滙豐每月專訊

市場對減息與盈利增長前景感樂觀

2024年6月

要點

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

- 4月份美國通脹數據有所改善，加上聯儲局的鷹派語調有所緩和，令我們預期減息將於9月開始。雖然歐洲央行預期或將於6月減息，但我們對英國央行的減息預期已調整為8月份。由於債券收益率大概已經觸頂，故我們繼續專注於國債與投資級別債券等優質資產，以鎖定目前的收益率。
- 強勁的企業盈利增長持續為美國股市與科技板塊注入動力，基於全球週期性與減息前景的利好因素，我們一直在擴大地區與行業的配置。在經濟數據好壞參半、地緣政治衝突持續，以及即將舉行的美國大選風險下，保持多元化或利用多元資產策略以管理市場波動至關重要。
- 中國政府再度推出政策支持經濟發展，促使中港股市近期出現戰術性反彈。然而，我們認為解決房地產市場的問題需要更多支持與時間，故我們對這兩個市場維持中性看法。我們繼續在亞洲作多元化配置，並偏好印度、南韓與日本。在印尼出乎意料地加息後，我們將部分配置轉向馬來西亞市場，因其受惠於全球貿易與資訊科技活動的改善。

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票	▲	全球週期性與減息前景的利好因素，為環球股票提供有利的環境。我們繼續擴闊地域與行業配置，並放眼於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	▶	我們認為成熟市場主權債券收益率已經觸頂，加上預期西方國家很快進行減息，因此我們看好美國與英國國債（長至10 年期），以鎖定目前的收益率；日本國債則仍然欠缺吸引力。
投資級別企業債券	▲	儘管息差收窄，但由於絕對收益率相當吸引，環球投資級別債券仍然是我們最大的債券配置。
高收益企業債券	▶	環球高收益債券繼續表現出色，但在高利率環境下息差仍然較窄，不足以彌補我們預期違約率將上升，故我們繼續偏好投資級別債券而非高收益債券。
黃金	▶	市場的不確定性推高了黃金價格，但黃金的需求可能會在目前價格水平受到限制。

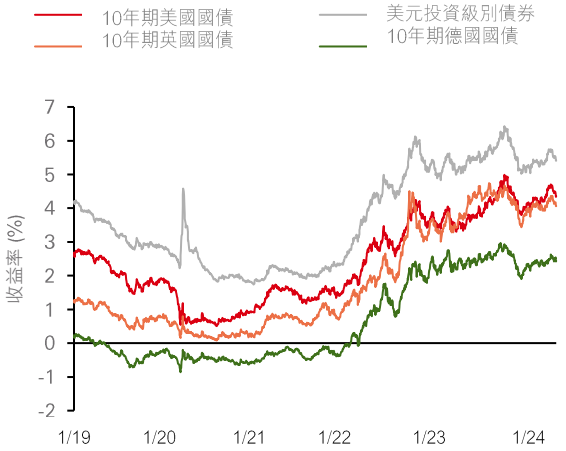
▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看好該資產類別。
▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看淡該資產類別。
▶ 「中性」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。
圖標：↑對此資產類別的觀點已上調；↓對此資產類別的觀點已下調。

重點內容
每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

1. 美國與英國的通脹數據對債券市場有何含義？

- 隨著 4月份美國核心通脹率有所改善（按月上升0.3%及按年3.6%）與聯儲局的鷹派語調有所緩和，令我們現在預期減息將於9月開始。雖然歐洲央行將預期於6月減息，但由於英國4月份的通脹數據強勁、工資增長與經濟勢頭亦有所改善，我們現已將英國央行的首次減息預期推遲至8月份。隨著市場認爲債券收益率已經觸頂，環球債券市場近期出現反彈。
- 由於目前的債券收益率接近十年高位，我們繼續專注鎖定當前水平。我們認為美國的高債務水平並非重要風險，原因是 1）減息前景將促使投資者再次投入債券市場；及2）聯儲局將放慢量化緊縮步伐。利率下調將推高債券價格，進一步提升總回報。
- 我們繼續偏好優質債券，特別是美國與英國國債（長至10年期）、投資級別債券（5 至 7 年期）及印度本幣債券以實現多元化並提高收益率。在利率下降時，現金回報亦會下降，故對於短期投資需求而言，短期債券比現金更可取。

圖1：減息預期導致收益率見頂並促使更多投資者鎖定目前水平

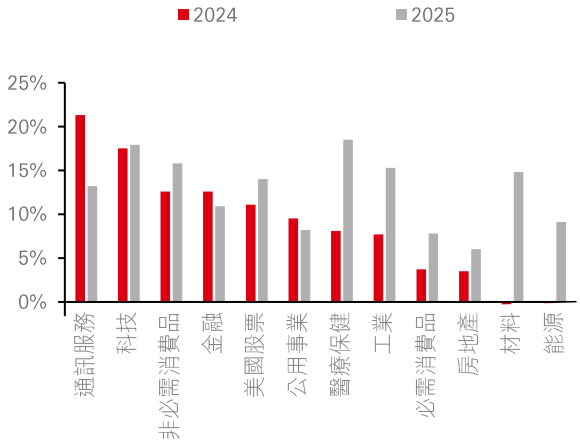


資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024年5月21日。過去的表現並非未來表現的可靠指標。

2. 我們應該將所有股票配置集中在美國市場嗎？

- 儘管美國的經濟數據好壞參半，包括令人失望的消費者信心與零售銷售數字，但盈利季度報告接踵而來的好消息繼續提振市場。由於預期減息，以及包括人工智能與基礎建設的投資、就業回流與醫療創新等結構性趨勢的推動，令美國股市於 4 月份調整後，近期再創新高。
- 雖然美國市場的確機遇處處，但由於全球週期性與減息前景帶來的利好因素，我們一直在擴大地域與行業配置。例如歐洲、英國與日本的經濟週期似乎已經觸底；我們繼續多元化地投入亞洲市場，以受惠於其強勁的基本面與內需動力。我們除了看好各地區的科技與非必需消費品板塊外，亦偏好美國與歐洲的金融與醫療保健行業、美國與亞洲的通訊服務，以及美國與亞洲的工業板塊。 此外，部份亞洲公用事業企業亦提供了具吸引力的股息。
- 由於持續的地緣政治衝突與即將舉行的美國大選會帶來下行風險，對於投資者而言，保持投資組合多元化或採用多元資產策略來應對短期市場波動至關重要。

圖2：美國盈利增長預期依然強勁

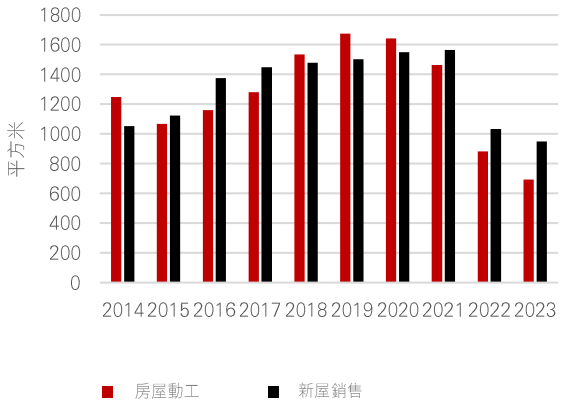


資料來源： 倫敦證券交易所集團 、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024年5月17日。過去的表現並非未來表現的可靠指標。

3. 我們應該增加中港股票的配置嗎？

- 繼中國證監會推出鞏固香港作為國際金融中心地位的五項措施，以及中共中央政治局於4月份會議發布促進經濟增長的政策指引後，財政部亦宣布發行1萬億元人民幣的超長期特別國債，以增加基礎建設的開支。最近，中國當局亦宣布了一項新的房地產救助方案，其中包括取消房貸利率下限，令市場憧憬未來幾個月可能會有更多寬鬆措施出台。
- 這些舉措刺激了中國內地與香港股票市場近期出現戰術性反彈。由於尚未看到政策成效，加上經濟增長與消費者信心需要時間來改善，因此我們對這兩個市場維持中性看法，並繼續選擇性地配置在內地的服務消費業、高端製造業與支付高股息的優質國企。在香港，我們偏好優質的地產商、保險、電訊與公用事業企業。
- 在亞洲，我們看到印度、南韓與日本市場的多元化機遇。儘管印尼的長期結構性前景樂觀，但基於當地出乎意料地加息，令其利率前景存在短期不確定性。 基於全球貿易與資訊科技活動的改善，我們將部分配置轉向馬來西亞市場。

圖3：自2019年以來中國新房屋動工下降速度快於銷售，但庫存仍然存在問題



資料來源： 國家統計局、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024年5月18日。

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	▲	全球週期性與減息前景的利好因素，為環球股票提供有利的環境。我們繼續擴闊地域與行業配置，並放眼於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	▲	對美國軟著陸的預期上升、企業盈利穩健增長、潛在的減息與長期趨勢均屬利好美國股市的因素，並有利多個行業，包括資訊科技、通訊、非必需消費品、工業與醫療保健。
英國	▶	雖然我們對全球經濟週期較為樂觀，並認為英國的經濟週期已觸底，但當地投資情緒仍然好壞參半。
歐洲（英國除外）	▶	經濟週期似乎已經觸底，我們重點關注資產負債表穩健、具創新能力的全球領先企業。環球對歐洲產品的需求依然穩健，而當地股市的估值依然具吸引力。
日本	▲	持續的通貨再膨脹趨勢、企業治理改革與人工智能的熱潮支持我們看好日本股票。
新興市場	▶	我們預期更多新興市場將效法一些拉丁美洲國家減息，預計 2024 年新興亞洲市場的企業盈利增長將大幅反彈。
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	▶	巴西企業的盈利與價格增長勢頭有所減弱，但墨西哥則受到美國再工業化的支持。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	我們繼續在亞洲作多元化投資，以捕捉其結構性增長機遇，並特別偏好印度與南韓市場。在印尼意外加息後，我們將部分配置轉向馬來西亞市場，因其受惠於全球貿易與資訊科技活動的改善。
中國內地	▶	在經濟數據好壞參半的情況下，我們重點專關注服務消費和高端制造業的優質股票；房地產救市方案和特別國債的發行將爲經濟增長提供支持。
印度	▲	基於印度強勁的經濟基本面與財政穩健的支持，我們看好當地市場，尤其偏好銀行、非必需消費品與工業領域，並預期選舉後的改革將再次提振市場情緒。
香港	▶	由於商業房地產行業仍然面對挑戰，我們繼續在保險、電訊與公用事業等行業挑選優質及估值被低估的股票，它們的增長具韌性，並受惠於聯儲局預期減息。
新加坡	▶	隨著工業生產與旅遊相關服務業的反彈，預計今年的經濟增長會更加強勁。
南韓	▲	隨著「企業價值提升計劃」更多指引出台，以及科技與非科技產品的廣泛復甦令出口蓬勃向上，我們對南韓股票保持樂觀。
台灣	▶	當地股市受惠於對人工智能與科技不斷增強的需求，我們偏好半導體與科技硬件行業，但地緣政治不確定性仍然是主要風險。
政府債券		
成熟市場	▶	我們認為成熟市場主權債券收益率已經觸頂，加上預期西方國家很快進行減息，因此我們看好美國與英國國債（長至10年期），以鎖定目前的收益率；日本國債則仍然欠缺吸引力。
美國	▲	在預期聯儲局會逐步減息的情況下，我們認為國債收益率已處於交易區間的頂端，並將在未來幾個月內回落，我們專注於在減息前鎖定有吸引力的債券收益率。
英國	▲	我們維持偏好英國國債，預期2025年政策利率調低至3.75%，較市場預期溫和。
歐元區	▶	我們預計歐洲央行將在6月減息，加上歐元區的絕對收益率較美國為低，故維持中性看法。
日本	▼	隨著我們預期通脹將會回升，我們認為日本央行將在第三季度進一步加息。由於市場預期政策將走向正常化，10年期日本國債收益率上升，但我們認為仍然缺乏吸引力。
新興市場（本幣）	▼	基於美元走強為多種新興市場貨幣帶來壓力，我們仍然看淡新興市場本幣債券；然而印度強勁的結構性與週期性增長前景，令我們繼續看好印度本幣債券。
新興市場（美元）	▶	相對而言，我們更偏好成熟市場投資級別債券，但部分新興市場仍祭然存在精選的投資機遇，我們重點關注優質及提供吸引收益率的發行商。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	儘管息差收窄，但由於絕對收益率相當吸引，環球投資級別債券仍然是我們最大的債券配置。
美元投資級別債券	▲	美元投資級別債券提供了具吸引力的息差，並具備最充裕的流動性。我們不擔心違約率對金融機構，特別是大型銀行的影響，因為它們的資本充足且儲備充裕。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	在減息前景與增長/通脹預測改善的情況下，我們鎖定歐洲優質債券具吸引力的收益率。
亞洲投資級別債券	▲	隨著我們預期亞洲央行將在下半年減息，我們專注在亞洲金融股、印度本幣債券、印尼準主權投資級別債券、澳門博彩，以及中國科技、媒體與電訊企業債券中捕捉機遇。
環球高收益債券	▶	環球高收益債券繼續表現出色，但在高利率環境下息差仍然較窄，不足以彌補我們預期違約率將上升，故我們繼續偏好投資級別債券而非高收益債券。
美元高收益債券	▶	儘管違約率仍然偏低且再融資風險可控，但我們認為風險溢價太低，因此我們繼續相對偏好投資級別債券。
歐洲和英國高收益債券	▶	歐洲高收益債券發行商的槓桿率通常低於美國，但經濟增長較慢，對現金流構成影響。儘管增長或許已在去年年底觸底，我們的中立看法反映了我們還是較偏好優質債券。
亞洲高收益債券	▶	儘管中國當局近日推出一系列積極的措施，但我們仍然對當地的房地產風險保持審慎的態度，並偏好亞洲區內優質發行商以獲取更好的風險調整回報。
商品		
黃金	▶	市場的不確定性推高了黃金價格，但黃金的需求可能會在目前價格水平受到限制。
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	▲	▲	▲	▲	在通脹緩和與工資上升的帶動下，消費者已經適應了較高息的環境。儘管奢侈品銷售增長減緩，但酒店與旅遊業的前景則見明朗；反季節天氣再次擾亂了季節性購買模式。由於電動車充電基礎設施不足，消費者轉向混合動力汽車，令汽車行業處於混亂之中。在房屋銷售復甦之前，家電需求仍然低迷。
金融	▲	▲	▲	▶	經濟與企業前景有所改善，加上基本面穩健且估值偏低，此等因素都為行業帶來支持，特別是資本市場，年初自今交易量、併購活動、新股上市及債券發行量均呈現回升。預期利率只會逐步回落，這對2024年企業盈利影響不大；與房地產業務有關的區域銀行正面臨一些挑戰。
工業	▲	▲	▶	▲	隨著經濟復甦逐漸擴展至亞洲和歐洲，工業領域的需求持續穩步提升。美國工業板塊受惠於強勁的國內需求及《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。公司指引審慎樂觀，航天科技、國防與自動化仍然是潛在的亮點。
資訊科技	▲	▲	▲	▲	隨著升勢擴大，大型科技股出現了整固。科技與生活日益相關，使人工智能成為該行業的關鍵推動力，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在雲端、資料中心、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，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。相較之下，歐洲的通訊服務業則不甚樂觀。
材料	▶	▶	▶	▶	銅價在商品市場中表現亮麗，主要受惠於可再生能源、電氣與數碼基礎設施需求的增長，以及中國策略性的庫存建設。鐵礦石、鋼鐵和電動車電池材料的表現缺乏動力；化學品股票則維持在區間波動。
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。經過一段持續疲弱的表現，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，而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	▶	▶	▶	▲	隨著成本壓力有所緩和，必需消費品的成本利潤似乎穩定下來。儘管難與去年同期相比，但該行業應受惠於強勁的季節性需求，有望在未來取得穩健的業績。該行業的估值貼近歷史水平，我們專注於擁有強大品牌與更具彈性定價能力的優質股票。
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之後。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	▶	▼	▶	▲	經歷過前所未有的成本上升後，各國政府在新項目中開始採用更切合實際的定價，令歐洲與美國可再生能源項目的前景持續改善。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，均有機會受到滙率兑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、外滙管制、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。