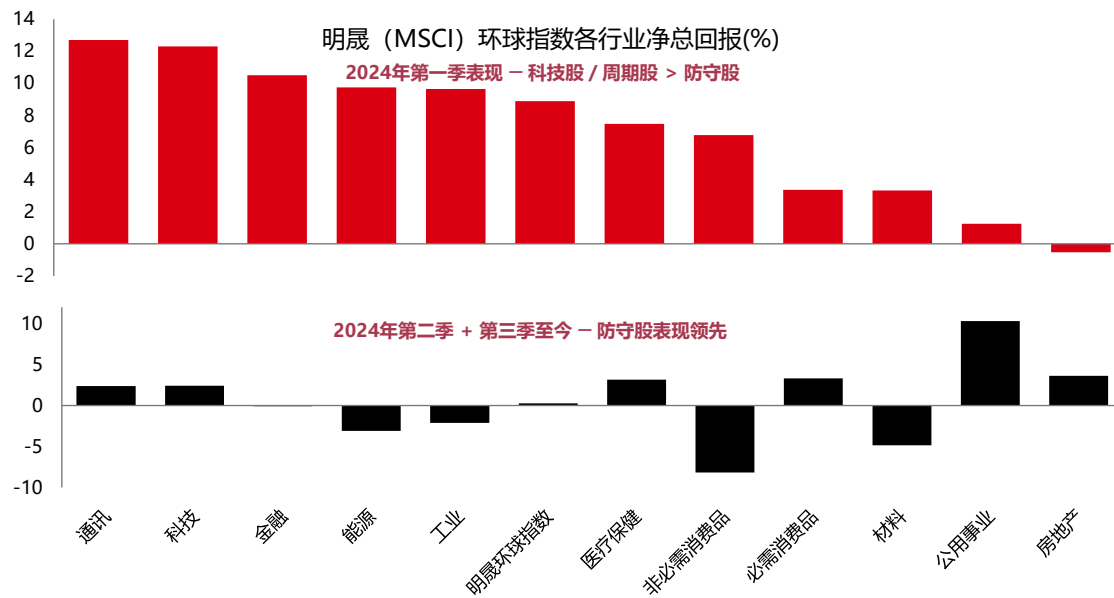


汇丰每周专讯

2024年8月12日

本周重点图表——市场环境调整



上周市场波动剧烈。首先是多项环球股票指数急跌，日本股市更录得历史性的单日跌幅及涨升幅。上周一，芝加哥期权交易所波动率指数 (VIX 指数) 一度飙升至超过 60 (上一次达到此水平为 2020 年 3 月新冠疫情期间)。虽然市场在稍后恢复平静，VIX 指数回落至 30 以下，且标普 500 指数回稳，但未来数周的市况发展或仍有较多不确定性。

目前的衰退风险远高于数周前所预期，因此我们需要观察近期市场走势会否产生「负反馈循环」，这可能会令企业和消费者信心受损。考虑到部分风险资产的估值仍然偏高 (包括大型科技股及环球高收益信用债)，我们认为保持审慎投资不作为一种明智之举。

另一方面，股市的防守板块 (必需消费品、医疗健康和公用事业) 仍可被视为市场波动的避风港。房地产板块虽然对周期敏感，但可能会受到于预期利率下降带来的支持。面对未来的较多的不确定性因素，提升组合的防守力或将继续是焦点所在。

经济情况 →

「三位医生」怎样解读经济前景

市场波动 →

探讨市场走势背后的技术因素

市场焦点

亚洲市场表现不一

上周环球风险资产遭遇抛售，对各个亚洲新兴市场也造成不同程度的影响。由于半导体等需求导向型的行业对美国增长放缓较为敏感，**台湾地区和韩国等贸易依赖度较高经济体的股市明显承压**。尽管亚洲市场的芯片制造商第二季度的盈利增长高于预期，反映出芯片需求仍然强劲，但美国科技股在 7 月遭遇抛售对亚洲芯片股的股价造成了寒蝉效应。在此轮回撤中，韩国 KOSPI 指数较 7 月中的年内高位下跌达 16%。

中国内地股市在今年夏季表现承压，但上周的表现则好于多数市场，部分原因是与其他环球股市相比，**中国内地股票的海外风险敞口较低**。同时，有迹象显示市场分析师对中国内地股票转趋乐观，自第二季初以来，12 个月预测盈利有所上修。印度方面，虽然估值相对较高，但印度股市在环球市场的波动中仅录得温和跌幅，表现领先于亚洲其他市场，而近期盈利趋势基本符合预期，也对印度股市构成了支持。

私募股权 →

为什么降息前景或可提振私募股权表现？

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。

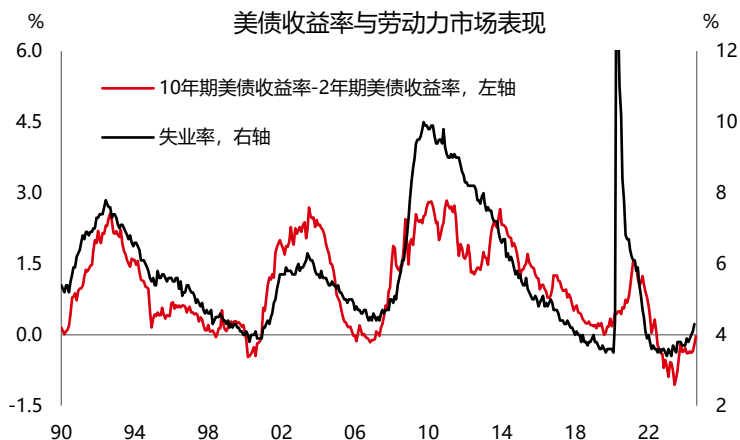
数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 8 月 9 日（英国时间上午 11 时）。

「三位医生」

市场面临「健康忧虑」，是时候进行检查了。我们可以请常常诊断经济衰退的「三位医生」——收益率曲线、信用息差和萨姆规则，来看看目前的市场状况。

这些「医生」指标怎么说？首先，收益率曲线因「陡峭化」（即短期收益率下跌速度较长期收益率更快）而出现反例挂。第二，信用息差目前正在上升，但尚未达到令人担忧的历史水平。最后，实体经济方面，追踪失业率变化的萨姆规则在7月劳动市场数据欠佳后已突破重要分界线。虽然若干特殊因素（包括飓风贝尔等气候因素）可能短暂推高失业率，但一系列劳动力指针均反映就业市场正在降温。

美国经济可能会从2024年中起无法达到过于乐观的市场预期，增长可能低于趋势水平，接下来的经济走势需要密切监察。



市场的放大机制

经济分析师倾向于关注令市场波动的基本面因素。但技术性因素——尤其是套息交易和离散度交易平仓——往往放大负面的宏观消息，为市场带来了大幅波动（VIX）。

套息交易需要卖出廉价的融资货币（如日元），并持有高收益货币（如墨西哥比索）。在波动性保持在低位时，这可从息差之中获利。离散度交易则是卖出指数（如标普500指数）的涨幅，并买入指数成分股的涨幅。当相关性较低时，这一交易可获利。

不过，市场的危机变化或令杠杆交易者承压。**负面的宏观消息以及市场波动加大往往会促使这些交易平仓，并迅速形成连锁反应令波幅加剧。**上周，避险情绪升温令部分投资者抛售风险资产，市场一度陷入了恶性循环。

如何打破这个循环？市场若回稳或可带来帮助。数据显示，大部分日元「超额空头」现已平仓，而上周日本央行的发言亦较为鸽派。另一方面，VIX和VVIX指数走低也是利好市场回稳。不过，环球市场终究仍会对美国经济数据相当敏感。

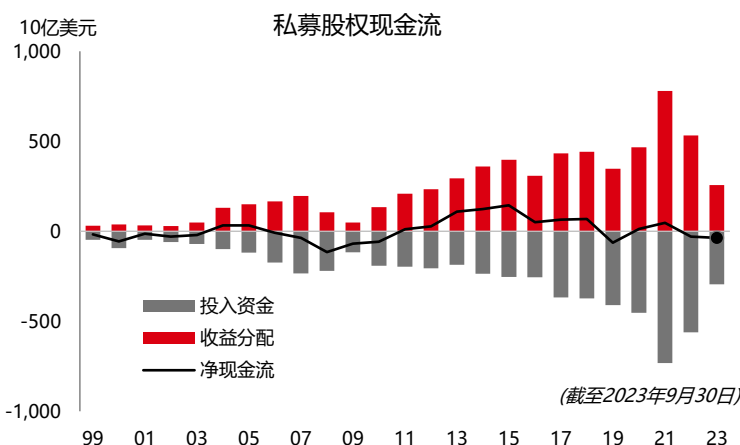


私募股权的潜力

近年利率高企和经济不确定性增加，为私募股权资产带来挑战。借款成本较高，加上难以进行投资退出，导致私募股权投资者的投入成本（注资要求）上升但回报（收益分配）减少——这使2023年以来的私募股权投资的现金流整体为负。

与2021年的正现金流相比，这是明显的变化。当时，新冠疫情后交易热潮兴起，注资要求大幅增加，而对投资者的收益分配也由2020年的4,620亿美元，急升至近7,500亿美元高位。

部分投资分析师认为，在私募股权交易火爆过后，往往会出现一段较为平静的时期。因此，行业数据显示私募股权企业坐拥超过2万亿美元的「闲置投资资金(dry powder)」——即已募集但尚未投入使用的资金。不过后续来看，主要央行的降息



周期已陆续开启，未来利率较低的环境，或有助私募股权交易反弹。

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。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。数据源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 8 月 2 日（英国时间上午 11 时）。

上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
8月5日(星期一)	美国	供应管理协会服务业指数	7月	51.4	48.8
8月6日(星期二)	澳大利亚	澳大利亚央行现金目标利率	8月	4.35%	4.35%
8月7日(星期三)	德国	工业生产(环比)	6月	1.4%	-3.1%
	中国	贸易顺差(十亿美元)	7月	84.7	99.1
8月8日(星期四)	墨西哥	整体通胀(同比)	7月	5.6%	5.0%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜拆借利率	8月	10.75%	11.00%
	印度	印度央行回购利率	8月	6.50%	6.50%
8月9日(星期五)	中国	消费物价指数(同比)	7月	0.5%	0.2%
	墨西哥	工业生产(环比)	6月	-	0.7%
	巴西	消费物价指数(同比)	7月	-	4.2%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
8月12日(星期一)	印度	消费物价指数(同比)	7月	3.7%	5.1%
8月14日(星期三)	美国	消费物价指数(同比)	7月	2.9%	3.0%
	日本	国内生产总值(环比)	第二季	0.5%	-0.7%
	英国	消费物价指数(同比)	7月	2.3%	2.0%
	新西兰	新西兰央行官方现金利率	8月	5.50%	5.50%
8月15日(星期四)	英国	国内生产总值初值(环比)	6月	0.6%	0.7%
8月20日(星期二)	瑞典	瑞典央行利率	8月	-	3.75%

	土耳其	土耳其每周回购利率	8月	-	50.00%
8月22日(星期四)	韩国	韩国央行基准利率	8月	-	3.50%
	欧元区	HCOB 综合采购经理指数初值	8月	-	50.2
8月23日(星期五)	日本	消费物价指数(同比)	7月	-	2.8%
8月30日(星期五)	欧元区	调和消费物价指数初值(同比)	8月	-	2.6%
	印度	国内生产总值(同比)	第二季	-	7.8%
	美国	个人消费开支物价指数(同比)	7月	-	2.5%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 8 月 9 日（英国时间上午 11 时）。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。

环球风险资产于上周初继续遭大幅抛售，7月美国科技股的调整（由于美国经济降温速度较预期快）演变为广泛市场跌势。日本央行前一周意外加息，也引发日元融资套息交易平仓，使市场波幅加剧。股票市场明显承压，但标普 500 指数和小型股罗素 2000 指数均在上周后期收复失地。主要新兴市场指数相对稳定，其中中国上证综合指数微跌、印度 Sensex 指数持平而巴西 Ibovespa 指数大幅回升。核心债券方面，美国国债收益率从近期跌势反弹，收市报升。商品方面，受中东供应担忧加剧影响，油价上涨。金价从上周初的小幅调整中恢复，跌幅温和。

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，该内容或随时变更，并不另行通知。该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