

本周重点图表——美联储放宽政策与股市表现



市场预期大幅度降息的机会较大，而美联储亦于9月会议上决定大幅降息50个基点。此举反映美联储有更大信心通胀风险已经过去，现在是时候将重点转向如何实现经济软着陆。

如成功达成软着陆，或将为风险资产带来积极影响。全球来看，如果美国经济能避免衰退，股市在美联储首次降息后的一年内通常表现良好。**软着陆代表市场或出现「大型轮动」**，价值股、小型股和新兴市场表现领先；美债收益率向下、收益曲线「结构性趋陡」及美元转弱。

虽然美联储已展开降息周期，但政策仍可能在一段时间继续保持限制性，而目前劳动市场也呈降温趋势，这意味着进入2025年美国的经济仍可能面临一定衰退风险。其他风险因素如选举不确定性或地缘政治压力也可能构成扰动，**因此，未来资本市场的波动可能加剧**。若软着陆未能实现，经济出现硬着陆，那么即使美联储放宽政策的幅度远超目前预期，风险资产仍然可能会陷入困境。

市场焦点

美联储放宽政策……利好私募信贷

私募近年大受投资者欢迎，其平均收益率接近12%，回报持续优于其他信贷资产，同时跑赢股票9.5%的平均10年期总回报。

传统银行陆续退出部分贷款市场（这是金融危机以来的明显趋势），这促成私募信贷管理人加入市场。此令借款人和贷款人的条款弹性更大，投资者可受惠于该资产的较低波动性及具有吸引力的回报表现。

2023年和2024年初，新增私人信贷融资放缓，利率高企使一些借款人承压，抑制了部分市场需求。但美联储上周展开宽松周期的行动，或可改善融资和贷款环境。虽然基础利率较低将无可避免地削弱回报，但不论以绝对或相对基准看，私募信贷仍可能是高收益的资产类别，其流动性溢价适合长线投资者，同时也可作为有效的投资组合多元化工具。

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20日（英国时间上午11时）。

新兴市场主权债券 →

新兴市场本币政府债券评级上调

亚洲股票 →

印度股市表现最佳的行业

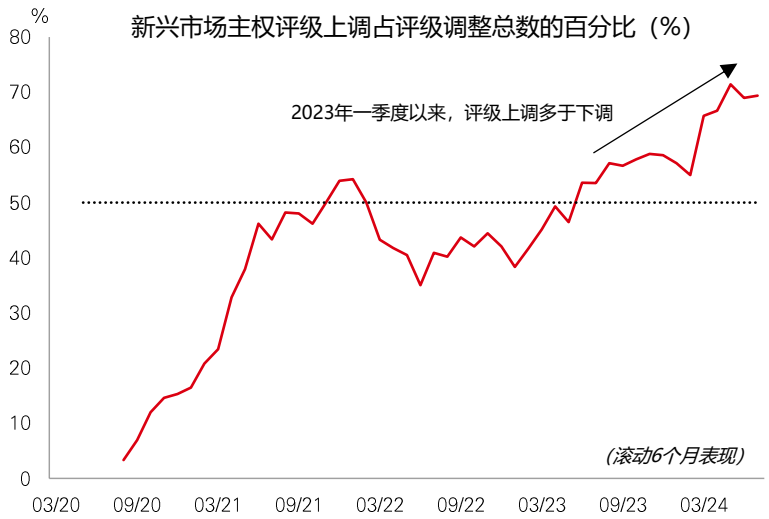
欧洲宏观 →

德拉吉提高欧盟竞争力的愿景

新兴市场政府债券评级上调

环球政策宽松步伐加快，使新兴市场主流货币债券处于有利位置。虽然新兴市场主权债的息差仍处于历史性的偏窄水平，但对比成熟市场高收益的息差（相类近资产类别）已见扩大。这情况令人困惑，因新兴市场主权债属于长久期资产类别，平均指数久期几乎是全球高收益债的两倍，甚至超出美国国债。

部分新兴市场债券分析师指出，目前的基本面环境利好该类资产。经过十年的评级下调，新兴市场主权债的整体信用状况已出现转向。去年初以来，评级上调已多于评价下调，且持续呈改善趋势。土耳其呈现的升级动能在大型新兴市场之中尤其注目。其他前沿市场的评级亦有所提高，尤其是阿塞拜疆、巴拉圭、摩洛哥、纳米比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国和塞尔维亚。这样的结构性转变提升了整体债券指数的质量，意味或可以较低风险获取优质回报。

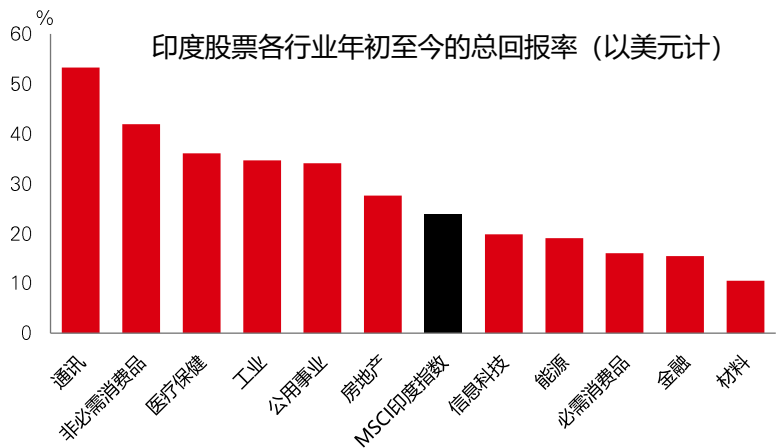


印度股市的行业选择

印度股市今年的表现领先全球大部分市场，明晟 (MSCI) 印度指数上涨了 23%。经过第二季大选后的一轮波动后，外国投资流入于第三季增加，投资者钟情于印度对外需依赖度较低、预期政策连贯性，及具有长期增长趋势——尤其是制造业、基建及消费。

从行业层面看，今年所有领域均录得双位数的百分比增长。通讯和可选消费品表现领先，回报率分别达到 53% 和 42%。健康护理、工业、公用事业和房地产行业的升幅亦超过 25%。

就估值而言，部分印度市场板块似乎估值高昂。尤其是**中小型股**，目前其 12 个月市盈率为 31.5 倍。大型股的交易价格较为温和，为 22.5 倍。从行业角度看，金融业估值仍未过高；健康护理的需求将有多年持续增长；而房地产行业或价格受惠于需求和供应动态改善。



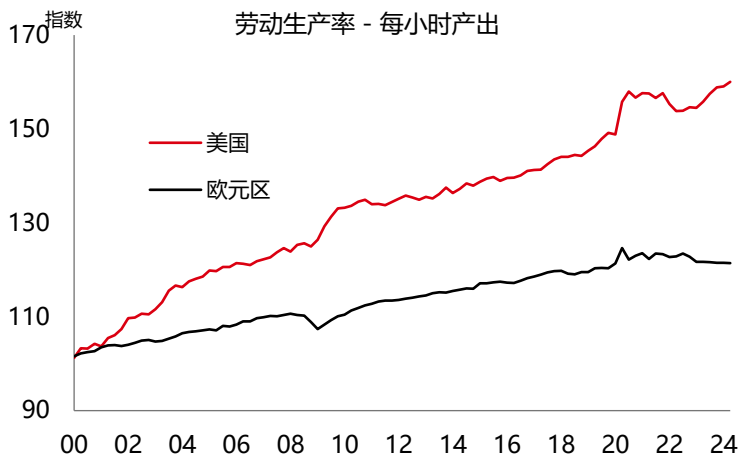
德拉吉的欧洲愿景

前欧洲央行行长德拉吉近期发表有关欧盟竞争力欠佳的报告，将原因归咎于过去 20 年欧盟与美国的产力力差距不断扩大。

欧元区的结构性问题已有充分理据证明。德拉吉提到三点：(1) 对比美国的绝对及相对投资较低；(2) 与美国和中国于创新领域存在差距，欧盟企业受到监管限制；及(3) 资本市场相对分散。

德拉吉的建议包括进口外国科技，以至促成银行联盟及确保绿色转型继续推进。报告估计每年需要高达 7,500-8,000 亿欧元（占欧盟本地生产总值约 4.5%）的额外投资。

不过，由于欧盟政坛分歧较多，实际推行或将会是一项艰巨任务。德国对联合发债的热情降温，法国新政府也不太可能支持欧盟进一步整合。



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 9 月 20 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17日(星期二)	美国	零售销售(环比)	8月	0.1%	1.1%
9月18日(星期三)	美国	新屋动工	8月	1.36 百万	1.24 百万
	美国	联邦基金利率(上限)	9月	5.00%	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	6.00%	6.25%
9月19日(星期四)	英国	消费物价指数(同比)	8月	2.2%	2.2%
	美国	成屋销售	8月	3.86 百万	3.96 百万
	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%	4.50%
9月20日(星期五)	土耳其	土耳其央行1周回购贷款利率	9月	50.00%	50.00%
	日本	消费物价指数(同比)	8月	3.0%	2.8%
	日本	日本央行政策利率	9月	0.25%	0.25%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
9月23日(星期一)	美国	综合采购经理指数(初值)	9月	-	54.6
	欧元区	综合采购经理指数(初值)	9月	-	51.0
	印度	标普环球制造业采购经理指数(初值)	9月	-	57.5
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	9月	-	53.8
9月24日(星期二)	美国	经济咨商会消费者信心指数	9月	102.8	103.3
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	9月	4.35%	4.35%
	德国	IFO 商业信心指数	9月	-	86.6
	美国	标普 Case-Shiller 20 大城市楼价指数(环比)	7月	-	0.4%
9月25日(星期三)	瑞典	瑞典央行政策利率	9月	-	3.50%
9月26日(星期四)	美国	国内生产总值(终值, 环比)	第二季	2.9%	3.0%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	9月	-	10.75%
9月27日(星期五)	日本	全国消费物价指数(撇除新鲜食品及能源)(同比)	9月	-	1.3%
	美国	核心个人消费开支物价指数(同比)	8月	2.3%	2.5%

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 9 月 20 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。

美联储大幅降息 50 个基点利好风险资产表现，债市息差收窄。美国国债表现落后德国政府债券，而美国收益率曲线因 10 年期收益率上行而进一步走向陡峭。美联储主席鲍威尔表示「是时候重新调整政策」，联邦公开市场委员会 (FOMC) 2024 和 2025 年利率预期中位数已下调 0.75%。美国标普 500 指数创新高，对利率敏感的罗素 2000 指数亦表现良好。道琼斯欧洲 50 指数升幅强劲，而日本日经 225 指数受日元走软提振，因日本央行在「高度不确定性」下维持政策不变。新兴市场方面，香港股市本周因假期而缩短，恒生指数表现领先；巴西 Bovespa 指数下跌，因央行加息 0.25%。商品方面，地缘政局紧张加剧推高油价。金价创历史新高，铜价强势。

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