

汇丰每周专讯

2024年9月9日

本周重点图表——轮动至新兴市场



风险资产基本从 8 月的大幅抛售恢复, 但并非所有市场的走势得到扭转。有迹象显示随着美国经济活动降温 and 通胀回落, 交易员目前预期美联储在 2024 年底前可能会降息 125 个基点, 较初夏预期的 1 至 2 次降息更多, **这为美元带来压力**。美元弱势让其他央行有空间放宽政策, 从而支持国内经济。

截至目前为止, 东盟是值得关注的地区。美元转弱、区内经济对美联储政策敏感, 加上通胀持续回落, 均为央行降息奠定基础。菲律宾央行在 8 月率先降息 25 个基点, 部分的亚洲市场分析师认为印度尼西亚央行也可能紧随其后。虽然地区之间存在差异, 但印度尼西亚等东盟国家或将受惠于宏观环境利好、资产估值合理及结构性利好因素 (例如人口结构利好和支持行业的政策等)。这些国家亦不太受到全球科技股波动影响, 并能抵御日元走势强劲的影响。

投资者正就此作相应布局。**东盟在 8 月和三季度以来是环球表现最强劲的市场之一**, 其中菲律宾、印度尼西亚和马来西亚股市领涨。其他新兴市场地区的市场表现则较参差。欧洲新兴市场和前缘地区亦表现出色。虽然并非所有新兴市场均表现强劲, 但在「大规模轮动」下, 落后的市场或有机会后来居上。

市场焦点

科技股提振恒生指数

香港恒生指数 8 月表现稳健, 上涨约 4%。随着财报季陆续展开, 指数内的科技股 (包括在港上市的中国内地企业) 表现普遍好于市场预期。这些企业受惠于科技服务的稳健需求、海外扩张使收入增加, 以及中国内地近期为行业推出的政策支持 (科技行业为国家重点发展项目)。

除了中国内地科技股外, 香港地区的本地企业在 8 月亦表现良好。明晟 (MSCI) 香港指数 (紧密追踪香港地区本地股票的指标) 上涨 5.3%。受惠于美国即将降息的前景, 加上公用事业和必需消费品等非周期行业的前景有改善带来了帮助, 这些公司的盈利预期有所反弹。不过, 香港地区本地股票自 2022 年中以来的盈利下降趋势尚未扭转, 因宏观挑战仍然使金融和房地产等行业承压。中国内地股市在 8 月回落, 部分分析师认为基于估值具有吸引力且增长前景向好, 恒生指数今年有望继续跑赢大市。

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 9 月 6 日 (英国时间上午 11 时)。

收益率曲线 →

收益率曲线反倒挂的经济启示

私募股权 →

交易活动有回升迹象

环球角力 →

全球经济形势的动态转变

回归黑色

传奇摇滚乐队直流电/交流电 (AC/DC) 对美国债市有何启示?他们知道收益率曲线「回归黑色(Back in Black)」。

美国收益率曲线反映两年期和十年期美国国债收益率之间的关系。此曲线自 2022 年 3 月以来一直倒挂。其在上周出现了反倒挂 (即曲线重新回到黑色正区间) 并没有真的让我们惊讶, 因为随着美联储降息的预期增加, 短期债券收益率在夏季迅速回落。

较值得忧虑的是, 曲线「陡峭化」(短期部分下降速度较长期部分快) 所驱动的收益率曲线反倒挂往往是经济衰退的有力领先指标。即使收益率曲线作为一面「镜子」, 仅反映债市对未来利率的最佳猜测, 但随着经济增长和劳动市场数据迅速降温, 似乎有一些重要的周期变化正陆续浮现。投资者应警惕这种情况。目前最重要的是留意曲线陡峭化的幅度和速度。**若曲线逐渐正常化 (如倾斜度为 +0.5%) , 则仍将符合软着陆预期和股市表现扩大的情况。**

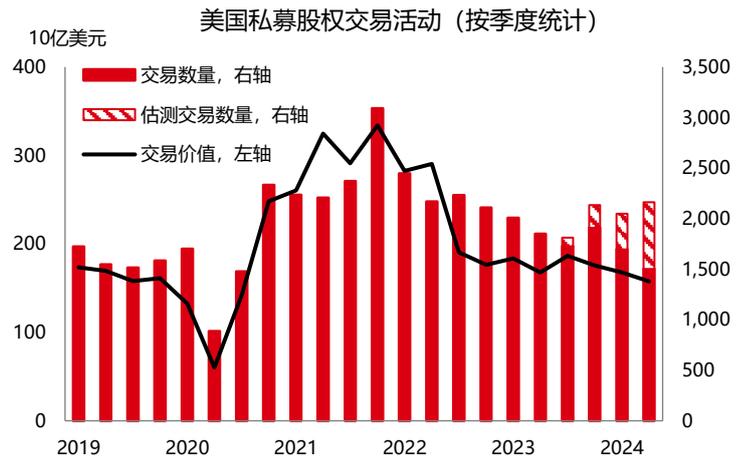


私募股权初见复苏

2022 年中以来, 私募股权活动持续低迷, 令投资者保持审慎。但初步复苏迹象出现, 加上投资交易增加, 这可能预示着转折点或已到来。

与其他类似资产类别相比, 我们估计私募股权目前有望录得低双位数的预期回报, 这反映股权和非流动性溢价可能较高。作为简单的参考框架, 这可换算为约 20% 的内部回报率 (IRR, 投资盈利能力的计量标准)。这样回报率似乎颇具吸引力, 且在 2021-22 年通胀飙升和货币政策迅速收紧后, 目前该类资产估值较低, 长期投资者的布局机遇或开始浮现。

不过此资产类别仍面对一些挑战。投资退出表现 (通过出售投资获利了结) 仍然参差; 数据显示投资退出的回报正在改善, 但市场情绪或投资活动水平尚未大幅反弹。在上季度, 退出仅占投资的 36%, 反映出市场可能仍处于寻求平衡的阶段。



环球角力和机遇

全球化步伐放缓, 令世界出现重要变化。我们可通过三大区域: 环球西方、环球东方和环球南方来审视这种转变。简单而言, 西方希望维持现有世界秩序、东方希望有所转变并提出西方霸权秩序的替代方案, 而南方则可能会从自身的利益出发「偏向」西方或东方。

在这场之中区域角力, 前沿和新兴市场投资者或可寻找新的机会。西方和东方采取措施降低彼此的经济依赖, 意味着通过「友岸外包」和「近岸外包」来重新调整供应链, **这或将有利众多南方经济体如墨西哥、印度和东南亚地区等。**

东西方经济体持续博弈, 从行业看, 资本设备、半导体和电动车电池可望快速增长。印度的半导体行业兴起, 今年年初政府宣布向芯片制造厂投资供给 150 亿美元便是一个好例子。这些动态或将持续变化, 可能会重塑全球经济形势, 投资者需保持关注。





资产类别观点



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
9月2日(星期一)	巴西	标普环球制造业采购经理指数	8月	50.4	54.0
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	8月	48.5	49.6
	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	50.4	49.8
9月3日(星期二)	韩国	消费物价指数(同比)	8月	2.0%	2.6%
	美国	供应管理协会制造业指数	8月	47.2	46.8
	巴西	国内生产总值(环比)	第二季	1.4%	1.0%
	智利	智利中央行政策利率	9月	5.50%	5.75%
9月4日(星期三)	美国	JOLTS 新增职位	7月	767万	791万
	中国	财新服务业采购经理指数	8月	51.6	52.1
	加拿大	加拿大中央行政策利率	9月	4.25%	4.50%
9月5日(星期四)	美国	供应管理协会服务业指数	8月	51.5	51.4
9月6日(星期五)	美国	非农就业变动(千个)	8月	-	11.4万

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
9月9日(星期一)	墨西哥	消费物价指数(同比)	8月	5.1%	5.6%
	中国	消费物价指数(同比)	8月	0.7%	0.5%
9月10日(星期二)	美国	总统辩论	9月		
	美国	NFIB 小型企业乐观指数	8月	93.6	93.7
	巴西	消费物价指数(同比)	8月	-	4.5%
	英国	ILO 失业率(三个月)	7月	-	4.2%
	中国	贸易差额(美元)	8月	815亿	847亿
9月11日(星期三)	美国	消费物价指数(同比)	8月	2.6%	2.9%
9月12日(星期四)	欧元区	欧洲央行存款利率	9月	3.50%	3.75%
	印度	消费物价指数(同比)	8月	3.7%	3.5%
	印度	工业生产(同比)	7月	4.4%	4.2%
9月14日(星期六)	中国	工业生产(同比)	8月	4.7%	5.1%
	中国	零售销售(同比)	8月	2.5%	2.7%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 9 月 6 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。

投资者对于美国经济可能硬着陆的担忧加剧，风险市场受到扰动。上周，核心政府债券上涨；美国利率预期重新调整，使美债收益率曲线自 2022 年以来首次出现倒挂。加拿大央行连续第三次会议降息 25 个基点，目前市场注意力转向本周的欧洲央行理事会会议。美元指数（DXY）恢复下行趋势，而美国科技股持续疲弱，审慎气氛蔓延至欧洲和日本股市。新兴市场股市大多回调，其中科技股主导的韩国 KOSPI 指数领跌。中国内地上证综合指数向下；泰国 SET 指数上扬。商品方面，需求担忧推动油价跌至 2024 年低位，铜价亦回落。金价在近期上涨后表现盘整。

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