

# 滙豐每月專訊

## 聯儲局減息與美國軟著陸前景支持市場情緒

2024 年 10 月



### 要點

- ◆ 聯儲局的減息決定及預測經濟不會衰退的訊息，為市場的投資情緒帶來支持。我們現在預期今年還會有兩次 0.25% 減息。過往數據顯示，優質債券與股票在首次減息後往往會進一步上揚；我們仍然看好環球與美國股市，並偏好 5 至 7 年期的投資級別債券。美國減息應為新興市場央行提供更多減息空間，因此我們將新興市場本幣債券的觀點調整至中性，並看好印度與印尼。
- ◆ 中國為振興經濟所推出的一系列新措施帶來了戰術性的投資機會，但要達致持續性的增長，仍然需要更大規模的財政政策寬鬆。東盟市場應受惠於供應鏈的重組、全球的減息週期，以及區內投資情緒回升，令我們將新加坡股票上調至偏高水平。
- ◆ 我們繼續在美國擴闊行業配置，並採取均衡的策略，偏好科技、工業、通訊服務、金融與醫療保健板塊。受減息影響，我們將環球與歐洲公用事業的觀點上調至偏高水平，因它們應受惠於較低的借貸成本與電力需求上升。通訊服務及房地產對利率變化屬敏感的行業。由於歐洲通訊服務的每股盈利增長預測強勁，我們將該區的行業觀點上調至中性，使環球通訊服務亦因而上調至偏高水平，並同時將亞洲房地產的觀點調升至中性。



**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	▲	企業盈利增長穩健、減息與高現金儲備均對環球股票有利，我們繼續將目光擴闊至美國與資訊科技以外的領域作多元化的部署，並平衡風險與機遇。
政府債券	▼	隨著全球展開減息週期，政府債券收益率應會下降；我們對美國與英國國債維持中性看法。由於日本政府債券欠缺吸引力，令我們對整體政府債券維持偏低水平。
投資級別企業債券	▲	與政府債券相比，我們偏好投資級別債券，因其息差合理，在尋求收益的投資者支持下令資金繼續流入，我們重點鎖定 5 - 7 年存續期債券的收益率。
高收益企業債券	▶	我們繼續對環球高收益債券保持中性觀點，因為息差不足以彌補不斷上升的違約風險。此外，這類債券比較高評級債券對市場不確定性的敏感度亦較高。
黃金	▶	黃金價格創新高，但聯儲局進一步減息與美元強勢緩和已反映其中，實體黃金需求減弱及再循環令供應回升，均令金價上升空間受限。

▲ 「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. 投資者應如何為減息調整投資組合？

- ◆ 聯儲局對 2024 與 2025 年的經濟增長預測為 2%，以及主席鮑威爾的言論表明美國短期內不會出現經濟衰退，將支持環球風險胃納。繼 9 月份減息 0.5% 之後，我們現在預期到 2025 年底，聯邦基金利率目標區間將降至 3.25%-3.50%，包括今年還有兩次 0.25% 的減息（11 月份或會減息 0.5%）。
- ◆ 過往數據顯示，優質債券與股票在首次減息後往往會進一步上揚；而股市在減息後的 6 個月內或會迎來更穩健的上行空間（2001 年與 2007 年除外），但在最初的 2 至 3 個月內可能出現一些波動，加上適逢美國大選，增加了不確定性。然而，減息與穩健的盈利增長應該會為股市提供支持，並為投資者提供入手優質資產的良機。一旦美國選舉結果塵埃落定，市場應該會穩定下來。
- ◆ 我們仍然看好環球與美國股市，並繼續鎖定 5 至 7 年期投資級別債券的收益率。由於聯儲局的減息應為新興市場央行提供更多減息空間，我們將新興市場本幣債券的觀點調整至中性，並偏好印度及印尼債券。

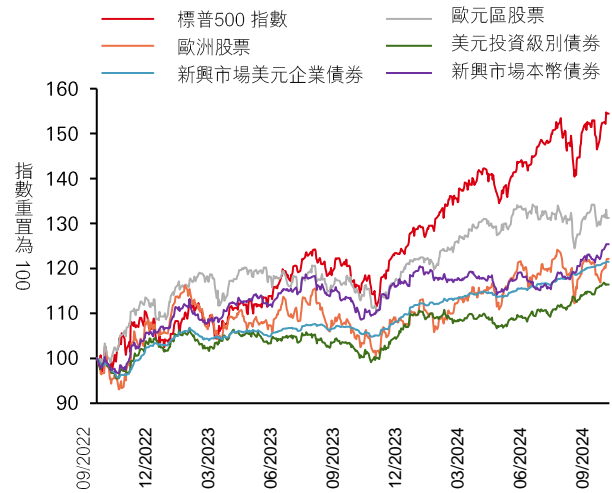
### 2. 中國的財政刺激方案對投資有何影響？

- ◆ 在振興經濟迫在眉睫的情況下，中國金融監管機構推出了一系列新的政策措施，當中包括下調銀行存款準備金率 0.5%、下調回購利率 0.2%、降低現有房貸利率並調整最低首期比例，同時推出刺激股市的新工具，以及設立股市穩定基金。
- ◆ 雖然這些措施將帶來短期的戰術性機會，但我們認為要達致可持續的增長復甦，仍需要更大規模的財政政策寬鬆。我們對中國內地與香港股票保持中性看法，偏好高股息的中國國企，以及具有穩健盈利能力且估值較全球同業大幅折讓的互聯網巨頭。低息持續更長的环境應會利好中國本幣與美元債券。在香港，我們偏好估值被低估的保險、通訊與公用事業的高息股，以及財務狀況穩健、且被超賣的地產發展商。
- ◆ 亞洲的增長動力在印度、南韓與日本的帶動下依然強勁，供應鏈的重組與環球展開減息週期，應為東盟市場帶來支持。新加坡作為開放型經濟體將從中受惠，其 4.9% 的股息收益率（區內最高）、合理的估值（12.8 倍），以及企業盈利預測上調，令我們上調了新加坡股票至偏高水平。

### 3. 哪些行業應該受惠於減息？

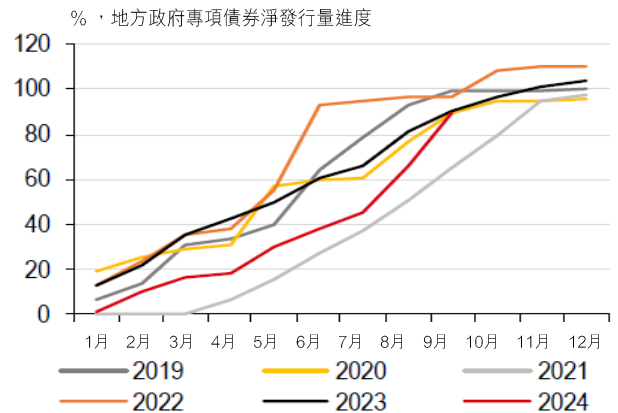
- ◆ 儘管大型科技企業的盈利增長預期仍然強勁，但增長速度應會放緩。減息降低了資金成本，並刺激消費支出與企業投資，將提升多個行業的盈利前景。在美國，我們繼續擴闊行業配置，並採取均衡的策略，偏好科技、工業、通訊服務、金融與醫療保健板塊。
- ◆ 隨著利率下降，我們將環球與歐洲公用事業的觀點上調至偏高水平，因該行業應該會受惠於電力需求的上升，以及投資者對更高股息的追求。在歐洲，我們同時亦上調了週期性較強的通訊服務行業，因其 2024 年的每股盈利增長預期在所有行業中最高，使環球通訊服務亦因而上調至偏高水平。
- ◆ 房地產對利率屬敏感的行業。由於新加坡擁有龐大的房地產信託基金（REITs）市場，並受惠於環球政策寬鬆週期，我們將亞洲房地產的觀點上調至中性。

圖 1：減息與軟著陸觀點促使廣泛資產類別反彈



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 9 月 25 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

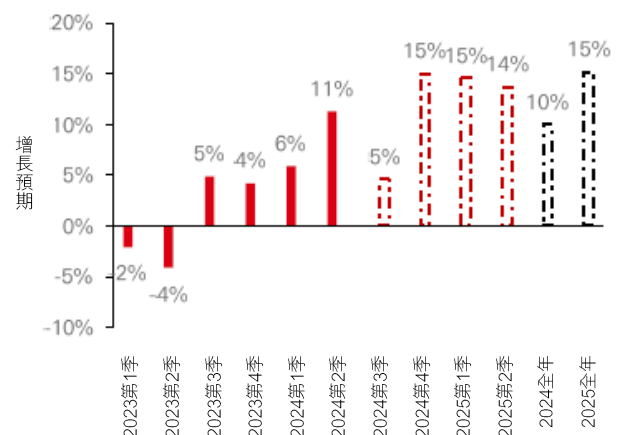
圖 2：中國國債加速發行，為財務措施提供資金



資料來源：彭博、滙豐環球研究、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 9 月 25 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

圖 3：美國盈利增長依然穩健

標普 500 指數：Factset 盈利增長年度變動百分比



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 9 月 25 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
<b>環球股票</b>		
環球	▲	企業盈利增長穩健、減息與高現金儲備均對環球股票有利，我們繼續將目光擴闊至美國與資訊科技以外的領域作多元化的部署，並平衡風險與機遇。
美國	▲	在經濟增長放緩之際，聯儲局減息與創新科技可促進企業盈利勢頭，我們偏好在各行各業中擁有強大市場地位與創新產品的企業。隨著美國大選的臨近，市場或會繼續波動。
英國	▲	基於英國週期性前景向好，企業盈利改善與具吸引力的估值，我們對當地股市維持樂觀的態度，其防禦性亦較強。
歐洲（英國除外）	▶	盈利增長正在逐步回升，我們偏好那些價格合理、具創新能力且在其領域屬全球龍頭的企業。移民與旅遊業對西班牙的經濟增長發揮支持作用。
日本	▲	通貨再膨脹趨勢持續，而強勁的企業盈利、公司治理改革及人工智能的蓬勃發展均是日本股市的主要推動因素。
新興市場	▶	聯儲局減息應會為新興市場央行提供更多減息空間，我們對新興亞洲市場最樂觀，該地區的企業盈利增長或可在2024年大幅反彈。
新興市場歐洲、中東與非洲	▼	貨幣及地緣政治的不確定性仍然是該地區的阻力。
新興市場拉丁美洲	▼	墨西哥的政治不確定性及巴西再次加息可能會引發股票拋售。
<b>亞洲（日本除外）股票</b>		
亞洲（日本除外）	▲	亞洲穩健的基本面與結構性趨勢提供了多元化與增長的機會，印度具有強勁的增長勢頭，而南韓則受惠於企業治理改革與由科技帶動的出口貿易。
中國內地	▶	我們對中國內地股票維持中性看法，偏好估值被看低但擁有強勁盈利，並且具備增加股息與股份回購潛力，以提升股東回報的優質龍頭企業，它們提供戰術性的機遇。
印度	▲	印度受惠於年輕的人口結構、中產階級消費者的崛起、強勁的國內外投資、科技創新與綠色轉型等利好因素。印度的預算案以財政紀律及創造就業為重點。
香港	▶	我們偏好估值被看低的保險、電訊與公用事業板塊，以及一些擁有強大資產負債表並過度被拋售的房地產發展商；目前的估值仍具吸引力。
新加坡	▲↑	新加坡的龐大房地產信託基金（REITs）市場應能從全球減息週期中受惠；該市場的可觀派息率、企業盈利預測調高及合理的估值，支持我們將觀點上調至偏高水平。
南韓	▲	由人工智能帶動的全球科技投資熱潮、「企業價值提升計劃」及具吸引力的估值對南韓股票前景有利。我們偏好現金流穩健與低負債的企業，有望提升股東回報。
台灣	▶	股市正受惠於人工智能熱潮及對半導體的強勁需求，但由於估值偏高，我們保持中性觀點。
<b>政府債券</b>		
成熟市場	▼	隨著全球展開減息週期，政府債券收益率應會下降；我們對美國與英國國債維持中性看法。由於日本政府債券欠缺吸引力，令我們對整體政府債券維持偏低水平。
美國	▶	美國國債收益率曲線（2-10年）經過兩年多的倒掛後終於正常化，我們對這個資產類別維持中性看法，並將存續期設定為5-7年。
英國	▶	由於勞動市場數據好壞參半及採購經理指數持續穩健，我們認為英國央行在11月份與12月份再次減息之前，仍有空間等待更明確的通脹減緩訊號，我們專注鎖定目前較高的收益率。
歐元區	▶	歐洲央行在9月份減息0.25%後，未有對未來利率路徑給予任何指引。相對於其他政府債券市場，絕對收益率仍然缺乏吸引力，但我們仍然專注鎖定目前的收益率。
日本	▼	我們預期日本央行將以謹慎的方式實行貨幣政策正常化，下一次加息最有可能發生在明年第一季度，我們認為日本國債仍然缺乏吸引力。
新興市場（本幣）	▶↑	由於不少新興市場相繼（或提早）減息，加上投資者追求套利應能支持更佳的整體回報，我們將新興市場本幣債券的觀點上調至中性，當中較看好印度與印尼。
新興市場（美元）	▶	我們普遍認為收益率仍然具有吸引力，但會保持精挑細選，並專注優質發行商。
<b>企業債券</b>		
環球投資級別債券	▲	與政府債券相比，我們偏好投資級別債券，因其息差合理，在尋求收益的投資者支持下資金繼續流入，我們重點鎖定5-7年存續期債券的收益率。
美元投資級別債券	▲	過往數據顯示，美國投資級別債券在聯儲局首次減息後，以及在溫和增長的情況下均跑贏其他市場。儘管近期利率回落，但絕對收益率仍然吸引。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	我們看好中等存續期的歐元與英鎊投資級別企業債券，以尋求收益機會，並偏好擁有全球業務的優質發行商。
亞洲投資級別債券	▲	聯儲局減息將為亞洲各大央行帶來更多減息的空間，我們看好亞洲金融、優質的中國國企及科技、媒體與通訊業。
環球高收益債券	▶	我們繼續對環球高收益債券保持中性觀點，因為息差不足以彌補不斷上升的違約風險。此外，這類債券比較高評級債券對市場不確定性的敏感度亦較高。
美元高收益債券	▶	儘管違約率仍然偏低且再融資風險可控，但美國高收益債券的風險溢價相較投資級別債券為低。
歐洲與英國高收益債券	▶	雖然當地的經濟增長已見底，但高收益債券的息差相對其歷史平均值仍然偏窄，令其吸引力減弱。
亞洲高收益債券	▶	在購房者情緒持續疲弱與供應過剩的憂慮下，我們對中國的房地產市場保持謹慎，並偏好區內的優質發行商（例如澳門博彩業）。
<b>商品</b>		
黃金	▶	黃金價格創新高，但聯儲局進一步減息與美元強勢緩和已反映其中，實體黃金需求減弱及再循環令供應回升，均令金價上升空間受限。
石油	▶	雖然地緣政治可能為石油提供了暫時性的支持，但閒置產能限制了石油的上升空間。



# 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	▶	▶	▶	▶	在多個地區，該行業受非必需消費品支出趨勢疲弱受到影響。由於消費者變得更加挑剔或轉向價格較低的产品，令各大企業在第二季度的業績表現不一。整體而言，企業下半年的指引是增長放緩。即使是酒店與旅遊業亦出現了需求放緩的跡象。隨著供應鏈問題重新出現與電動車需求持續減速，汽車行業仍處於低迷。在房屋銷售復甦之前，家電產品需求仍然受壓。
金融	▲	▲	▶	▶	環球與美國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，可能會令保險及再保險領域受壓。
工業	▲	▲	▶	▲	我們預計第四季新訂單將會增加，而盈利重新評估將減輕估值壓力。亞洲工業板塊的基本面呈現初步改善跡象。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。人工智能的技術逐漸融入各個領域，成為資訊科技的主要推動力，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	▲↑	▲	▶↑	▲	由於電訊服務業受惠於較低的利率，以及監管環境的變化或會引發歐洲期待已久的行業整合，故我們上調了當地通訊服務業的觀點（亦因而上調了環球通訊服務）。由於基本面與具吸引力的價格，美國通訊服務業今年的盈利增長持續高於平均水平。在亞洲，穩定的監管環境與低估值為投資者提供了吸引的風險回報。
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；與礦業有關的併購活動有所增加。化學品業務仍然低迷，相關股價維持在區間波動。
房地產	▼	▼	▶	▶↑	中國內地與香港的估值似乎已趨於穩定，而亞洲其他市場則處於穩定或改善的局面，支持我們上調該區房地產行業的觀點。縱觀環球各地，隨著市場預期減息及定價環境有改善跡象，市場情緒亦初見回穩跡象。
必需消費品	▶	▶	▶	▲	競爭劇烈與交易需求減弱，為不少市場的企業帶來疲弱的定價環境，加上工資持續上升對利潤構成壓力，導致第二季度的銷售業績普遍令人失望。該行業的估值貼近歷史水平，限制了進一步的上行空間。
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。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	▲↑	▶	▲↑	▲	由於企業盈利／收入進一步回升，加上預期數據中心與能源儲存的需求增長，故我們上調了歐洲公用事業板塊的觀點（亦因而上調了環球公用事業）。再生能源項目的勢頭持續加速，減息或會為市場注入動力並進一步改善投資情緒。隨著利率下降與投資者尋求高息股，公用事業企業普遍受惠。

## 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。