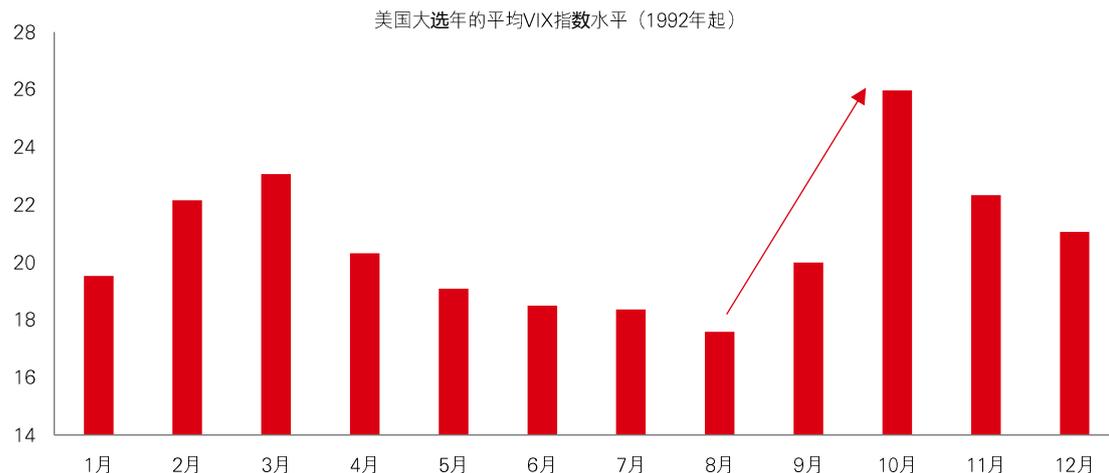


汇丰每周专讯

2024年7月29日

本周重点图表——做好准备迎接下半年



今年市场走势的特征是波幅极低。最受关注的股市波幅指标之一是 VIX 指数，过去五年其平均值为 21.2，相比之下，2024 年至今 VIX 平均值为 13.9。此波幅指数近期有所回升，指数上周更一度急升至 19.2。

踏入下半年，众多潜在发展或会令市场环境更加波动。如过去两周所见，**美国大型科技股的估值偏高，使股价容易受到盈利逊于预期和整体行业消息所影响。**

虽然经济背景依然强劲，但限制性的政策继续令美国住房和制造业活动、以及低收入家庭（较为依赖信贷）消费承压，经济可能进一步降温。近期通胀消息利好，但由于美联储未来数季放宽政策的幅度尚未确定，通胀可能难以顺利回落。地缘政治和地区政局也可能会发挥影响力。全球环境的可预测性有所降低，而从历史经验来看，股市波幅一般会在美国大选之前加剧。投资者应准备好迎接市场波动。

市场焦点

印度的「重设财政预算」

印度今年初举行竞争激烈的大选后，于上周公布首份联邦财政预算。宣布财政预算前夕，市场担心由莫迪领导的印度人民党未能获得大多数国会议席，是否能够在平衡相互竞争政治需求的同时维持财政审慎。财政预算最终承诺将中央政府财政赤字目标由 24 财年占国内生产总值的 5.6%，削减至 2025 财年（2024 年 4 月至 2025 年 3 月）的 4.9%，同时亦顾及增长、改革和就业等迫切问题。

这份「重设财政预算」或将有利中期宏观和市场前景。股票方面，精简税务法规的计划活可提振盈利前景。此外，资本开支转向教育和培训等「软基建」，同时继续关注「硬基建」，这些主题或可为工业和制造业等行业带来额外优势。促进创造就业的计划也有望有利必需消费品和汽车行业。**虽然印度股票估值偏高，远期市盈率达到 24 倍，但盈利增长强劲意味印度股市在 2024 年仍可表现向好。**

股票 →

探讨防守型价值策略

收益率曲线 →

关注债券收益率的潜在走向

前沿市场 →

先前折价较多的前沿市场有望领先

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。

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 26 日（英国时间上午 11 时）。

防守型价值股

最近数周，股市快速调整，由先前的成长风格转向价值风格，市场焦点由以科技股主导的纳斯达克指数，转向至小型股的罗素2000指数，轮动规模为1979年以来最大。其主要原因为利率下降的预期持续增加，而一些科技股盈利消息则逊于预期。

现在市场可能继续关注股票价值。但如经济增长令人失望或会构成风险。为规避风险，采取偏向防守的价值策略可能是合理之举，一些类似债券的股票或可在抵御宏观不利因素，同时高股息率也具有一定吸引力。

回顾美联储1994年以来的政策周期，防守股在美联储最后一次加息和第一次降息之间普遍表现领先。而这次情况可能有所不同，自2023年7月最后一次加息以来，必需消费品和公用事业等防守股的表现落后市场，因此必需消费品的股息率相比大盘也有明显差异。

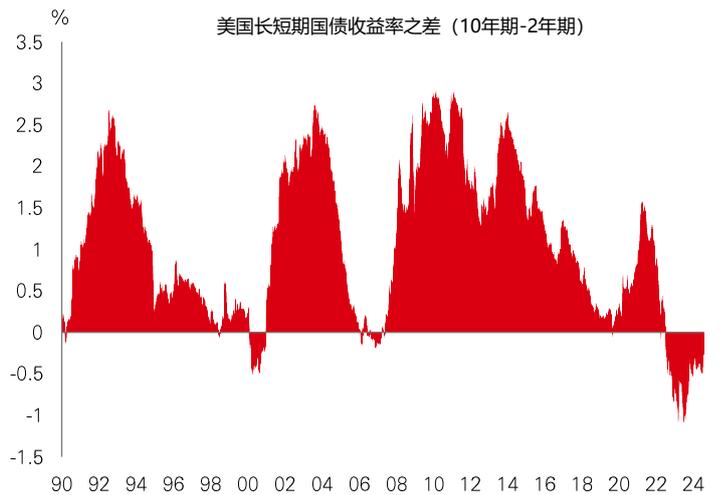


收益率曲线或迅速改变

近期美国宏观数据让投资者更加相信，美联储今年可能降息两次或以上。最初触发本轮重新定价的因素是供应管理协会调查低于预期、私营部门就业放缓，及失业率进一步上升。其后，核心消费物价指数通胀连续第二次低于预期，巩固了投资者对于利率的下降趋势的预期。

通胀回落和劳动市场降温营造了有利债券的环境，债券资产或将受惠于仍然具有吸引力的收益率和资本增值潜力，尤其是在经济增长可能不及预期的情况下。

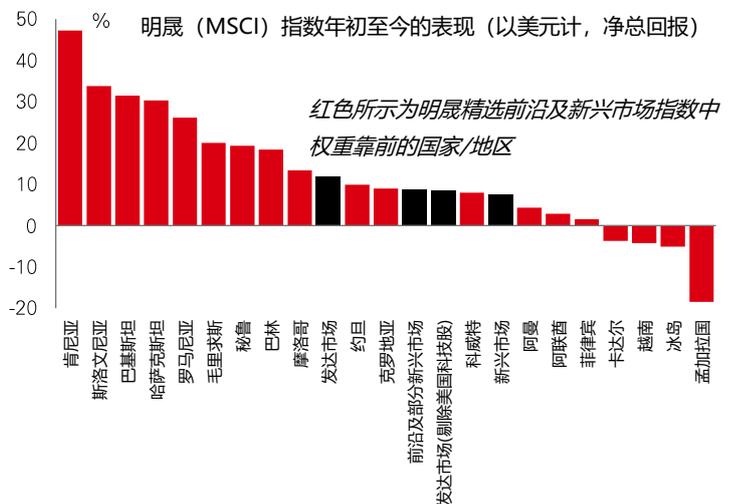
对投资者而言，收益率曲线策略也是选择之一。虽然短期利率预期下降，但10年期和2年期美债收益率仍然倒挂，此情况可能难以持续。从经验看，90年代中后期美国经济达成软着陆时，美债收益率曲线的倾斜度一般为正，长短期收益率差的峰值可能超过80个基点。如出现下行增长风险，在政策利率下调时，曲线可能极为迅速地走向陡峭。



前沿市场有望领先

今年，一些前沿和小型新兴市场地区股市获得了亮眼汇报，表现更胜新兴和成熟市场，其中肯尼亚、哈萨克斯坦、斯洛文尼亚和罗马尼亚市场表现强劲。

在当下的经济周期，许多前沿市场的相对国内生产总值增长正在加快，通胀（连同国内利率）下降。此导致这些估值大幅折让的市场前景有所改善回升。前沿资产市场可能是折价幅度最大的资产类别之一。以市盈率估值来看，其交易水平目前较新兴市场折价30%，对比成熟市场则折价53%，远低于五年期平均值。结构趋势强劲或是推动前沿地区未来表现的关键因素，包括制造中心搬迁、供应链布局调整、社会改革和数字化发展。这些地区的资产与其他资产类别的相关性不高，波幅较低，在地缘政局紧张加剧下背景下更为中立，而国际投资者对这些市场的关注度仍然较低。



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升或可跌。数据来源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 7 月 26 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 22 日（星期一）	中国	贷款市场报价利率（5 年期）	7 月	3.85%	3.95%
7 月 23 日（星期二）	美国	成屋销售（环比）	6 月	-5.4%	-0.7%
	土耳其	土耳其央行利率决定	7 月初值	50.00%	50.00%
	印度	印度政府公布 25 财年财政预算	7 月		
7 月 24 日（星期三）	印度	汇丰综合采购经理指数	7 月初值	61.4	60.9
	欧元区	HCOB 综合采购经理指数	7 月初值	50.1	50.9
	英国	标普环球综合采购经理指数	7 月初值	52.7	52.3
	美国	标普环球综合采购经理指数	7 月初值	55.0	54.8
	加拿大	加拿大央行利率决定	7 月	4.50%	4.75%
7 月 25 日（星期四）	德国	Ifo 商业景气指数	7 月	87.0	88.6
	美国	国内生产总值（环比年化）	第二季初值	2.8%	1.4%
7 月 26 日（星期五）	日本	全国消费者价格指数（剔除新鲜食品及能源）（同比）	6 月	1.5%	1.8%
	美国	核心个人消费开支（同比）	6 月	-	2.6%
	美国	密歇根大学消费者信心指数	7 月终值	-	66.0

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
7 月 29 日（星期一）	美国	最新盈利公布	第二季		
7 月 30 日（星期二）	欧元区	本地生产总值（环比）	第二季初值	0.2%	0.3%
	美国	美国经济咨商会消费者信心指数	7 月	99.8	100.4
	墨西哥	国内生产总值（环比）	第二季初值	-	0.3%
7 月 31 日（星期三）	日本	日本央行利率决定	7 月	0.10%	0.10%
	欧元区	欧元区消费物价指数（同比）	7 月初值	2.4%	2.5%

	美国	就业成本指数 (环比)	第二季	1.0%	1.2%
	美国	美联储利率决定	7月	5.50%	5.50%
	中国	中国官方制造业采购经理指数	7月	49.3	49.5
	巴西	巴西央行利率决定	7月	10.50%	10.50%
	智利	智利央行利率决定	7月	-	5.75%
8月1日 (星期四)	英国	英国央行利率决定	8月	5.00%	5.25%
	美国	供应管理协会制造业指数	7月	49.0	48.5
8月2日 (星期五)	美国	非农就业职位变动 (千个)	7月	185	206

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 7 月 26 日 (英国时间上午 11 时)。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。

数据显示美国第二季度经济扩张快于预期，国内生产总值升 2.8%（环比年化）。通胀压力也持续放缓，这巩固了市场对于美联储 9 月降息的预期。核心政府债券上周窄幅波动，短期美国国债收市轻微上升。股市表现波动，美国大型科技股遭遇抛售。标普 500 指数和纳斯达克指数受到承压回落，反映小型股表现的罗素 2000 指数则上扬。欧洲方面，道琼斯欧洲 600 指数温和下跌，盈利消息参差。亚洲方面，印度股市扭转周初弱势，收市报升；中国上证综合指数下跌，经济数据较为参差的背景下市场观望情绪浓厚。商品方面，油价连续第三周下跌，金价和铜价也有所回落。

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，不论是全部或部分内容。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，警告您不要过份依赖有关陈述。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