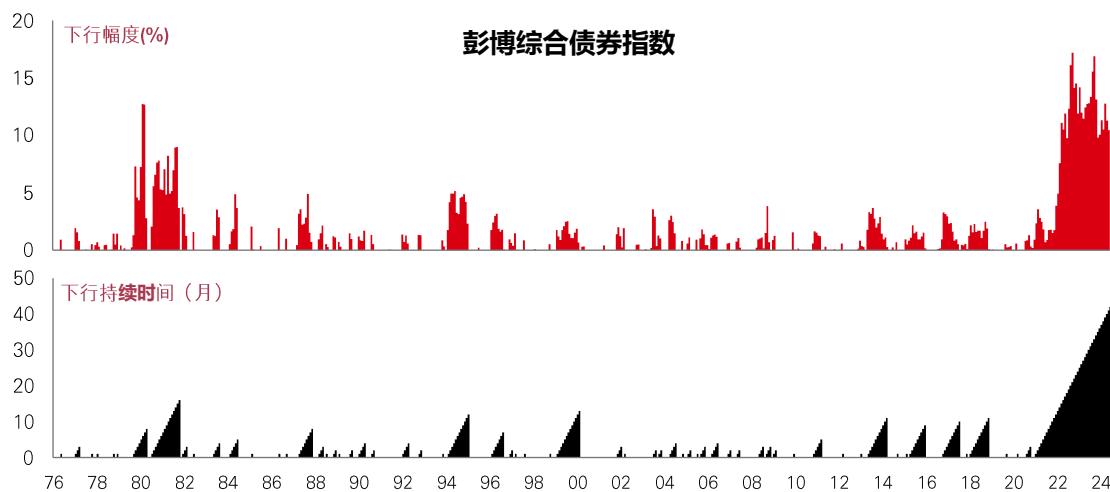


汇丰每周专讯

2024年7月15日

本周重点图表——债券上半年表现承压，但下半年有望好转



2024年初，投资者相信央行即将大幅降息，但截至目前为止，增长稳健和通胀粘性对此构成了阻力。核心债券市场方面，「较长时间维持偏高利率」的政策导致其表现欠佳，但在下半年或将会改变。

美国十年期国债收益率连续四年上升，可说是史上最严重的债券熊市。彭博综合指数（衡量广泛债券表现的指标）目前处于1976年有记录以来最深及最漫长的跌幅。但现在是高收益的起点，或可以提升投资潜力。

近期美国经济数据有降温迹象，可能最终促使美联储在短期内改变政策。上周公布的6月消费物价指数通胀低于预期，房屋和汽车等重要分项涨势降温。另一方面，6月失业率连续三个月上升，意味着工资增长（服务业通胀的重要动力）可能进一步下降。其他数据显示房屋等对利率敏感的行业表现疲弱。第二季度零售销售放缓，因低收入家庭的债务违约率增加。

当然，风险仍然存在，包括通胀可能未能顺利回落、地缘政治摩擦及选举挑战等。不过，市场潜在机遇也同样值得关注，随着通胀回落至目标水平，债券或可恢复传统配置角色，担当防守型的投资组合多元化工具。

市场焦点

美国成长股前景如何？

今年科技股表现亮眼，推动成长股创下新高。过去五年，美国股市成长因子的表现领先价值因子约95个百分点。

但值得注意的是，如果盈利令人失望，价格泡沫或会迅即被吹破。在2021年底，标普500指数七大科技股（即美股七雄）的市盈率达到36倍的高位。到了2022年1月，随着市场下跌和低估值股票反弹，这些股票的估值大跌15%。到了6月，相关科技股的市盈率合计降至24倍。「美股七雄」目前的市盈率估值为2021年12月以来最高（达到34倍），而其他标普指数成分股市盈率仅为18倍。过高的估值可能令这类股票的前景相对脆弱。

价值股方面，公用事业和必需消费品等市场关注度较低的行业，以及众多小型股，在近期均落后市场。假如其他行业的盈利未及预期，这些行业或可成为投资组合中较具防守力的选择；而随着后续美联储开始降息，市场也可能会开始对它们产生兴趣。

固定收益 →

探索新兴市场债券的吸引力

盈利展望 →

美国和中国股市的盈利预测趋向一致

人工智能 →

关注各国是否为人工智能的潜在影响做好应对

投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。息率水平不获保证，日后可升或可跌。与一些发达市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，潜在波动亦较大。

本资料不应视为购买或出售所提及特定行业/股票的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 7 月 12 日（英国时间上午 11 时）。

新兴市场与美联储

一如众多固定收益资产类别，新兴市场债券年初至今的表现因美联储推迟宽松周期而受到影响。以摩根新兴市场债券指数（以美元计价的新兴市场国债及国有企业债券指数）为基准，新兴市场高收益债的息差明显上升。

一旦美联储开始降息，新兴市场高收益债的息差有可能再次收窄。新兴市场投资专家同时认为，在基本面因素稳定且有改善的情况下，新兴市场的信用评级或将有升级空间。例如多米尼加共和国（信用评级为BB-级）拥有充裕的外汇储备和稳健的财政政策，或为其较低的债务水平（债务占国民生产总值比重）带来支撑。

另一方面，尽管与基准相比新兴市场投资级别债券的息差相对较低，但其整体收益率仍然较高，且信用质量较好，仍值得重点关注。



中美盈利预测趋向一致

上周，中国和美国股市的盈利增长预期有所趋近——市场分析师预测在未来12个月，两个市场的盈利增长均可能是13%。

上一次出现类似情况是在2021年9月，当时分析师因通胀上行而大幅下调美股盈利预测。自那以后，两个市场的盈利预期走势分化：美股的盈利增长预测持续下降，至2023年初才有所反弹。对比之下，市场分析师对中国股市的平均利润增长预期一直维持在10%-20%区间的中段水平。

虽然中国股市的盈利增长稳健，但股市整体表现则差强人意，这可能体现了市场对于消费需求疲弱和房地产压力等宏观因素的担忧。不过，近期对重点行业的政策支持，加上积极的企业改革已发挥作用——市场也对本周的三中全会保持期待。目前，中国股市的估值仍低于长期平均水平，并远低于发达市场和其他新兴市场股市股指。如果宏观基本面和企业盈利前景能够进一步改善，中国股市估值有望得到支撑。

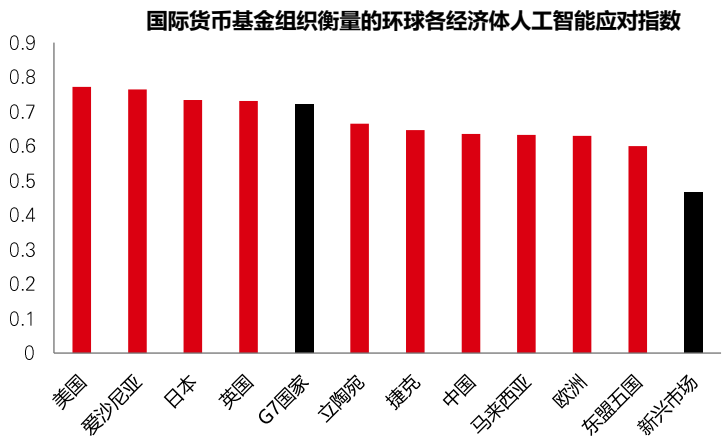


准备好迎接人工智能了吗？

人工智能领军企业OpenAI在2022年推出ChatGPT聊天机器人，引发了市场对于人工智能对生产力影响的重点关注。据估计，未来数年科技公司对于人工智能服务的投资或超过1万亿美元。但这对经济的影响，以及如何平衡高增长与潜在的劳动力替代（即失业人数可能大幅增加），市场仍然有诸多疑问。

为找出答案，国际货币基金组织的研究人员根据数字基建、就业市场和相关政策、创新和监管等因素，研究了174个经济体对人工智能的「应对程度」。如预期所料，他们发现较富裕的经济体对迎接人工智能的准备较为充分。

值得注意的是，爱沙尼亚、立陶宛和捷克等东欧新兴和前沿市场的排名亦相对较高。而在新兴市场方面，中国、马来西亚和东盟国家亦处于高排名。对这些国家的长期生产力和增长前景而言，这是个好消息。



过往表现并非未来回报指标。与一些发达市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，潜在波动亦较大。本资料不应视为购买或出售所提及特定行业/股票的建议。
数据源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及国际货币基金组织。数据截至 2024 年 7 月 12 日（英国时间上午 11 时）。



重要事件及数据公布

上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
7月7日(星期日)	法国	国民议会举行第二轮选举	7月		
7月9日(星期二)	墨西哥	消费物价指数(同比)	6月	5.0%	4.7%
	美国	美联储主席鲍威尔向参议院银行委员会作证	7月		
	美国	NFIB 营商信心指数	6月	91.5	90.5
7月10日(星期三)	新西兰	新西兰央行利率决定	7月	5.50%	5.50%
	中国	消费物价指数(同比)	6月	0.2%	0.3%
	巴西	IPCA 通胀指数(同比)	6月	4.2%	3.9%
7月11日(星期四)	南韩	韩国央行利率决定	7月	3.50%	3.50%
	美国	消费物价指数(同比)	6月	3.0%	3.3%
7月12日(星期五)	中国	贸易结余(美元十亿)	6月	85.0	82.6
	印度	消费物价指数(同比)	6月	-	4.7%
	印度	工业生产(同比)	5月	-	5.0%
	美国	生产者价格指数最终需求(环比)	6月	-	-0.2%
	美国	密歇根大学消费者信心指数	7月初值	-	68.2

下周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
7月15日(星期一)	美国	第二季企业盈利	第二季		
	中国	国内生产总值(环比)	第三季	1.1%	1.6%
	中国	零售销售(同比)	6月	3.3%	3.7%
	中国	工业生产(同比)	6月	5.0%	5.6%
	欧元区	欧元区工业生产(环比)	5月	-1.0%	-0.1%
	美国	零售销售(环比)	6月	0.0%	0.1%
7月17日(星期三)	英国	消费物价指数(同比)	6月	-	2.0%
	欧元区	欧元区消费物价指数(同比)	6月终值	2.50%	2.5%初值
	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率决定	7月	-	6.25%
	美国	新屋动工(环比)	6月	-	-5.5%
	美国	工业生产(环比)	6月	0.3%	0.7%
7月18日(星期四)	英国	失业率(三个月)	6月	-	4.4%
	欧元区	欧洲央行利率决定	7月	3.8%	3.75%
7月19日(星期五)	日本	全国消费者价格指数(撇除新鲜食品、能源)(同比)	6月	-	2.1%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 7 月 12 日（英国时间上午 11 时）。

上周市况

美国通胀数据低于预期，支撑上周**风险资产**表现。核心政府债券向上，**美联储主席鲍威尔**在半年度国会听证会中发表**鸽派**言论，巩固市场对9月降息25个基点的**预期**，**美债**上涨，美元指数走弱，**美股**涨跌互现，对利率敏感的**罗素 2000 指数**领先**标普 500 指数**和**纳斯达克指数**。受法国政治不确定性所影响，**道琼斯欧洲 50 指数**上周**横盘波动**。**日经 225 指数**升至**历史新高**，日本**官员**尝试稳定日元**弱势**。新兴市场方面，中国**上证综合指数**在三中全会前**反弹**。印度**Sensex 指数**略升，主要受科技股**上涨**带动。拉丁美洲方面，巴西**Bovespa 指数**亦上行。商品方面，**油价**下跌，**国际能源署**维持 2024 年**全球石油需求**预测不变。**金价**和**铜价**表现**坚挺**。

致客户的重要资讯：

警告：本文件的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发给任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分。本文件不得分发给美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或使用权本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的资讯及 / 或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该等内容或随时变更，并不另行通知。该等内容仅表示作为一般资讯用途的一般市场资讯及 / 或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关资讯及意见的准备工作。本行对本文件内的资讯及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方资讯。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内资讯相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的资讯未有按您的个人情况审阅。请注意，此资讯并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过分依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新资讯、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新资讯请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。**互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。**

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2024。保留一切权利。未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited