

滙豐每月專訊

在金融狀況收緊與前景未明朗之際，優質資產仍屬首選

2023 年 12 月



要點

- ◆ 雖然成熟市場暫停加息，但是政策利率會持續高企，令金融狀況會維持收緊。我們不認為低質素債券的回報足以彌補上升的違約風險，因此我們繼續看好優質債券，例如成熟市場政府債券（7 至 10 年期）、投資級別債券（5 至 7 年期）與印度本幣債券。
- ◆ 美國通脹持續減緩（10 月份按年增長 3.2%）、經濟增長穩健、估值回落及聯儲局暫停加息，此等因素對美國股市均屬正面，支持我們繼續看好美國股市。當地的可支配收入上升利好必需消費品，而資訊科技亦有望提升生產力。醫療保健業有望受惠於創新科技與市場對新品需求所帶動。
- ◆ 我們較偏好大型企業，因為它們在全球經濟放緩及市場未明朗之際處於較有利的位置。除了美國股票，我們對亞洲的前景亦感到樂觀，特別是印度與印尼。隨著全球科技週期的改善、合理的估值及強勁的盈利前景，南韓市場亦不乏投資機會。專注優質及多元化資產仍是我們的核心策略，此舉有助捕捉增長潛力，並同時減低風險。



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	▶	通脹持續減緩與政策利率見頂，對估值與企業利潤均屬利好因素。在環球經濟增長放緩及市場充滿種種不確定性的情況下，我們專注優質企業，並偏好美國、亞洲及拉丁美洲市場。
政府債券	▶	我們看好大部分成熟市場的政府債券，並偏好中至長存續期，但不看好日本政府債券，因其收益率並不吸引。
投資級別企業債券	▲	在經濟增長放緩的情況下，優質債券往往表現出色，這支持了我們看好投資級別債券的觀點。
高收益企業債券	▶	環球高收益債券的價格相對於經濟增長前景及投資級別債券偏高，在美元計值的情況下尤其明顯。
黃金	▶	實際收益率及美元強勢對黃金屬一大挑戰，但市場的不確定性及增長放緩為其帶來支持。

▲ 「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. 為何優質債券仍是首選？

- ◆ 由於通脹逐步降溫，各大央行在最近的會議上均暫停加息，此舉確立了我們的觀點——即加息週期經已結束，而減息僅會在 2024 年第三季在美國的主導下才開始。利率長時間持續高企意味著金融狀況可能會持續收緊。
- ◆ 在成熟市場大幅加息的帶動下，債券收益率已升至十年高位。一般而言，當市場出現拋售，高風險資產的收益率往往會上升，以彌補投資者所承擔的額外風險，但目前情況並非如此。現時債券息差相對穩定，這意味著低風險資產的風險溢價日漸走高，市場已轉向優質債券。
- ◆ 在全球經濟增長放緩及不確定性加劇的情況下，優質債券的表現往往較好，故它成為了我們的首選。我們保持對成熟市場中至長期（7 至 10 年）政府債券的配置，並將投資級別債券的存續期維持在中等期限（5 至 7 年）。我們下調了新興市場本幣債券的觀點，原因是其風險調整回報低於成熟市場的優質債券，而美元走強、資金外流與債券供應憂慮亦是考慮因素。我們仍然看好亞洲及拉丁美洲的優質債券，例如印度本幣債券，原因是其估值吸引、投資者興趣濃厚及印度穩健的基本面。

2. 通脹持續降溫，美股前景如何？

- ◆ 由於消費需求減緩、供應鏈挑戰有所緩解，加上全球需求下滑拖低大宗商品價格的走勢，美國 10 月份的整體通脹由按年增長 3.7% 下降至 3.2%，核心通脹率亦由按年增長 4.1% 回落至 4%。
- ◆ 零售銷售維持強勢，按月下跌僅 0.1%（市場預測為 0.3%），較預期理想，我們估計強勁的勢頭將延續到假期季節。科技革命也有助於大多數產業的通脹減緩，甚至通貨緊縮，減輕了成本壓力，這些條件都為聯儲局維持利率不變提供了更大的空間。
- ◆ 從歷史上看，緊接聯儲局暫停加息後的 12 個月，美國股市往往跑贏環全球股市。由於經濟增長穩健、持續通脹減緩、較低估值，以及聯儲局暫停加息，我們預計從今年第四季開始，股票投資將帶來不錯的回報。我們繼續看好美股並偏好非必需消費品板塊，皆因當地的可支配收入上升，而資訊科技革新亦將提高生產力、投資資本回報率及估值。在創新科技與新產品需求的推動下，醫療保健是另一個亮點。

3. 投資者應如何制定他們的股票策略？

- ◆ 由於暫停加息有利於股票估值與利潤擴張，我們將繼續把現金投放到股票市場。具備強勁的資產負債表與盈利能力的優質大型企業，在環球經濟增長放緩與市場充滿不確定性的情況下，一般都處於較有利的位置。
- ◆ 美股配置仍佔我們投資組合的最大比重，原因是當地企業在第三季的業績比預期優勝，加上勞動市場緊張、北美再工業化與迅速創新等長期結構性機會，令美國的經濟韌性將於 2024 年持續。
- ◆ 儘管亞洲的經濟增長存在差異，但該區的股票估值與基本面依然具有吸引力，尤其是印度與印尼。由於環球科技週期改善、人工智能帶動記憶體需求強勁、DRAM 價格反彈，再加上合理的估值（2024 年市盈率約 10 倍）與強勁的盈利增長（分析師預測 2024 年盈利增長達 66%），支持我們將南韓股票的觀點上調至看好。專注優質與多元化資產仍是我們的核心投資策略，此舉有助捕捉增長潛力，同時降低風險。

圖 1：債券市場被拋售時，價值已同時轉向優質債券

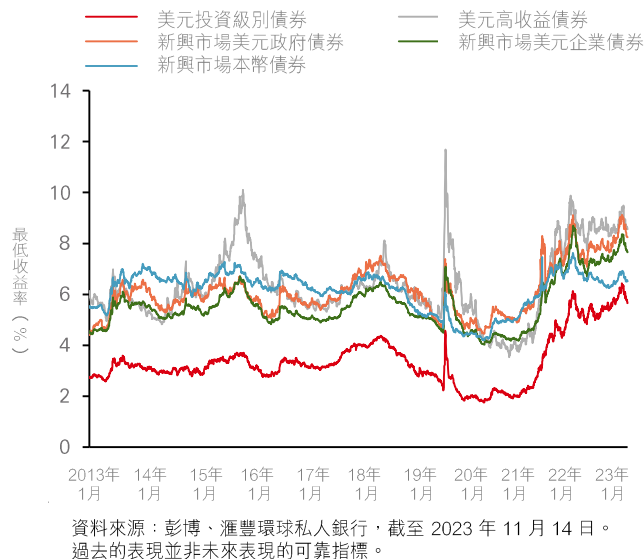


圖 2：美國企業盈利有望維持穩健

FactSet：2024 盈利預測

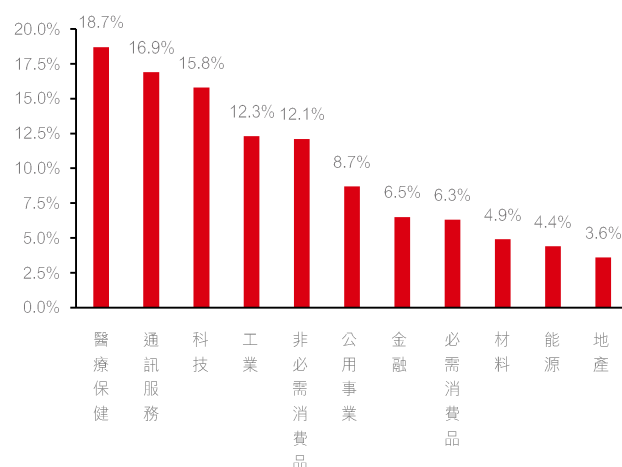


圖 3：2024 年包括南韓在內的各市場估值均相當吸引

市場	2023 市盈率	2024 市盈率
美國	20.8	18.7
歐元區	13.8	13.0
英國	10.8	10.2
日本	16.2	14.4
中國內地	10.8	9.4
香港	13.0	11.6
新加坡	11.5	11.3
南韓	17.5	10.4
印度	21.6	19.0

資料來源：Refinitiv、滙豐環球私人銀行，截至 2023 年 11 月 21 日。過去表現並非未來表現的可靠指標。預測可能會發生變化。

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	▶	通脹持續減緩與政策利率見頂，對估值與企業利潤均屬利好因素。在環球經濟增長放緩及市場充滿種種不確定性的情況下，我們專注優質企業，並偏好美國、亞洲及拉丁美洲市場。
美國	▲	由於經濟增長穩健、通脹持續減緩、較低的估值及聯儲局暫停加息都預示企業利潤改善與盈利優於預期，故我們繼續看好美股。
英國	▶	英國股票相對便宜，但通脹持續、內需及家庭支出疲弱仍然是經濟增長的阻力。
歐元區	▼	通脹持續、高度依賴進口能源及中國對其入口需求疲弱是歐洲股市的障礙。相對美國，歐洲亦對地緣政治極端風險較脆弱。
日本	▶	儘管週期性指標受到支持，但日本股票的估值與配置已被提升不少。
新興市場	▶	中國經濟增長疲弱、高息與美元強勢都對新興市場有著不同程度影響。我們偏好亞洲，因為其積極的週期性勢頭與結構性增長，而拉丁美洲應受惠於減息與便宜的估值。
新興市場 歐洲、中東與非洲	▼	該地區受到能源價格高企與歐洲增長疲弱拖累。由於宏觀經濟改善及估值便宜，土耳其市場相對吸引，但亦面對重重挑戰。
新興市場 拉丁美洲	▲	當地減息與北美的再工業化屬積極因素。墨西哥受惠於供應鏈多元化的趨勢，而巴西股票的估值仍具吸引力。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	由於基本面不斷改善、區內多個國家的本土增長動力且通脹壓力較小，亞洲市場依然吸引，我們尤其看好印度與印尼，並對南韓市場轉趨樂觀。
中國內地	▶	中國經濟增長復甦的阻力依然存在。由於我們預期積極的國策有可能需要一段時間才見成效，故對中國股市保持中性觀點，並偏好互聯網、非必需消費品、旅遊與澳門博彩板塊。
印度	▲	受惠於強勁的結構性和週期性增長前景、龐大的勞動人口、潛在的寬鬆貨幣政策與穩定的貨幣前景，印度市場依然吸引。
香港	▶	疲弱的外部貿易環境與高息仍然是增長的阻力，但跨境活動的增加應有利於金融服務與保險業，本土消費依然強勁。
新加坡	▶	我們對新加坡股票維持中性觀點，但看到當地經濟在旅遊服務持續復甦與貿易週期改善的推動下呈現見底的跡象。
南韓	▲↑	隨著環球科技週期的改善，我們預期 2024 年企業利潤將出現廣泛復甦，支持我們上調南韓股市的觀點至看好，估值目前看起來也很合理。
台灣	▶	儘管全球需求疲弱且庫存高企，但人工智能等相關主題支持股市市場的表現。
政府債券		
成熟市場	▶	我們看好大部分成熟市場的政府債券，並偏好中至長存續期，但不看好日本政府債券，因其收益率並不吸引。
美國	▲	由於市場預期政策利率已見頂及於 2024 年可能出現減息，美國國債收益率已從高位回落。我們認為長存續期的債券較有吸引力，並維持我們對 7 至 10 年期限的偏好。
英國	▲	秋季預算案宣布減稅與提高最低工資政策將增加通脹的上行壓力。我們預期英國央行將維持政策利率不變，並對當地的中至長期國債前景維持樂觀。
歐元區	▶	我們延長至中至長存續期的債券，以鎖定目前收益率水平。
日本	▼	鑑於負利率政策可能會結束，我們認為日本國債缺乏吸引力。
新興市場 (本幣)	▼	成熟市場的利率波動性、美元走強及新興市場經濟體通脹減緩的步伐放慢，促使我們下調了對新興市場本幣債券的觀點，並將焦點放在亞洲（包括印度）與拉丁美洲的優質發行商。
新興市場 (美元)	▶	在美國國債波動性增加的情況下，我們仍能尋找收益回報，但必須精挑細選。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	在經濟增長放緩的情況下，優質債券往往表現出色，這支持了我們看好投資級別債券的觀點。
美元投資級別債券	▲	由於承擔較高風險的收益率並不吸引，我們偏好優質債券，因它們帶來更好的風險調整回報。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	歐元區第三季國內生產總值持續收縮，在增長前景黯淡的情況下，我們維持對優質發行商的偏好，並選擇中等期限的債券。
亞洲投資級別債券	▲	我們重點鎖定優質債券提供的吸引收益率，並偏好亞洲金融股、印度本幣債券、印尼準主權投資級別債券、南韓投資級別債券、澳門博彩，以及中國科技、媒體與電訊企業的債券。
環球高收益債券	▶	環球高收益債券的價格相對於經濟增長前景及投資級別債券偏高，在美元計值的情況下尤其明顯。
美國高收益債券	▶	財務狀況趨緊會影響企業利潤並增加違約風險，我們保持精挑細選，並偏好具有強大市場地位與債務在可控範圍的優質發行商。
歐洲和英國高收益債券	▶	經濟增長動力依然疲弱，而利率高企亦為企業融資帶來壓力，我們對該地區的高收益債券保持中性觀點。
亞洲高收益債券	▶	中國房地產行業仍拖累亞洲高收益債券，我們預期 2024 年違約率將維持在較高水平。
商品		
黃金	▶	實際收益率及美元強勢對黃金屬一大挑戰，但市場的不確定性及增長放緩為其帶來支持。
石油	▶	儘管石油減產，但全球增長憂慮繼續為油價帶來壓力。

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	▲	▲	▶	▲	許多地區的通脹壓力有所緩和，但市民對消費開支仍然謹慎，故該行業只有部份領域受惠。汽車註冊需求正在改善，但大眾對大城市以外的充電基礎建設進展緩慢感到沮喪，令市場對電動車需求走弱；旅遊活動也顯示出一些季節性回升的跡象。經歷了強差人意的第三季業績之後，硬奢侈品的銷售出現了改善的勢頭。
金融	▲	▲	▶	▶	該行業的估值具有吸引力，而高利率亦繼續增加了借貸公司的利潤。儘管利率週期可能已見頂，但利率高企可能會持續。利率上升令樓宇按揭及借貸活動下降，使地區性銀行受壓。受惠於新股發行與上市活動，資本市場業務依然活躍。
工業	▲	▲	▶	▶	在第二／三季業績遜預期後，行業情緒似乎正在緩慢地改善，但估值已被提升。隨著中國政府加強支持以提振需求，當地增長勢頭似乎正在改善。美國的《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》帶動業務回流，振興了當地經濟，令美國工業重拾動力，而歐洲仍處於低迷狀態；自動化及相關業務訂單則大幅改善。
資訊科技	▲	▲	▲	▲	基本面持續改善，人工智能成為新增長領域的主要催化劑，而數碼基礎設施與軟件的活動亦趨向穩健。隨著企業與消費者信心的改善，以及自動化與人工智能領域的蓬勃發展，推動了市場對高端半成品的強勁需求。然而，雲端計算與數碼廣告增長依然疲弱。
通訊服務	▶	▶	▼	▲	美國通訊服務業基本面依然樂觀，預期當地企業未來 12 個月的盈利增長維持強勁，令該行業本年迄今的表現亮麗。至於偏重電訊服務的歐洲仍然充滿挑戰；亞洲市場的估值較低且監管環境穩定，提供了更具吸引力的風險調整回報。
材料	▶	▶	▶	▶	過去數月，大宗商品價格穩定，鐵礦石、銅與鋼材價格部分回升。至於其他金屬，價格則維持不變或貶值，行業估值已上升。整體而言，隨著政府資本計劃與電氣化（電動車、科技及再生能源）提振某些領域的需求，行業前景略為改善。
房地產	▼	▼	▶	▼	在息口上升與通脹的雙重打擊下，房地產的利潤及消費者意欲都同時受壓，該行業仍然面對重重挑戰。融資成本高昂，違約風險亦有所增加。建築活動仍然緩慢，但可能已經見底鋼鐵與水泥生產商呈現了早期復甦跡象。
必需消費品	▶	▶	▶	▲	由於成本壓力有所消退，企業利潤似乎有所穩固。該行業將受惠於強勁的季節性需求，儘管難以與去年同期相比，但相信企業仍將取得穩健的業績。目前行業估值合理並與歷史水平相約，我們專注於擁有強大品牌與穩健定價能力的優質股票。
能源	▲	▲	▲	▲	由於石油輸出國組織持續收緊石油與氣體的供應，地緣政治風險仍然很高，但去年的高油價（尤其是在歐洲）迄今尚未重現，而石油輸出國組織進一步減產可能會再推高價格。儘管現金流強勁且股息穩定，但相對於其他行業，估值仍屬偏低水平。
醫療保健	▲	▲	▲	▼	醫療保健行業的表現沉寂了一段時間，但新產品的推出、較合理的定價環境及主要產品專利的到期潮，應有助提振該行業的前景。醫療保健銷售增長應受惠於較低的同比基數，新的製藥產品應該會提升市場情緒與預期。在亞洲，估值仍然偏高，並遠高於歷史水平。
公用事業	▶	▼	▶	▶	由於成本上升嚴重侵蝕了預期回報，而且工程面臨電網連接的長期延誤，令歐洲與美國的再生能源企業面對重重阻力，令美國的《降低通脹法案》與歐洲的綠色項目因而停滯不前。

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。本文件或影片由加拿大滙豐銀行（包括其一個或多個附屬機構：滙豐投資基金（加拿大）公司（下稱「滙豐基金公司」）、滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（下稱「滙豐投資顧問公司」）、滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」）的分支機構滙豐投資通、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，均有機會受到滙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。

關於滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「滙豐投資公司」）的重要資訊

滙豐投資管理是一組公司——包括滙豐投資公司——從事投資顧問及基金管理活動，其最終控股公司為滙豐控股有限公司。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身為獨立法人。

關於滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「滙豐基金公司」）的重要資訊

滙豐基金公司為滙豐互惠基金的主要分銷商，並通過滙豐環球智選投資組合服務提供滙豐互惠基金及／或滙豐集合基金。滙豐基金公司為滙豐投資公司的附屬機構，同時也是加拿大滙豐銀行的間接附屬機構。滙豐基金公司在加拿大所有省份提供產品和服務（愛德華王子島除外）。投資互惠基金會有風險，投資前請閱讀《基金資料概要》。

●環球智選為滙豐集團管理服務有限公司的註冊商標。

關於滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（「滙豐私人顧問公司」）的重要資訊

滙豐私人顧問公司為加拿大滙豐銀行的直接附屬機構，在加拿大所有省份提供服務（愛德華王子島除外）。私人顧問服務，是滙豐私人顧問公司提供的授權投資組合管理服務。參加該項服務，客戶的資產會由滙豐私人顧問公司，或其委任的投資組合經理（滙豐投資公司），投資於各種證券，包括股票、債券、互惠基金、集合基金及衍生工具等。通過滙豐私人顧問服務持有或購買的投資，其價值可能會經常變動，過去業績並不代表將來的表現。

關於滙豐投資通的重要資訊

滙豐投資通，是滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」）的分支機構，而滙豐證券公司，則為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身是獨立法人。滙豐投資通只執行買賣指示，不會評估客戶戶口持有的資產是否合適，或客戶的交易指示或其授權人士的交易指示是否合適。客戶必須承擔投資決策及證券交易的全部責任。

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。

*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、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（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2023。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。

關於可持續投資的重要資訊

「可持續投資」包括在不同程度上考慮環境、社會、管治和／或其他可持續發展因素（統稱為「可持續發展」因素）的投資方法或工具。為實現可持續發展成果，我們納入此類別中的某些工具可能處於變化之中。

無法保證可持續投資的回報與在不考慮這些因素的情況下所取得的回報相近。可持續投資可能會偏離傳統的市場基準。

此外，可持續投資或可持續投資的影響（「可持續發展影響」）並無標準定義或衡量標準。可持續投資和可持續發展影響的衡量標準(a)具有高度主觀性，且(b)在行業之間和行業內部可能存在顯著差異。

滙豐可能依賴協力廠商提供商或發佈人制定和／或報告的衡量標準。滙豐可能不會就衡量標準自行展開特定的盡職調查。不能保證：(a)投資的可持續發展影響的性質或衡量標準將符合任何特定投資者的可持續發展目標；(b)將達到可持續發展影響的指定水準或目標水準。

可持續投資是一個不斷發展的領域，可能會有新的監管規定出台並可能因此影響投資的分類或標籤方式。一項今天被認為符合可持續發展標準的投資，在未來的某個時間點可能變得不符合此類標準。