持中性看法。两地的估值相对于全球和其他新兴市场仍然偏低，若盈利预期回升，有望增加潜在上行空间。在亚洲其他地区，我们相对看好日本、印度、韩国及新加坡，因其市场条件有利且增长动力强劲。

图 1：第三季盈利预期偏低，或因低门槛而带来惊喜



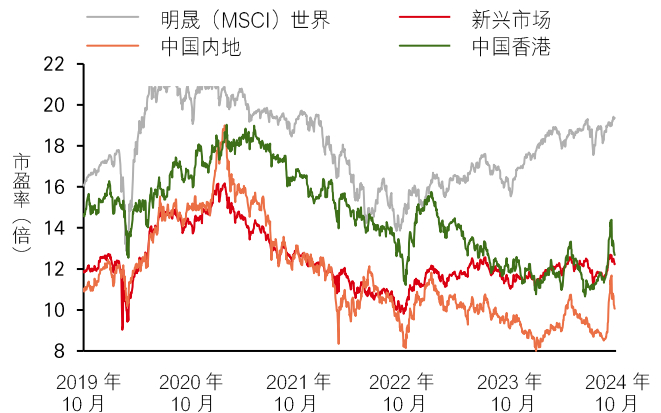
数据来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 10 月 21 日。

图 2：美国对欧元区的贸易逆差较高



数据来源：伦敦证交所集团 (LSEG Datastream)、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 10 月 25 日。

图 3：中国内地和中国香港股市的估值仍然偏低



数据来源：彭博、慧基 (FactSet)、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 10 月 21 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

资产类别观点

我们对各种资产类别的最新观点

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票		
环球	▲	稳健的企业盈利增长、降息和投资者仍然手持大量现金储备是环球股票的主要推动因素，我们持续扩大地域及行业的关注范围，以捕捉市场多元化的增长潜力。
美国	▲	美联储降息、持续的通胀减缓及创新动力加强盈利的增长势头。我们仍然偏好行业多元化的策略，以把握更多板块盈利增长带来的机会，同时应对选举带来的市场波动。
英国	▲	基于盈利增长势头改善、具有吸引力的估值及具防御性的特质，我们对英国股票保持偏高观点。由于英国对贸易的依赖相对较低，因此能在一定程度上隔绝美国选举带来的风险。
欧洲（英国除外）	▶	尽管季度盈利增长有所改善，但地缘政治风险增加及美国选举对全球贸易壁垒的潜在影响均可能对欧洲增长带来影响。
日本	▲	尽管执政自民党在议会选举失去大多数席位带来市场短期波动，但持续性的通货再膨胀势头、企业治理改革，以及人工智能热潮对日本股票或仍然具有支持作用。
新兴市场	▶	美联储的降息周期一般对新兴市场带来积极的影响，为新兴市场央行提供更多降息的空间。
新兴市场欧洲、中东和非洲	▼	货币政策和地缘政治的不确定性或继续为该地区带来不利的因素，而欧元区增长持续疲弱也对其造成一定压力。
新兴市场拉丁美洲	▼	美国选举风险或会为墨西哥带来不利的影响，而巴西加息的举措可能令当地股票承压。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	亚洲稳健的基本面和结构性趋势提供了多元化的增长机遇，包括印度、韩国及新加坡。过往数据显示，亚洲股市在美联储首次降息后往往表现不俗。
中国内地	▶	尽管近期推出一系列刺激措施，我们认为市场波动性和投资者情绪不一的情况将会持续，直至政策明朗化。我们偏好中国的互联网龙头企业、优质的国有企业及具韧性的消费板块。
印度	▲	双位数字的盈利增长预期、较高的股本回报率和强劲的国内资金流入，或继续支持印度股市的前景。我们偏好金融、非必需消费品和工业类的大型股。
中国香港	▶	在期待基本因素前景和企业盈利出现明显的改善之际，我们在保险和电讯行业中看到机会，预计这些行业在全球降息周期中将表现良好。
新加坡	▲	新加坡的庞大房地产信托基金（REITs）或能从全球降息周期中受惠，该市场现时提供约4.9%的股息（属区内最高），对于追求高股息的投资者来说或颇具吸引力。
韩国	▲	由人工智能带动的全球科技投资热潮、「企业价值提升计划」及具吸引力的估值对韩国股票的前景有利。我们偏好现金流稳健和低负债的企业，这些企业有望提升股东回报。
台湾地区	▶	台湾地区股市正受惠于人工智能热潮及对半导体的强劲需求，但由于估值偏高，我们保持中性观点。
政府债券		
成熟市场	▼	尽管市场对“软着陆”的预期近日推高了政府债券的收益率，但随着利率下降，收益率走势依然向下。我们对大多数成熟市场的政府债券维持中性观点，但继续看淡日本政府债券。
美国	▶	由于经济数据优于预期，导致市场重估美联储降息步伐放缓，美国 10 年期国债收益率有所上行。我们对美国国债保持中性看法，并保持偏好 5-7 年久期的债券。
英国	▶	我们对英国国债保持中性看法，并专注于锁定目前可观的收益率。我们认为英国央行的降息幅度或会高于市场预期，但需要注意预算案的不确定性或会导致英国国债的波动。
欧元区	▶	我们预计欧洲央行将稳步降息，在未来会议每次降息 25 个基点，直至 2025 年 4 月。欧元区政府债券的绝对收益率相对其他政府债券不具吸引力，但我们仍然专注在目前水平锁定收益率。
日本	▼	我们预计日本央行将从高度宽松的立场逐步趋向正常化，并在 2025 年第一季进行下一次加息，并在第三季再度加息 25 个基点；日本政府债券收益率仍然缺乏吸引力。
新兴市场（本币）	▶	新兴市场持续降息及追求息差或能支持更好的总回报；我们偏好印度和印度尼西亚的本币债券。
新兴市场（美元）	▶	我们认为收益率普遍仍具吸引力，但会精挑细选，专注于优质的发行商。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	和具有类似久期风险的政府债券相比，我们偏好投资级别债券，因其提供较吸引的息差，而寻求收益的投资者预计将继续将资金投入，我们重点锁定 5 - 7 年久期的债券。
美元投资级别债券	▲	尽管信用息差不算极度吸引，但相对美国国债，它们仍然受到寻求额外收益的投资者追捧。我们偏好中等久期的债券，因预计债券收益率有下行的空间。
欧元和英镑投资级别债券	▲	我们偏好优质的企业债券多于主权债券，因这些债券的绝对收益率相对历史水平仍具吸引力，为投资组合提供稳定的收入和多元化效益。
亚洲投资级别债券	▲	美联储展开降息周期，为亚洲央行提供了进一步降息的空间。我们继续偏好亚洲金融、优质的中国国企，以及科技、媒体和通讯债券的发行商。
环球高收益债券	▶	目前信贷息差整体偏窄，因此我们看好优质债券而非高收益债券，因前者可提供更佳的风险调整回报；高收益债券对市场不确定性亦更为敏感。
美元高收益债券	▶	尽管违约率仍然偏低且再融资风险可控，但美国高收益债券的风险溢价相对投资级别债券为低。
欧洲和英国高收益债券	▶	我们继续偏向优质债券，并认为高收益债券的息差相对历史平均水平仍然较窄，因此缺乏吸引力。
亚洲高收益债券	▶	由于利率波动及相对估值，我们在亚洲地区继续偏好优质债券多于高收益债券。
商品		
黄金	▶	市场不确定性推动金价上涨，但对降息的预期已反映其中。目前的价格或令实物黄金的需求承压，而各国央行的黄金购买量也可能减少。我们认为金价的上行空间或有限，但黄金依然可以作为组合内的多元化工具。
石油	▶	虽然地缘政治风险可能为石油提供了支持，但闲置产能限制了石油的上升空间。

行业观点

基于 6 个月的环球和区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	▶	▶	▶	▶	持续性的非必需消费疲弱影响多个行业在第三季度的业绩，由奢侈品至汽车行业，因消费者变得更加挑剔。酒店和旅游业经过强劲表现的夏季，亦出现了需求放缓的迹象。在房屋销售复苏之前，家电产品需求仍然疲弱；欧洲汽车企业面对电动车需求减弱及亚洲竞争力的挑战。
金融	▲	▲	▶	▶	环球和美国金融行业均持续受惠于经济环境改善，加上预期利率缓慢下降，对盈利或不会构成太大影响。资本市场活动有所增加，和房地产业务及贷款有密切关系的地区性银行仍然面临挑战。和恶劣天气相关的事件，可能会令保险及再保险领域受压。
工业	▲	▲	▶	▲	我们预计第四季新订单将会增加，而盈利重新评估将减轻估值压力。亚洲工业板块的基本面呈现初步改善迹象。中期而言，我们对该板块保持乐观的态度，因为中国、欧洲，尤其是美国的政策仍然具有支持性，其中《降低通胀法案》和《芯片和科学法案》正在推动对新产能和基础设施的大量投资。
信息科技	▲	▲	▲	▲	行业升势扩大令大型科技股上涨。人工智能的技术逐渐融入各个领域，成为信息科技的主要推动力，有望优化产品和服务能力、提高生产力及促使竞争差异化。下一阶段的人工智能发展应该有利于专注于云端、数据中心、软件与冷却技术的数码基础设施企业。
通讯服务	▲	▲	▶	▲	美国通讯服务行业受到基本面及价格吸引的支持，预期今年将继续提供高于平均水平的盈利增长。在亚洲，稳定的监管环境和低估值为投资者提供了具吸引力的风险回报。在欧洲，电讯服务行业面对剧烈的竞争及投资成本高昂，但预期进一步的企业合并将对行业带来重整。
材料	▶	▶	▶	▶	由于再生能源、电气与数字化基础设施需求不断增长，加上中国的一些战略库存建设，令铜价仍然是大宗商品市场的亮点。铁矿石、钢铁与电动车电池材料的表现仍然低迷；和矿业有关的并购活动有所增加。化学品业务仍然低迷，相关股价维持在区间波动。
房地产	▼	▼	▶	▶	在亚洲，中国内地和中国香港的估值似乎已趋稳定，而其他市场则处于稳定或改善的局面。纵观环球各地，随着市场预期降息及定价环境有改善迹象，市场情绪亦初见改善迹象。
必需消费品	▶	▶	▶	▲	竞争剧烈和交易需求减弱，为不少市场的企业带来疲弱的定价环境，加上工资持续上升对利润构成压力，导致第二季的销售业绩普遍令人失望。该行业的估值贴近历史水平，或限制了进一步的上行空间。
能源	▶	▶	▲	▶	低估值、强劲的现金流和高股息似乎亦不足以改变投资者对该行业的信心，因为能源价格仍处于区间波动。受惠于欧洲地区相对温暖的冬季，经季节性调整后，能源供应和库存充裕；能源价格于第四季或者不会像过去两年那样受惠于地缘政治不确定性。
医疗保健	▲	▲	▲	▼	新产品的推出、较合理的定价环境，以及主要产品专利到期潮减退，应有助提振该行业的前景，尤其是在经历了一段表现不济的时期。医疗保健销售增长应受惠于按年较低的增长基数，而新的医药产品应会提振市场情绪和销售预期。在亚洲，估值仍然偏高，远高于历史水平。
公用事业	▲	▶	▲	▲	部分企业受惠于数据中心的成长需求及其他和人工智能有关的活动，令盈利及销售数据带来惊喜。再生能源项目的势头持续加速，降息或会为市场注入动力并进一步改善投资情绪。随着利率下降和投资者寻求高息股，公用事业行业普遍受到支持。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，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与其进行贸易的国家 地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的全球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供货商或发行机构设计与/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 与可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片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或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。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）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。