

滙豐每月專訊

對英國股市的展望更趨樂觀，進一步擴大我們的股票配置

2024 年 7 月



要點

- ◆ 儘管美國的基本面依然強勁，但隨著經濟從過度強勁的增長放緩至較為平均的增幅，應該有助於聯儲局在 9 月份決定減息。我們繼續看好美國股市，但通過上調公用事業與下調工業板塊，我們已轉向更均衡的行業配置。
- ◆ 由於英國的經濟前景改善、通脹回落提高 8 月份減息的可能性，加上低估值及吸引的股息，支持我們將英國股票的觀點上調至偏高水平。雖然英國大選似乎未有引發市場憂慮，但法國提前大選卻增加了政治不確定性。我們對歐洲（英國除外）股票維持中性看法，然而在資訊科技、非必需消費品、能源與醫療保健領域的環球龍頭企業看到機遇。
- ◆ 繼歐洲央行在 6 月份宣布減息後，我們預期英國央行與聯儲局將分別於 8 月及 9 月份採取行動。由於債券收益率可能已見頂，我們重點鎖定目前仍具有吸引收益率的中至長期美國與英國國債，以及中等存續期的投資級別債券。我們視歐洲投資級別債券的息差大幅擴大為入市良機。息差與美元的強勢，讓美元投資級別債券相對更具吸引力。



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	▲	環球製造業正在穩步復甦。隨著全球週期性前景改善、積極的盈利勢頭與預期減息，我們的偏好包括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	▶	由於美國與英國即將減息，我們重點鎖定目前接近十年高位的國債收益率；日本國債則仍然欠缺吸引力。
投資級別企業債券	▲	在全球經濟增長放緩與地緣政治不確定性升溫的情況下，加上利率風險的價格比信貸風險更具吸引力，因此我們仍然偏好投資級別債券而非高收益債券。
高收益企業債券	▶	由於息差仍然較窄，不足以彌補預期上升的違約率，我們對高收益債券維持中性看法。
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. 投資者應如何解讀美國好壞參半的經濟數據？

- ◆ 美國第二季的盈利勢頭持續強勁，預期增長 8.8%，創下 2022 年第一季以來的最高按年增長率。然而，經濟活動的增長正從 2023 年第三季 4.9% 的高峰放緩至 2024 年預期的 2.4%。
- ◆ 經濟從過度強勁的增長放緩至較為平均的增幅，以及勞動市場壓力的緩和，對股市來說並非不利因素，皆因它們讓聯儲局在 9 月份有更大的減息空間。聯儲局預計 2024 年僅會減息 1 次 0.25%，到 2026 年底合共減息 2.25%，這將為美國股市帶來支持。
- ◆ 雖然盈利勢頭強勁、減息前景與長期趨勢確立了我們看好美國股票的觀點，但我們已從週期性行業轉向更為均衡的配置，下調了對工業板塊的看法，因它們的表現開始滯後且估值相對較高。與此同時，我們上調了對公用事業的觀點，因為它們的估值便宜，並且間接受惠於數據經濟與人工智能的發展，這將推動電力消費增長。我們繼續看好資訊科技、通訊、非必需消費品、金融與醫療保健行業。

2. 隨著英國經濟週期已觸底，它的前景如何？

- ◆ 英國 2024 年的國內生產總值預計增長 0.9%，而 2025 年則預計增長 1.3%，加上製造業採購經理指數的改善，我們相信英國已走出衰退。通脹回落應緩和成本壓力，並支持英國央行在 8 月份開始減息。
- ◆ 目前，英國股市提供吸引的股息（例如英國富時指數 100 約 4%），遠高於美國的 1.3% 與歐洲（英國除外）的 3.2%。此外，英國股票的估值處於 5 年平均水平，與美股相比更是多年低位，進一步推動了併購活動。儘管英國大選即將舉行，但 5 月份 ETF 成交量仍創下多年新高；工黨領導人承諾的審慎財政政策似乎贏得了市場的一些信心。
- ◆ 至於歐洲其他地區，法國執政黨在歐洲議會選舉中慘敗後宣布提前舉行立法選舉，導致經濟與政治不確定性雙雙升溫。我們減少了對法國股市的配置，並將歐洲金融類股的觀點下調至中性。雖然我們對歐洲（英國除外）股票維持中性看法，但看到該地區的資訊科技、非必需消費品、能源與醫療保健板塊存在機會，尤其是那些具備強勁盈利能力的環球企業。

3. 減息與政治局勢對債券市場有何影響？

- ◆ 繼瑞士、瑞典與加拿大央行之後，歐洲央行亦於 6 月份首次減息，我們的基本預期是今年會再減息兩次。目前全球目光都集中在英國央行與聯儲局身上，預計它們將分別在 8 月與 9 月份採取行動。
- ◆ 雖然法國是歐元投資級別債券領域中的第二大國家，但我們認為該地區對其他國家的蔓延影響有限。中線而言，歐洲央行的政策與未來的減息步伐仍是債券的主要推動力。
- ◆ 減息週期的開始確立了我們認為債券收益率已見頂的觀點，我們專注於中至長存續期的美國與英國國債等優質資產，以鎖定目前具吸引力的收益率及獲取更好的風險調整回報。我們繼續看好中等存續期的投資級別債券，並視歐洲投資級別債券的息差擴大為入市良機；息差與美元的強勢令美元投資級別債券較歐元與英鎊投資級別債券更具吸引力。

圖 1：週期性行業的優異表現並未獲經濟指標的支持



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 6 月 23 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

圖 2：英國股市的估值相對其他市場及其過往紀錄為低



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 6 月 26 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

圖 3：歐洲債券息差反應平淡



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 6 月 21 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

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	▲	環球製造業正在穩步復甦。隨著全球週期性前景改善、積極的盈利勢頭與預期減息，我們的偏好包括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	▲	當地經濟仍然獲強勁盈利的勢頭、減息前景與長期趨勢所支持，但我們現已採取更均衡的投資策略，並廣泛地配置在資訊科技、通訊、非必需消費品、公用事業及醫療保健板塊。
英國	▲↑	考慮到增長前景改善、通脹回落與減息前景等利好因素，加上低估值與可觀的股息，我們將英國股市的觀點上調至偏高水平。
歐洲（英國除外）	▶	由於經濟週期似乎已觸底，我們預計下半年盈利將會回升，並偏好優質大型企業。然而，法國提前舉行立法選舉，令政治不確定性增加，我們對該區股市維持中性看法。
日本	▲	工資穩健增長支持通貨再膨脹趨勢、企業治理改革、盈利增長復甦與人工智能熱潮屬日本股票的主要推動力；我們預計日本央行將保持寬鬆的貨幣政策。
新興市場	▶	我們預計更多新興市場將在2024年下半年減息，並預料亞洲新興市場的企業盈利將在2024年大幅反彈。
新興市場 歐洲、中東與非洲	▼	該地區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	▼↓	執政黨取得超出預期的勝利及美國大選臨近，我們認為墨西哥的政治不確定性增加。持續的通脹與緩慢的減息步伐也可能引發巴西股票遭拋售，盈利勢頭亦正在減弱。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	由於印度強勁的增長勢頭與環球人工智能推動的投資令南韓受惠，預計該地區的經濟增長將遠高於全球平均水平。
中國內地	▶	近期的經濟數據仍然顯示增長復甦之路仍然崎嶇，我們看好服務消費與高端製造業領域在內被低估的優質股票，以及優質國營企業；估值仍然具有吸引力。
印度	▲	在新成立的全國民主聯盟政府領導下，我們預期促進增長的結構性改革將得以持續。我們仍然看好印度股市，尤其偏好大型企業，因為它們具有強勁的基本面，估值亦相當吸引。
香港	▶	投資者正在重新評估政策與增長前景。在高息與中國內地經濟轉型帶來的週期性逆風下，我們偏好保險、電訊與公用事業板塊，以及優質的房地產投資信託基金和發展商。
新加坡	▶	由於核心通脹仍然持續，我們預期央行將在2024年維持利率不變，並在估值不高的優質房地產投資信託基金中看到機遇。
南韓	▲	人工智能投資熱潮、記憶體定價趨勢的改善與盈利強勁增長，均支持了市場對2024年每股盈利大幅攀升的預期。隨著「企業價值提升計劃」出台，為市場帶來了有吸引力的重估機會。
台灣	▶	當地股市正受惠於人工智能熱潮與科技復甦週期，然而，與過往水平相比，現時估值並不便宜，而地緣政治憂慮依然存在。
政府債券		
成熟市場	▶	由於美國與英國即將減息，我們重點鎖定目前接近十年高位的國債收益率；日本國債則仍然欠缺吸引力。
美國	▲	由於5月份整體及核心消費者物價指數數據低於預期，而聯儲局的中位點陣圖顯示2024年將減息0.25%，支持我們預期在9月份開始的政策寬鬆週期前，鎖定具有吸引力的債券收益率。
英國	▲	由於市場預計8月份有較大機會進行首次減息，我們專注鎖定目前具吸引力的收益率，並期待英國央行在大選後提供更鴿派的指引。
歐元區	▶	儘管法國國債的息差不斷擴大，但我們認為散播於其他國家的溢出風險有限。由於歐洲的絕對收益水平仍低於美國，我們維持中性觀點。
日本	▼	隨著貨幣政策逐步正常化，維持了目前經濟復甦與通貨再膨脹勢頭，我們預計日本央行將在2025年底前將政策利率提高至0.75%；日本國債仍然缺乏吸引力。
新興市場（本幣）	▼	美元走強與通脹減緩的步伐放慢增和了部分新興市場經濟體的壓力。受惠於吸引的收益率及多元化的優點，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的投資級別債券，但部分新興市場仍然存在精選的投資機遇，我們專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	▲	在全球經濟增長放緩與地緣政治不確定性升溫的情況下，加上利率風險的價格比信貸風險更具吸引力，因此我們仍然偏好投資級別債券而非高收益債券。
美元投資級別債券	▲	經濟活動放緩及具吸引力的息差，支持我們偏好優質債券；美元的強勢令美元投資級別債券較其他同類產品更具投資價值。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	我們視歐洲投資級別債券息差大幅擴大為入市良機，並偏好在不同國家與地區擁有多元化業務模式的大型企業。
亞洲投資級別債券	▲	亞洲投資級別債券的基本面仍然穩健，目前的估值受到供應緊張的支持。我們看好亞洲金融股、印度本幣債券、印尼主權投資級別債券、澳門博彩與中國的科技、媒體與通訊業。
環球高收益債券	▶	由於息差仍然較窄，不足以彌補預期上升的違約率，我們對高收益債券維持中性看法。
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	▶	儘管經濟增長或許已在去年年底觸底，但高收益債券的息差仍處於過往平均值相對收窄的區域，因此我們認為它不太吸引。
亞洲高收益債券	▶	由於房地產市場的持續阻力，以及中國內地與香港的復甦之路仍然充滿挑戰，我們專注於該地區的優質發行商。
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，消費者已適應了較高息的環境。儘管奢侈品銷售增長減慢，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的購買模式。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	▲	▲	▶↓	▶	在歐洲金融類股大放異彩後，由於它們的風險回報前景吸引力較薄弱，尤其是在法國，而德國的程度較輕，我們下調了歐洲的行業觀點。在環球與美國，金融業繼續受惠於穩步改善的經濟環境與資本市場活動，包括併購、新股上市及債券發行量均告回升。利率大概會緩慢地回落，對 2024 年的盈利影響不大；與房地產業務有關的區域銀行依然令人擔憂。
工業	▶↓	▶↓	▶	▲	在美國與環球工業類股經過一段時間的亮麗表現後，基於與航天領域相關的負面消息導致價格勢頭停滯不前，我們下調了美國與環球工業股的觀點。中線而言，我們對該板塊仍持樂觀態度，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。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，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	▶	▶	▶	▶	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、鋼鐵與電動車電池材料的表現缺乏動力。礦工行業呈現併購的勢頭，而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穩健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PE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	▶	▶↑	▶	▲	由於氣溫上升與數據中心擴建，促使電力需求持續大增，我們將美國公用事業板塊的觀點上調至中性。隨著各國政府開始對新項目採用更切合實際的定價，再生能源項目的勢頭正在加速。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。