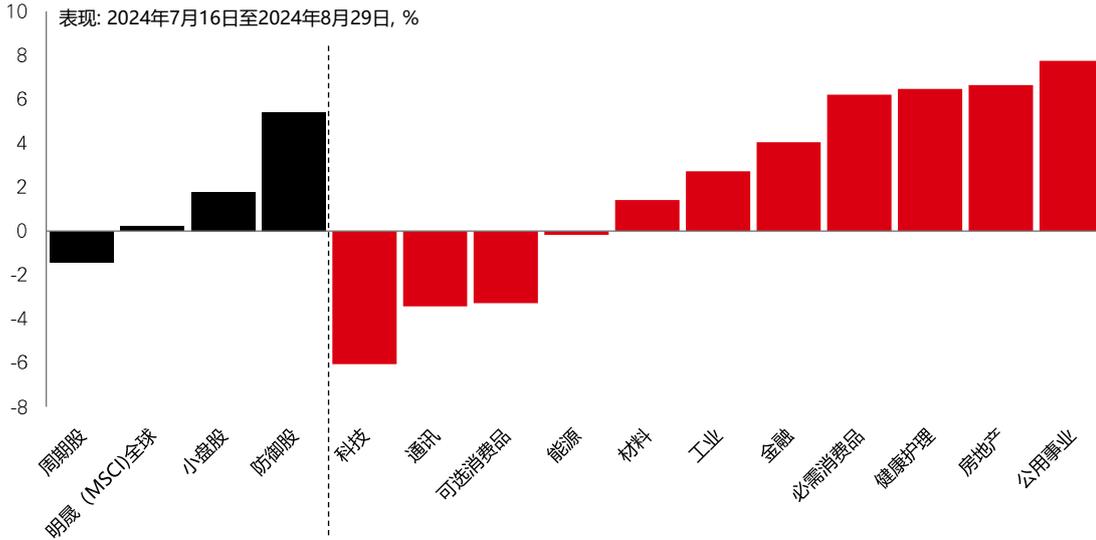


# 汇丰每周专讯

2024年9月2日

## 本周重点图表——拆解市场反弹



暑假来到尾声，是时候拆解市场动向。本月的市场动荡和迅速反弹值得关注，当中隐藏了行业表现的一些重要变化。

2023年以至今今年大部分时间，市场动力集中于人工智能 / 科技大趋势的股票。但7月以来，大型科技股的利润消息稍见参差，科技股似乎未能站稳脚步。某芯片巨头上周公布第二季财报后令情况更见明显，虽然其表现超出预期，但未能令市场满意。这证明科技业估值过高已构成挑战。

自7月中市场见顶以来，衰退担忧升温引发了8月内连串波动，之前未获青睐的防守和对利率敏感的行业表现较佳，如**公用事业、房地产（详见市场焦点）、必需消费品及健康护理**。这个市场表现扩大的情况，就如同第一季的情况，当时价值（例如工业股）较优质增长行业更能企稳。

未来展望如何？投资者正逐渐习惯市场风向急剧变化。经济环境复杂和央行官员依赖数据令转变成成为常态。如央行官员能够达成偏软着陆，**这个「扩张」主题可能在下半年再次受到投资者支持。**

利率展望 →

探讨美国利率政策的未来方向

亚洲外汇 →

为甚么亚洲新兴市场货币于今年夏季上扬

中国宏观 →

中国经济复苏不平衡的因素

### 市场焦点

#### 上市房地产有更多上升空间

美国即将降息的预期增强，提振了环球上市房地产于夏季的表现。富时 Nareit 整体股票房地产投资信托基金指数在过去两个月录得双位数升幅。**即使在升势过后，此行业对比其他资产类别仍有估值折让。**而环球房地产股票的股息收益率，亦高于广泛股票和成熟市场政府债券。

除一些办公室板块外，环球上市房地产继续受到租户需求强劲和高使用率支持，这或可促进未来的股息增长，为健康的总回报奠定基础。

降息时机的不确定性先前一直拖累行业气氛，但私营房地产资本市场正呈现重新开放的迹象，预期投资量将于今年下半年回升。

**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 30 日（英国时间上午 11 时）。

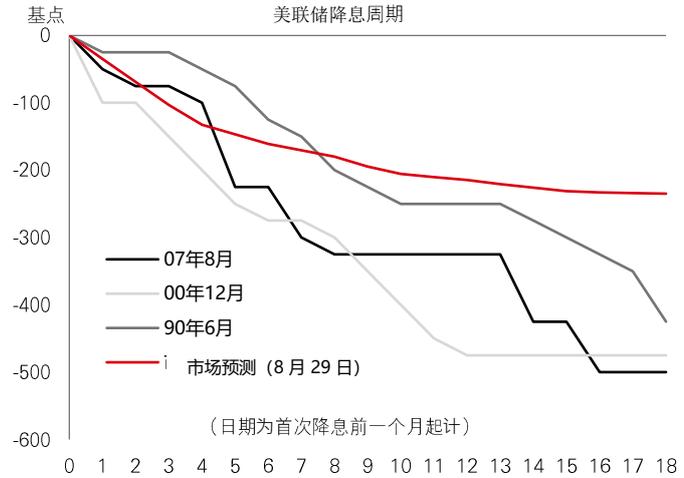
### 利率预期

鲍威尔在 Jackson Hole (杰克逊霍尔) 年会的发言确定 9 月将会降息。现时唯一的问题似乎是降息 25 还是 50 个基点, 由于美联储不「寻求或希望劳动市场进一步降温」, 劳动市场的发展将会是决定性因素。

市场目前预计 9 月降息 50 个基点的机会约三分之一, 并预期年底前或降息 100 个基点, 至 2025 年底降息幅度约 225 个基点。

此外, 市场预测亦包括其他可能出现的结果, 包括经济衰退的一些可能性。在过去三次经济衰退 (不包括新冠疫情), 当局曾在 18 个月内降息 400-500 个基点。因此, 假如经济放缓速度较预期快, 利率预期便有充分下调空间。

现时息率高企, 加上 8 月的市场动荡证明美债未有失去其对冲股市波动的作用。



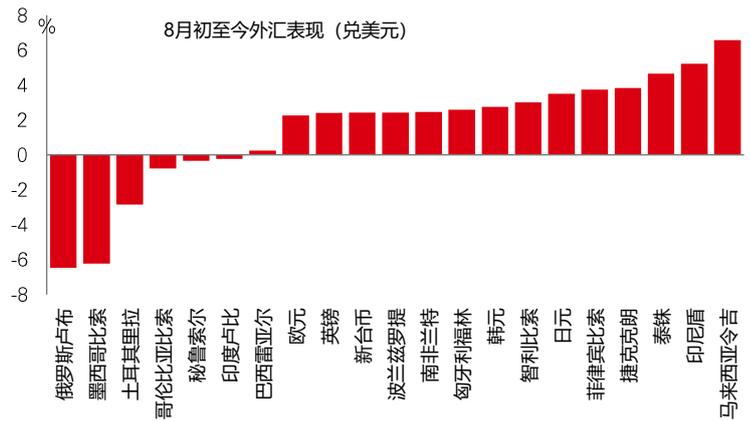
### 亚洲外汇受提振

投资者对美联储放宽政策的预期提高, 带动环球众多外汇市场于 8 月内表现向好, 而美元受压。新兴市场外汇方面, 亚洲货币表现较为出色, 尤其是东盟 (马来西亚令吉和印度尼西亚盾月初至今升超过 5%)。但这不单是受到美元影响——本地因素亦提供了动力。

马来西亚方面, 令吉受惠于促进将外汇收益兑换为本地货币的行政措施, 而且当地经济今年录得强劲及广泛的复苏。此外亦有迹象表明, 马来西亚正受惠于环球科技升级周期扩大, 以及外国直接投资增加。

核心情景为随着美联储放宽政策, 美元将进一步下跌, 有利可提供收益率优势的新兴市场外汇。新兴市场货币亦似乎较为相宜。

**新兴市场外汇上升, 将为国际投资者的本地货币新兴市场资产回报提供重要动力。**但国家之间的表现将有所不同, 这提醒投资者于投资新兴市场时, 需采取多元化方针。



### 中国复苏不平均

中国近期的宏观数据继续显示复苏不平均, 这可能使今年达到约 5% 实际增长的目标面临风险。

出口强劲和先进制造业发展一直缓冲增长放慢, 但消费需求疲弱令经济较易受到环球需求冲击和保护主义兴起所影响。国内供求失衡导致部分行业产能过剩、竞争激烈, 使企业盈利受压, 经济面对通缩压力。

一些分析师认为复苏不平均反映需要采取更多政策行动和有力措施, 才能恢复信心及从根本上让经济恢复通胀。**此政策支持或可成为带动新兴市场股市表现领先的催化剂。**另一方面, 行业增长路径不同, 反映了经济转向以质素和创新驱动增长的政策重点, 这为优先行业的长远发展创造出机会。



**上周市场概况**

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
8月26日(星期一)	德国	IFO 商业信心指数	8月	86.6	87.0
8月27日(星期二)	美国	经济咨商会消费者信心指数	8月	103.3	101.9
	美国	标普 Case-Shiller 20 大城市楼价指数 (环比)	6月	0.4%	0.4%
8月29日(星期四)	美国	待售房屋销售 (环比)	7月	-5.5%	4.8%
	美国	国内生产总值第二次估计 (环比, 年化)	第二季	3.0%	2.8%
8月30日(星期五)	日本	失业率	7月	2.7%	2.5%
	日本	东京消费物价指数 (撇除新鲜食品和能源, 同比)	8月	1.3%	1.1%
	欧元区	调和消费者物价指数初值 (同比)	8月	2.20%	2.6%
	欧元区	失业率	7月	6.4%	6.5%
	美国	核心个人消费开支物价指数 (同比)	7月	-	2.5%
8月31日(星期六)	中国	制造业采购经理指数	8月	49.5	49.4

**本周市场展望**

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
9月2日(星期一)	巴西	标普环球制造业采购经理指数	8月	-	54.0
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	8月	-	49.6
	南韩	消费物价指数 (同比)	8月	2.0%	2.6%
	印度尼西亚	消费物价指数 (同比)	8月	2.1%	2.1%
	中国	财新制造业采购经理指数	8月	50.0	49.8
9月3日(星期二)	美国	供应管理协会制造业指数	8月	47.5	46.8
	巴西	国内生产总值 (环比)	第二季	0.9%	0.8%
9月4日(星期三)	美国	JOLTS 新增职位	7月	800万	818万
	中国	财新服务业采购经理指数	8月	52.1	52.1
9月5日(星期四)	美国	供应管理协会服务业指数	8月	50.9	51.4
9月6日(星期五)	美国	非农就业变动 (千个)	8月	16万	11.4万

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 8 月 30 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。

风险资产表现稳健，投资者消化大型芯片公司（现时人工智能 / 科技大趋势的主要焦点）的第二季业绩。美国公布重要就业数据前夕，核心政府债券窄幅波动；DXY 美元指数在近期下跌后喘定。科技股稍见波动，但美股收市大致持平。道琼斯欧洲 600 指数创新高，日本日经 225 指数则微升，日元兑美元回软。新兴市场方面，韩国 KOSPI 指数受美国科技股乏力所打击，但台湾加权指数表现靠稳。中国内地上证综合指数变动不大，而印度 Sensex 指数升至历史新高。商品方面，利比亚供应忧虑支持油价。金价仍接近历史高位，铜价则略升。

## 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对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