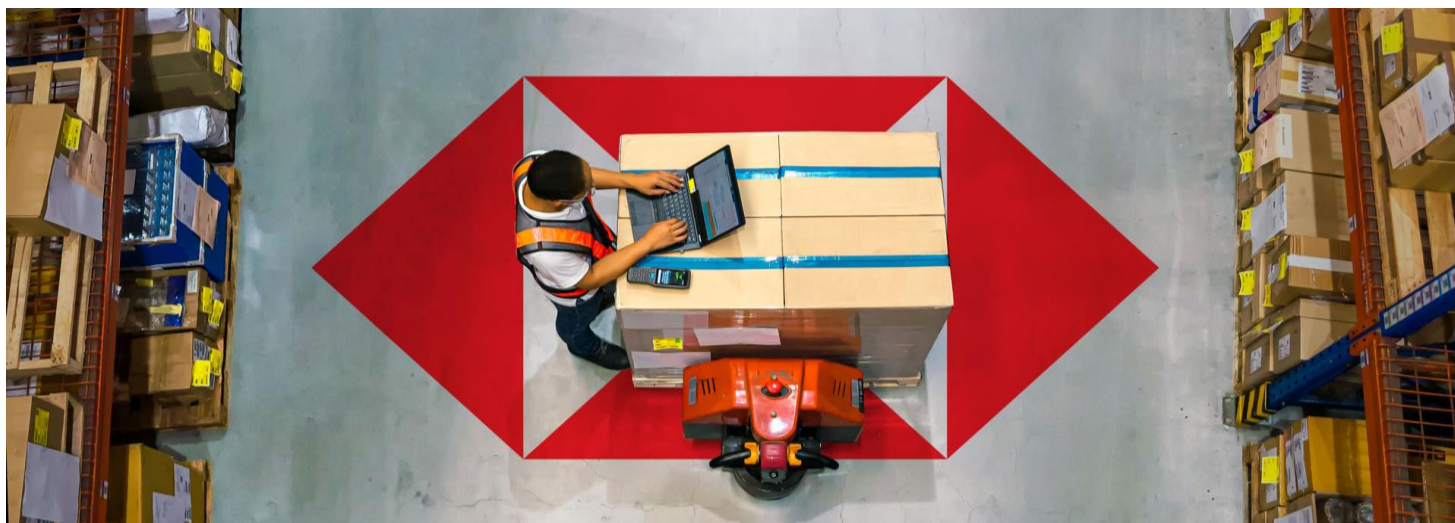


滙豐每月專訊

[更新] 隨著美國大選風險消退，美股仍具吸引力

2024 年 11 月



要點

- ◆ 穩健的經濟及盈利增長數據、聯儲局減息及結構性趨勢對美國股票屬利好因素，我們認為特朗普在總統任期內，可能會提出減稅及放寬監管政策，將進一步支持股市。由於財政刺激措施與潛在關稅帶來的通脹壓力可能導致債券市場進一步波動，我們對環球、美國及亞洲的投資級別債券的觀點下調至中性。
- ◆ 歐元區正面對增長放緩與潛在美國關稅的挑戰，因此我們將歐洲（英國除外）的股票觀點下調至偏低。英國的宏觀經濟前景較好，而且美英之間不存在貿易逆差，故其相對處於較有利的位置，而英國股票也具有更高的防禦性且估值較低。我們仍然認為歐洲的資訊科技、能源及醫療保健領域存在投資機會。
- ◆ 在期待中國披露更詳盡財政刺激措施的規模及細節之際，潛在的美國加徵關稅將進一步增加不確定性，故此我們對中國內地及香港股票維持中性看法。在亞洲地區，我們看好日本、印度與新加坡市場，因它們具有有利的市場條件與積極的增長動力。由於擔心關稅影響，我們下調韓國股市的觀點至中性。



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	▲	穩健的企業盈利增長、減息與投資者仍然手持大量現金儲備是環球股票的主要推動因素，我們持續擴闊地域及行業的投資配置，以捕捉廣泛的投資機會。
政府債券	▼	儘管市場對「軟著陸」的預期近日推高了政府債券的收益率，但隨著利率下降，收益率走勢依然向下。我們對大多數成熟市場政府債券維持中性觀點，但繼續看淡日本政府債券。
投資級別企業債券	▶↓	由於信貸息差相對收緊，我們預期價格上漲的空間將會縮小，並將投資級別債券的觀點下調至中性。
高收益企業債券	▶	目前信貸息差整體偏窄，因此我們看好優質債券而非高收益債券，因前者可提供更佳的風險調整回報；高收益債券對市場不確定性亦更為敏感。
黃金	▲↑	債券收益率上升與美元走強對黃金帶來負面影響，但我們預期短期內環球不確定性將帶動結構性需求，故改為看好黃金。

▲ 「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. 投資者應如何為美國大選結果作出佈局？

- ◆ 特朗普即將成為美國下一任總統，根據媒體報道共和黨有望控制參議院，甚至可能掌控眾議院，導致市場預期將出現「共和黨全面勝利」。美國有機會減稅與放寬監管，將支持美國股票市場，但市場擔心貿易關稅上升可能導致通脹壓力加劇以及減息步伐放緩。由於信貸息差相對較窄，債價上漲空間有限，因此我們將成熟市場的投資級別債券（包括全球、美國及亞洲）評級下調至中性。
- ◆ 回顧過去，市場波動在大選前往往會加劇，但結果明朗後則趨於緩和。無論選舉結果如何，股市在選舉後六個月內通常會上升。
- ◆ 我們的投資決策依然建基於基本面，美國經濟與盈利增長數據表現優於預期，導致聯儲局減息預期降低，及美國國債收益率上升。穩健的盈利增長勢頭、聯儲局減息以及長期結構性趨勢均支持我們看好美國及全球股票，並偏好美國科技、通訊、工業、金融及醫療保健行業。

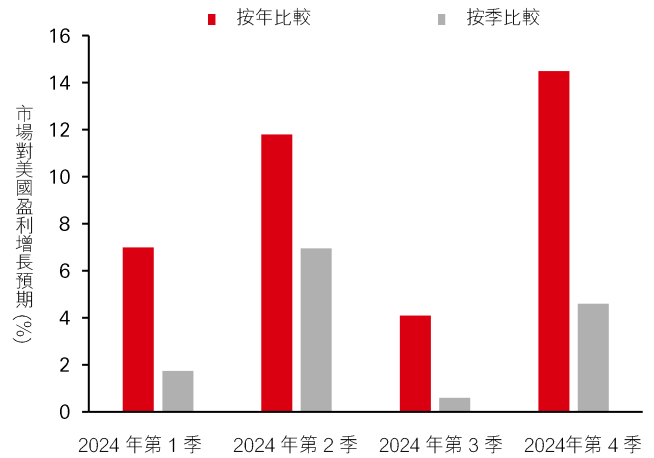
2. 歐元區與英國的前景如何？

- ◆ 一如預期，歐洲央行在通脹放緩的情況下，在其 10 月份會議下調政策利率 0.25%。儘管央行並未預測歐元區有衰退風險，但宏觀經濟環境疲弱與企業盈利仍需面對挑戰。在特朗普政府下，美國對歐元區的巨額貿易逆差有可能導致更高的貿易壁壘，故我們將歐洲（英國除外）股票評級下調至看淡。
- ◆ 非必需消費品領域可能受到關稅升級的負面影響，而奢侈品企業已因中國消費者情緒疲弱受壓，汽車行業則面臨激烈的競爭。我們認為歐洲的科技、能源及醫療保健領域有更好的投資機會。
- ◆ 相對之下，英國市場的狀況更為穩健，因其與美國的貿易情況較為平衡，減少了潛在關稅影響的風險；市場也顯示出消費者信心改善的跡象。英國股市相對較具防禦性且估值較低，支持我們看好的立場。

3. 現時應否對中國股市轉趨樂觀？

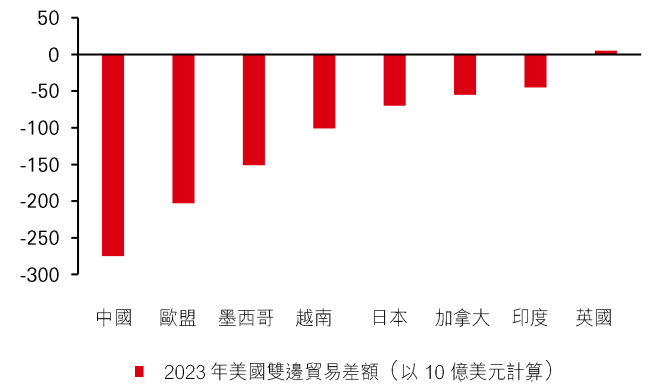
- ◆ 中國當局早前推出一系列刺激措施，帶動了中國股市於 9 月底至 10 月初出現了流動性所帶動的反彈，但市場情緒已轉向觀望。
- ◆ 這些財政措施包括修復地方政府的資產負債表，以緩和其財務壓力同時利用地方政府專項債券務求更果斷地減低房地產庫存，這應有助支持房地產市場活動。
- ◆ 雖然這些措施應足以應對週期性的衰退，但我們認為需要進一步的政策支持，相信這些措施應在獲批後很快公布。然而，美國加徵關稅的可能性增加了複雜性，令我們對中國內地與香港股票維持中性看法。考慮到兩地的估值相對於環球與其他新興市場仍然偏低，若盈利預期回升，有望增加潛在上行空間。在亞洲區內，我們更看好日本、印度與新加坡市場，因為它們具有有利的市場條件與強勁的增長動力。由於南韓對美國存在較高的貿易順差，出於對關稅的擔憂，我們下調了南韓股市的觀點。

圖表 1：第三季盈利預期偏低，或因低門檻帶來驚喜



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 10 月 21 日。

圖 2：美國對歐元區的貿易逆差較高



資料來源：LSEG Datastream、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 10 月 25 日。

圖 3：中國內地與香港股市的估值仍然偏低



資料來源：彭博、Factset、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 10 月 21 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
環球股票		
環球	▲	穩健的企業盈利增長、減息與投資者仍然手持大量現金儲備是環球股票的主要推動因素，我們持續擴闊地域及行業的投資配置，以捕捉廣泛的投資機會。
美國	▲	聯儲局減息、持續的通脹降溫及創新的力量推動了各行業的盈利增長勢頭。美國新總統提出的減稅及放寬監管應會進一步支持我們對資訊科技、通訊、金融、工業和醫療保健行業的偏好。
英國	▲	基於盈利增長勢頭改善、吸引的估值及具防禦性的特質，我們對英國股票保持偏高水平。由於英國對貿易的依賴相對較低，因此能在一定程度上抵禦關稅帶來的風險。
歐洲（英國除外）	▼↓	經濟增長乏力與潛在美國關稅的挑戰，導致我們將歐洲（英國除外）股市的前景下調至偏低比重。
日本	▲	儘管執政自民黨在議會選舉失去大多數席位帶來市場短期波動，但持續的通貨再膨脹勢頭、企業治理改革，以及人工智能熱潮對日本股票仍然具有支持作用。
新興市場	▶	聯儲局的寬鬆週期一般對新興市場帶來積極的影響，為新興市場央行提供更多減息的空間。
新興市場歐洲、中東與非洲	▼	貨幣政策與地緣政治的不確定性仍然為該地區帶來不利的因素，加上歐元區增長持續疲弱。
新興市場拉丁美洲	▼	潛在的美國關稅對墨西哥將構成阻力，而巴西再次加息可能引發當地股票遭拋售。
亞洲（日本除外）股票		
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的增長機遇，特別是印度及新加坡。過往數據顯示，亞洲股市在聯儲局首次減息後往往表現不俗。
中國內地	▶	儘管近期推出一系列刺激措施，我們認為市場波動性與投資者情緒不一的情況將會持續，直至政策明朗化。我們偏好中國的互聯網龍頭企業、優質的國有企業及具韌性的消費股。
印度	▲	雙位數值的盈利增長預期、較高的股本回報率與強勁的國內資金流入，繼續支持印度股市的前景。我們偏好金融、非必需消費品與工業類的大型股。
香港	▶	在期待基本因素前景與企業盈利出現明顯的改善之際，我們在保險與電訊行業中看到機會，預計這些行業在全球減息週期中將表現良好。
新加坡	▲	新加坡的龐大房地產信託基金（REITs）應能從全球減息週期中受惠，該市場現時提供約4.9%的股息（屬區內最高），預期在投資者追求高股息的趨勢下將甚具吸引力。
南韓	▶↓	儘管全球人工智能驅動的投資熱潮、「企業價值提升計畫」與具吸引力的估值仍然是增長的關鍵推動力，但南韓股市容易受到關稅風險的影響，因此我們將其觀點下調至中性。
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。
政府債券		
成熟市場	▼	儘管市場對「軟著陸」的預期近日推高了政府債券的收益率，但隨著利率下降，收益率走勢依然向下。我們對大多數成熟市場政府債券維持中性觀點，但繼續看淡日本政府債券。
美國	▶	由於經濟數據優於預期，導致市場重新定價，預期聯儲局將放慢減息步伐，使美國 10 年期國債收益率飆升。我們對美國國債保持中性看法，並保持偏好 5-7 年的存續期的債券。
英國	▶	我們對英國國債保持中性看法，並專注於鎖定目前可觀的收益率。我們認為英國央行的減息幅度，或會高於市場預期，但需要注意預算案的不確定性或會導致英國國債的波動性。
歐元區	▶	我們預計歐洲央行將穩步減息，在未來會議每次減息 0.25%，直至 2025 年 4 月。絕對收益率相對其他政府債券不具吸引力，但我們仍然專注在目前水平鎖定收益率。
日本	▼	我們預計日本央行將從高度寬鬆的立場逐步趨向正常化，並在 2025 年第一季進行下一次加息，並在第三季再度加息 0.25%；日本政府債券收益率仍然缺乏吸引力。
新興市場（本幣）	▶	新興市場陸續減息及追求收益應能支持更好的總回報；我們偏好印度與印尼的本幣債務。
新興市場（美元）	▶	我們認為收益率普遍仍具吸引力，但會精挑細選，專注於優質的發行商。
企業債券		
環球投資級別債券	▶↓	由於信貸息差相對緊縮，我們預期價格上漲的空間將會減小，並將投資級別債券的觀點下調至中性。
美元投資級別債券	▶↓	由於信貸息差緊縮及價格上漲空間有限，我們將美國投資級別企業債券的觀點下調至中性。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	與主權債務相比，我們偏好優質信貸，原因是跟歷史水平相比，歐元與英鎊投資級別債券的絕對收益率仍然具有吸引力；由於央行仍有很大空間透過減息支持相關債券，因此我們仍然看好。
亞洲投資級別債券	▶↓	繼下調全球投資級別債券的觀點後，我們亦將亞洲投資級別債券的觀點下調至中性，並繼續偏好亞洲金融、優質中國國企，以及科技、媒體與通訊債券的發行商。
環球高收益債券	▶	目前信貸息差整體偏窄，因此我們看好優質債券而非高收益債券，因前者可提供更佳風險調整回報；高收益債券對市場不確定性亦更為敏感。
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對投資級別債券過低。
歐洲與英國高收益債券	▶	我們繼續偏向優質債券，並認為高收益債券的息差相對歷史平均水平仍然較窄，因此缺乏吸引力。
亞洲高收益債券	▶	由於利率波動及相對估值，我們在亞洲地區繼續偏好優質債券多於高收益債券。
商品		
黃金	▲↑	債券收益率上升與美元走強為黃金帶來負面影響，但我們預期短期內環球不確定性將帶動其結構性需求，故改為看好黃金。
石油	▶	雖然地緣政治可能為石油提供了支持，但產能過剩及相對疲弱的需求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	▶	▶	▶	▶	持續疲弱的非必需消費趨勢影響多個類別在第三季度的業績，由奢侈品至汽車行業，因消費者變得更加挑剔。經過強勁的夏季後，酒店與旅遊業亦出現了需求放緩的跡象。在房屋銷售復甦之前，家電產品需求仍然疲弱；歐洲汽車企業面對電動車需求減弱及亞洲競爭力的挑戰。
金融	▲	▲	▶	▶	環球與美國金融行業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。惡劣天氣相關的事件，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	▲	▲	▲	▲	行業升勢擴闊令科技股反彈。利用人工智能的產品及服務正為企業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	▲	▲	▶	▲	美國通訊服務行業受到基本面及價格吸引的支持，預期今年將繼續實現高於平均水平的盈利增長。在亞洲，穩定的監管環境與低估值為投資者提供了吸引的風險回報。在歐洲，電訊服務行業面對劇烈的競爭及投資成本高昂，但預期進一步的企業合併將對行業帶來重整。
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	▼	▼	▶	▶	在亞洲，中國內地與香港的估值似乎已趨穩定，而其他市場則處於穩定或改善的局面。縱觀環球各地，隨著市場預期減息及定價環境有改善跡象，市場情緒亦初見改善跡象。
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，能源供應充裕，而倉庫存貨亦足夠；能源價格於第四季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，以及主要產品專利到期潮減退，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按年較低的增長基數，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	▲	▶	▲	▲	部分企業受惠於數據中心的增長需求及其他與人工智能有關的活動，令盈利及銷售數據帶來驚喜。再生能源項目的增長勢頭持續加速，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，公用事業行業普遍受到支持。

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。