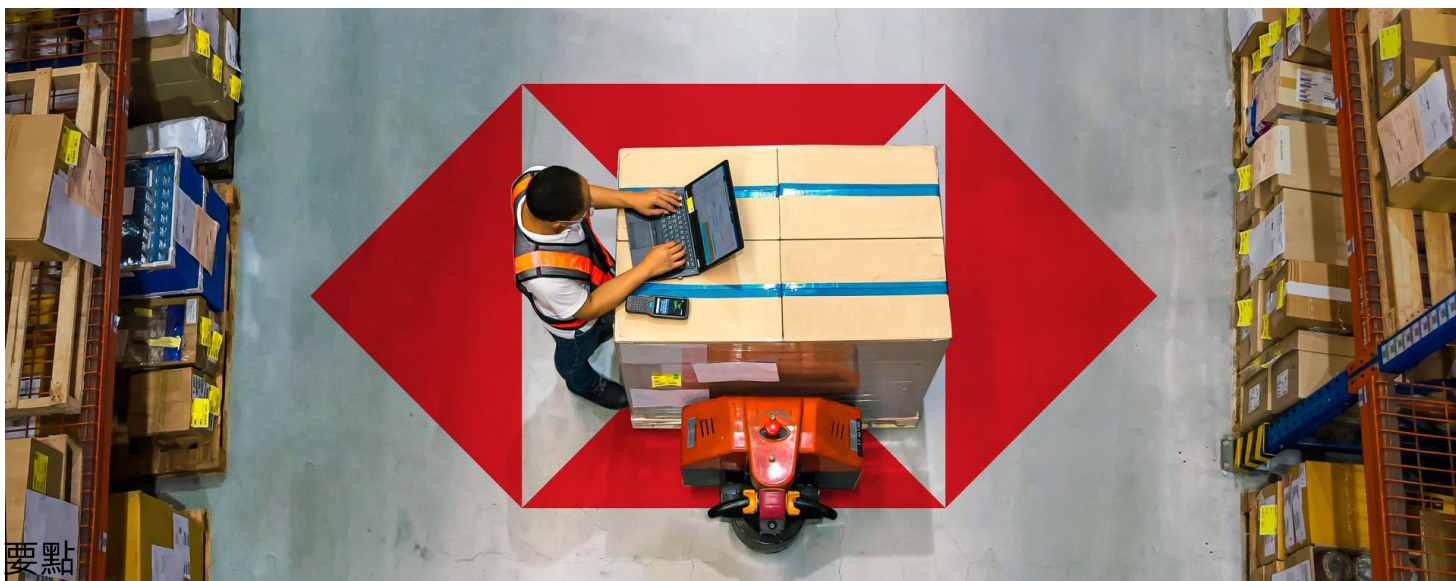


# 滙豐每月專訊

## 在政局未明朗之際，收益、利率與增長依然穩健

2024 年 8 月



- ◆ 儘管美國大選的報導備受關注，但投資者應專注於企業盈利、利率與經濟增長，而這些基本因素仍然穩健。由於市場已反映對聯儲局 9 月份減息的預期，我們重點鎖定優質債券的收益率，並擴大行業配置至資訊科技、金融、非必需消費品與醫療保健領域。
- ◆ 中國的三中全會將重點放在 1) 新型高效生產力；2) 科技創新；3) 宏觀經濟政策治理；4) 城鄉一體化發展；及 5) 進一步開放外貿與投資，但我們認為短期內需要更多刺激政策來維持經濟復甦。我們對中國股票維持中性看法，並偏好企業治理改革的贏家、優質國企與網路龍頭。
- ◆ 2024 年的印度預算聚焦於推動財政紀律及短至中期的經濟增長，預計 2025 財年的財政赤字將降至 4.9%，同時總借貸與淨借貸將分別降低至 14 萬億盧比及 11.6 萬億盧比。其他積極措施包括青年就業與技能培訓計劃、提高小型企業的貸款限額、資本支出，以及提高資本利得稅。此等政策應能促進消費、工業及金融板塊的發展。



**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	▲	長期基本面依然樂觀，央行即將出台的貨幣寬鬆政策應能提高企業盈利，而科技將有助降低成本並提升收入。我們擴闊至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	▶	隨著全球開始減息週期，我們預計成熟市場的國債收益率將持續向下，因此我們重點鎖定期目前的債券收益率，並偏好中至長存續期的美國與英國國債。
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，我們偏好優質的投資級別債券而非高收益債券，因為利率風險的價格比信貸風險更具吸引力。
高收益企業債券	▶	高收益債券對經濟負面發展、更高的財務槓桿比率與偏高的估值更為敏感，目前收益率溢價不足以彌補預期上升的違約率，且估值仍然偏高。
黃金	▶	美元反彈可能會限制黃金價格上升，而目前黃金的價格亦令需求開始受壓。

▲ 「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. 投資者應如何應對美國大選的相關消息？

- ◆ 儘管投資者對美國近日的局勢，包括選舉辯論、特朗普遇襲事件及拜登的退選備受關注，但我們認為投資者應專注於企業盈利、利率與增長基本面，而這些基本因素仍然穩健。第二季度的企業盈利預計可錄得 9.8% 增長，這是自 2022 年第一季度以來最高速的增長。
- ◆ 儘管市場可能開始更關注不斷上升的赤字問題，但無論誰贏得總統大選，我們認為短期焦點仍然落在央行政策與通脹。較預期為低的 6 月份通脹數據強化了我們對聯儲局在 9 月份首次減息的預期，故投資者應在利率下降前把握機會鎖定目前的債券收益率。我們偏好優質債券，尤其是投資級別（5-7 年期）與美國國債（7-10 年期）。
- ◆ 「特朗普交易」包括減稅措施與市場輪動至小型股的勢頭增強，我們認為這是因為投資者重配在「七大科技巨頭」所致。隨著盈利增長擴闊至不同行業，我們不僅看好資訊科技，同時亦偏好金融、通訊、非必需消費品與醫療保健行業，並透過分散投資減少政治不確定性帶來的風險。

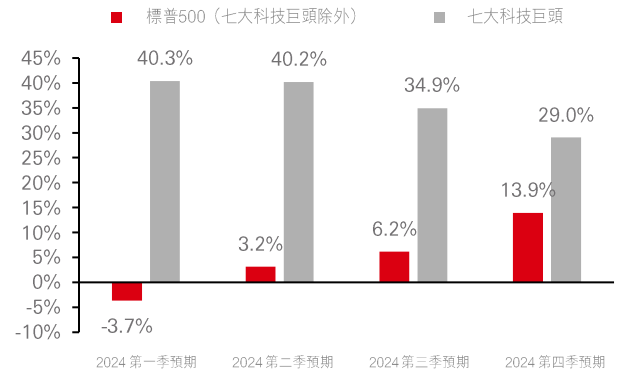
#### 2. 中國的三中全會對投資者有何影響？

- ◆ 中國的三中全會聚焦於五個關鍵領域的高質量發展：1) 新型高效生產力；2) 科技創新；3) 宏觀經濟政策治理；4) 城鄉一體化發展；及 5) 進一步開放外貿與投資。會議亦重申對減低房地產市場、地方政府債務，以及中小金融機構風險的承諾。
- ◆ 隨著對服務行業與國內資本市場的開放，包括擴大針對離岸投資者的股票通與債券通，應能吸引更多外資流入。
- ◆ 然而，我們認為中國要實現今年 5% 的國內生產總值的增長目標，需要推出更多短期且廣泛的刺激措施。我們對中國股票維持中性看法，偏好企業治理改革的贏家、優質國企與具穩健盈利的網路龍頭。由於服務消費行業的韌性較一般商品銷售為高，故此更值得關注。高科技與高端製造業也將受惠於支持創新的政策。此外，7 天逆回購利率與 1 年期中期借貸便利（MLF）利率的下調亦被視為中央政府振興經濟的積極舉措。

#### 3. 投資者應注意印度財政預算案中哪些重點？

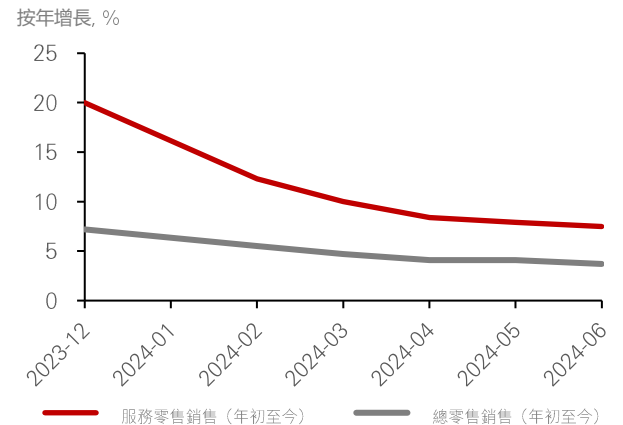
- ◆ 在莫迪 3.0 政府下的首個預算案，重點在於推動財政紀律及短期與中期的經濟增長，並透過九大優先事項來實現：1) 農業的生產力與韌性；2) 就業與技能培訓；3) 人力資源發展的包容性與社會公義；4) 製造業服務；5) 城市發展；6) 能源安全；7) 基礎設施；8) 創新與研發；及 9) 下一代改革。
- ◆ 預計 2025 財年的財政赤字將從 5.1% 降至 4.9%，2026 財年的財政赤字目標則維持在 4.5%，而 2024 財年的財政赤字也回落至 5.6%。總借貸與淨借貸將分別降低至 14 萬億盧比及 11.6 萬億盧比。其他措施包括針對年輕人的就業與技能計劃、提高小型企業的貸款限額、資本支出與大規模住宅建設，以及提高資本利得稅、衍生性商品證券交易稅與個人入息稅。
- ◆ 這些措施將有助於促進消費、工業與金融板塊的發展，配合印度穩健的經濟增長、強勁的盈利增長與穩定的國內投資者基礎，支持我們對印度股票維持樂觀的看法，而印度政府債券應該會受惠於該國可控的借貸需求與強勁的外國資金流入。

圖 1：隨著美股七大科技巨頭以外的企業盈利勢頭改善，我們擴大了投資領域，並關注企業的基本因素



資料來源：倫敦證券交易所集團、I/B/E/S、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 7 月 23 日，預測或會改變。「七大科技巨頭」包括 Alphabet 公司、亞馬遜、蘋果、Meta Platforms、微軟、英偉達及特斯拉。

圖 2：中國服務消費增長持續跑贏一般零售銷售



資料來源：WIND、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 7 月 19 日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

圖 3：12 個月市盈率與每股收益增長的市場預測

	市盈率	2024 每股收益 (增長)	2025 每股收益 (增長)
MSCI 印度	25.8	31.5%	18.7%
金融	17.9	24.8%	23.4%
資訊科技	29.3	7.6%	9.9%
能源	17.3	56.9%	7.2%
非必需消費品	32.8	144.2%	14.7%
工業	45.2	71.7%	23.6%
必需消費品	54.3	22.4%	15.0%
材料	25.1	4.9%	35.1%
醫療保健	34.7	34.8%	16.2%
公用事業	21.1	36.5%	10.0%
通訊服務	46.7	118.4%	52.5%
房地產	67.4	107.1%	26.8%

資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 7 月 23 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
<b>環球股票</b>		
環球	▲	長期基本面依然樂觀，央行即將出台的貨幣寬鬆政策應能提高企業盈利，而科技將有助減低成本並提升收入。我們擴闊至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	▲	企業盈利與減息前景對美股仍然帶來支持，我們正擴闊行業的配置。過往數據顯示，美國大選往往有利於美股，但短期波動依然存在。
英國	▲	隨著經濟增長與盈利前景的改善、估值偏低、利率走向寬鬆及大選後政治穩定，我們仍然看好英國股票。
歐洲（英國除外）	▶	儘管服務業表現有所改善，但製造業仍然疲弱。然而，我們繼續看到歐洲股票的投資價值，並專注於價格吸引的環球龍頭企業。
日本	▲	工資增長穩健、通貨再膨脹趨勢與消費復甦，將支持日本央行逐步加息。企業治理改革、強勁的盈利增長及人工智能熱潮仍然是日本股市的主要推動力。
新興市場	▶	我們對亞洲新興市場最樂觀，該地區企業盈利增長可能在 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	▼	墨西哥的政治不確定性及巴西放慢減息步伐可能會引發股票拋售，我們仍然看淡拉丁美洲新興市場股票。
<b>亞洲（日本除外）股票</b>		
亞洲（日本除外）	▲	我們繼續在該地區作多元化的配置，以把握其結構性增長的機遇，並專注於印度強勁的增長勢頭與有利於南韓的全球人工智能趨勢。
中國內地	▶	我們認為持久的股價重估需要持續的基本面改善。因此，我們繼續選擇性地專注於企業治理改革的贏家、支付高股息的優質國企，以及盈利穩健的互聯網龍頭。
印度	▲	印度預算聚焦於財政紀律、農村與福利改革及創造就業機會，這有利於消費、金融與工業板塊的發展；強勁的盈利及經濟增長支持估值再重估的合理性。
香港	▶	面對經濟與資本市場的困境，政府最新的舉措應有助提升投資情緒，我們偏好保險、電訊與公用事業行業，以及優質的房地產投資信託基金與發展商。現時估值約 11.7 倍，對投資者具有吸引力。
新加坡	▶	我們預期央行在 2024 年將維持利率不變，並偏好優質的房地產投資信託基金，因為它們的估值不高。
南韓	▲	預期企業盈利樂觀，而估值依然具有吸引力；新的「企業價值提升計劃」為市場帶來吸引的重估機會。
台灣	▶	股市正受惠於人工智能熱潮，但由於估值偏，我們保持中性觀點。
<b>政府債券</b>		
成熟市場	▶	隨著全球開始減息週期，我們預計成熟市場的國債收益率將持續向下，因此我們重點鎖定目前的債券收益率，並偏好中至長存續期的美國與英國國債。
美國	▲	市場已預期聯儲局將於 9 月份開始減息週期，我們繼續延長存續期，並鎖定更高的長期市場利率。
英國	▲	我們繼續看好英國國債，因為英國央行在大選後應會提供更鴿派的指引，為投資者提供機會以鎖定目前具吸引力的收益率。
歐元區	▶	儘管市場已消化 8 月份減息的可能性，但我們維持 9 月份與 12 月份將出現兩次減息的看法。由於絕對收益率低於美國，令其吸引力較低。
日本	▼	隨著通脹與工資增長朝著正確的方向發展，我們認為日本央行將透過加息與減少購入債券來進一步實現貨幣政策正常化。由於債券收益率仍處於不具吸引力的水平，我們繼續看淡日本國債。
新興市場（本幣）	▼	美國長期處於高利率的環境令多種新興市場貨幣受壓，影響債券回報。印度本幣債券提供吸引的收益率與多元化的優勢，支持我們維持偏好的看法。
新興市場（美元）	▶	我們仍然可在新興市場發掘機遇，並專注提供吸引收益率的優質發行商。
<b>企業債券</b>		
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，我們偏好優質的投資級別債券而非高收益債券，因為利率風險的價格比信貸風險更具吸引力。
美元投資級別債券	▲	在聯儲局利率政策轉向之際，我們繼續透過延長優質債券的存續期，以鎖定處於多年高位的收益率。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	由於收益率可能已觸頂，我們繼續看好歐洲債券，並偏好擁有跨國家及地區與擁有多元化業務的大型企業。
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、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	▶	高收益債券對經濟負面發展、更高的財務槓桿比率與偏高的估值更為敏感，目前收益率溢價不足以彌補預期上升的違約率，且估值仍然偏高。
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。
歐洲與英國高收益債券	▶	雖然經濟增長或許已在去年底觸底，但高收益債券的息差相對其歷史平均值仍然偏窄，令其吸引力減低。
亞洲高收益債券	▶	考慮到中國房地產市場仍然充滿挑戰，加上經濟數據好壞參半，我們重點關注該地區的優質發行商。
<b>商品</b>		
黃金	▶	美元反彈可能會限制黃金價格上升，而目前黃金的價格亦令需求開始受壓。
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。由於電動車供應鏈問題再次出現，以及充電基礎設施不足導致電動車需求疲弱，令汽車行業仍然低沉。在房屋銷售復甦之前，家電需求仍然受壓。
金融	▲	▲	▶	▶	環球與美國的金融行業均持續受惠於經濟環境改善，加上預期息口緩慢下降，對企業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。與天氣相關的事件，包括預測創紀錄的大西洋颶風季節，可能會令保險及再保險領域受壓。
工業	▶	▶	▶	▲	美國工業板塊保持穩定，但由於目前估值偏高，短期內的上升空間有限，亞洲工業板塊的基本面呈現緩慢改善的初步跡象。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	▲	▲	▲	▲	隨著升勢擴大，大型科技股出現了整固。人工智能的應用逐漸融入各方面的趨勢，使其成為資訊科技的關鍵推動力，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	▶	▶	▶	▶	由於再生能源、電氣與數碼基礎設施需求不斷增長，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；併購活動引起對礦業企業的關注。化學品業務仍然低迷，相關股價維持在區間波動。
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。經過一段持續性表現疲弱的時期，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	▶	▶	▶	▲	由於生活成本壓力持續增加，消費者在部分市場仍在縮減開支。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	▶	▶	▶	▲	隨著各國政府在新項目中開始採用更切合實際的定價，新能源項目的勢頭再次加速。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](http://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。