

汇丰每周专讯

2024年9月16日

本周重点图表——美国国债与美联储政策周期



市场目前预期美联储约有 40% 机会于 9 月 18 日降息 0.5%；8 月核心通胀意外地强劲（按月升 0.3%），住房成本为数字高于预期的主因。若剔除住房因素，按六个月年化基准计算的核心通胀仅为 1.1%，这反映物价压力已受到控制，让美联储能够在其职责范围内更为聚焦于劳动市场。

8 月数据表现参差；失业率在 7 月上升后回落，但就业人数低于预期。整体而言，多项数据显示劳动市场持续降温，但步伐较为缓慢，这可以解释为什么绝大部分经济师的共识为降息 0.25%。而根据目前市场预期，基金利率仍处于限制性的水平，到了 2025 年中左右才能回复至中性立场。

由于政策行动滞后，劳动力市场降温转变为劳动力市场冷却的风险可能跟仍会持续一段时间。**单单是这项因素便可能导致市场进一步波动。**如果风险最终成真，美联储可能不得不大幅降息。因此，虽然美国国债收益率近期大幅回落，**但其在投资组合中仍可发挥对冲下行风险的重要作用。**

小盘股 →

为什么具有吸引力

货币 →

探讨墨西哥比索近期的走势

市场焦点

英国股市突破

自从标普 500 指数在 7 月 16 日见顶以来，环球股市出现大规模轮动。美国科技股等先前的赢家一直表现落后，而未获青睐的地区和板块（包括价值股、防御股、新兴市场和小盘股）则处于领先地位。于成熟市场，英国股市的走势逆转尤其值得关注。

作为表现广泛扩张的一部分，某些分析师认为英国股市可有望继续领先。该市场仍然未受重视，且估值低廉，明晟（MSCI）英国的交易价对比其 10 年期平均 12 个月远期市盈率呈显著的估值折让。英国市场亦具有防御力，必需消费品和健康护理股占据重要权重，较能抵御全球经济状况恶化。虽然英镑走强可能不利出口导向型企业（尤其是大型股），但这可以透过国外投入成本降低来抵消。**预期 2025 年每股盈利增长将大增至双位数，整体盈利前景亦向好。**

亚洲股票 →

亚洲新兴股票的多元化优势

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。

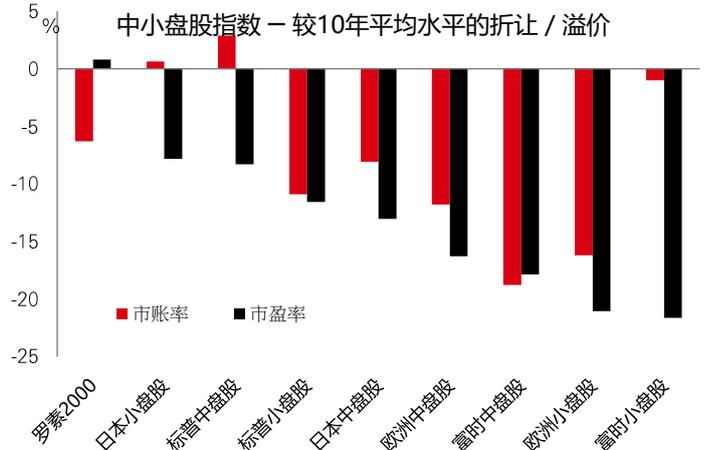
数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 9 月 13 日（英国时间上午 11 时）。

小盘股的价值

环球股市于 8 月表现波动，大盘科技企业遭大手抛售，但小盘股却出乎意料地成为赢家。虽然小型企业的升势其后降温，但这带来了启示，反映小盘股对稳定增长和降息前景可反应迅速。

目前，小盘股与大盘股的估值存在大幅折让（相对其历史水平亦然）。大部分的成熟市场指数显示，中小型股的交易价较其 10 年平均指针（如市盈率和市账率等）低 10-25%。对比之下，标普 500 指数目前的交易价较其 10 年平均 12 个月远期市盈率高达 30%。选择是关键。

欧洲和日本似乎尤其不受重视，前者预期降息，后者最终回归通胀，名义利润增长受提振。



「超级比索」的形势?

墨西哥比索是近年来表现强劲的新兴市场货币之一，这建基于央行政策积极、财政状况稳健及与表现领先的美国经济有密切经济联系。其他较结构性的因素，如汇款持续增长和供应链重组亦发挥作用。

在息差高企的环境下，国际投资者亦有兴趣利用比索进行「套息交易」（即借入低利率货币买入利率较高的资产）。但今年夏天，套利交易遭迅速平仓，为比索带来巨大压力，而国内政局和即将举行的美国大选等因素亦增加了不确定性。

在近期回落后，现时「超级比索」似乎可能企稳于一个新区间。

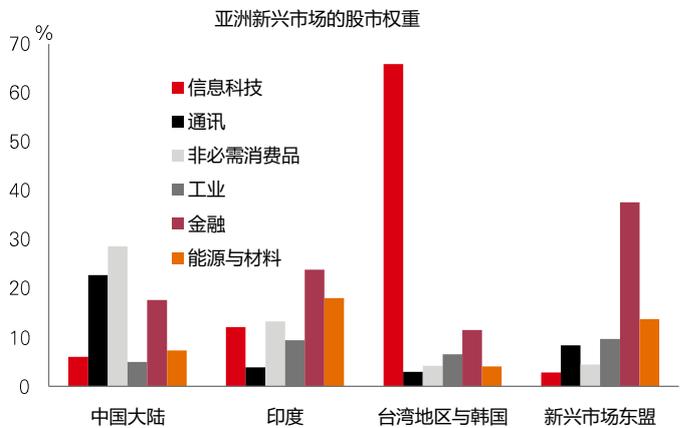


新兴而情况各异的亚洲市场

虽然环球科技股在近期市场波动中遭受重创，但分析师对亚洲新兴市场的科技股依然态度乐观。由于半导体的国际需求强劲，加上中国内地科技巨企的利润数据向好，令利润增长预期近期回升。

区内科技企业面对的问题之一是环球增长可能放缓。台湾地区和韩国等市场的企业虽然多年来享受着需求强劲，但近期的行业弱势暴露了一些弱点，即容易受到外围不利因素和美国下行增长风险所影响。

对投资者而言，好消息是预期科技股仍会是区内的利润引擎，而亚洲新兴市场可提供广泛的行业多元化。在环球增长不确定下，中国内地、印度和东盟等以国内为重点的市场（科技于整体行业的权重较小）对外围需求的依赖程度较低。



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。本资料不应视为购买或出售中国内地、台湾及南韓行业/股票的建议。所表截至编制为止，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 9 月 13 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
9月9日(星期一)	墨西哥	消费物价指数(同比)	8月	5.0%	5.6%
	中国	消费物价指数(同比)	8月	0.6%	0.5%
9月10日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	8月	91.2	93.7
	巴西	消费物价指数(同比)	8月	4.2%	4.5%
	英国	ILO 失业率(三个月)	7月	4.1%	4.2%
9月11日(星期三)	中国	贸易差额(美元)	8月	910 亿	847 亿
	英国	国内生产总值预估(环比)	7月	0.0%	0.0%
	美国	消费物价指数(同比)	8月	2.5%	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%	3.6%
	印度	工业生产(同比)	7月	4.8%	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	2.50%	2.7%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
9月17日(星期二)	美国	零售销售(环比)	8月	-0.2%	1.0%
9月18日(星期三)	美国	新屋动工	8月	1.31 百万	1.24 百万
	美国	联邦基金利率(上限)	9月	5.25%	5.50%
	巴西	巴西央行 SELIC 目标利率	9月	10.75%	10.50%
	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	9月	6.25%	6.25%
	英国	消费物价指数(同比)	8月	2.2%	2.2%
9月19日(星期四)	美国	成屋销售(环比)	8月	3.88 百万	3.95 百万
	日本	全国消费物价指数(撇除新鲜食品及能源)(同比)	8月	3.0%	2.8%
	英国	英国央行货币政策委员会基础利率	9月	5.00%	5.00%
	挪威	挪威央行活期存款利率	9月	-	4.50%
	土耳其	土耳其央行 1 周回购贷款利率	9月	50.00%	50.00%
9月20日(星期五)	日本	日本央行政策利率	9月	-	0.25%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 9 月 13 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。

风险市场于本周美国美联储联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议前夕反弹, 降息 0.5% 的预期持续增加。核心政府债券向上, 美国国债表现领先德国政府债券。欧洲央行将存款利率下调 0.25%, 欧洲央行行长拉加德重申, 未来仍将「视乎数据」降息。美元 DXY 指数跌至 2024 年低位。美股普遍上扬, 受科技股带动; 道琼斯欧洲 50 指数和日本日经 225 指数本周亦高收。新兴市场方面, 以科技股主导的韩国 KOSPI 指数升幅温和; 印度 Sensex 指数恢复升势。通胀回落的忧虑持续, 推动中国上证综合指数逼近 2024 年低位。商品方面, 油价于上周早期因供应担忧而大跌, 后期稍为回稳。金价触及历史新高。

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