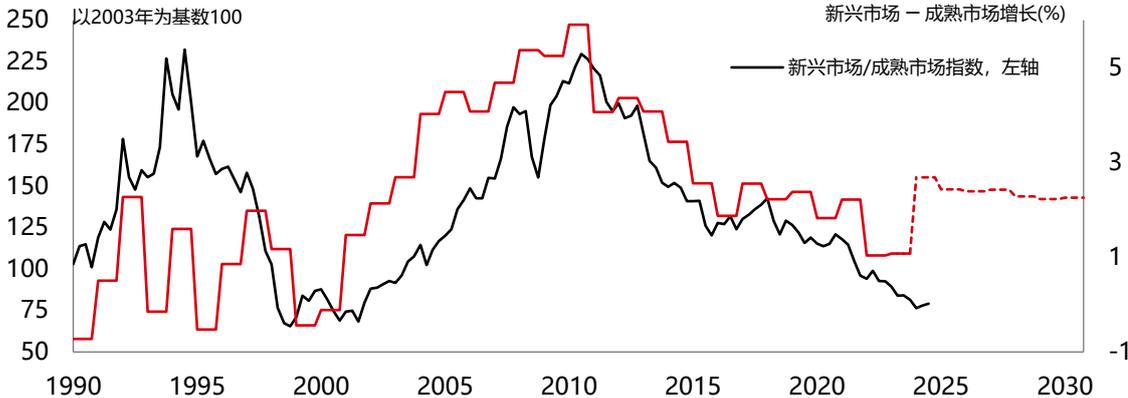


汇丰每周专讯

2024年10月28日

本周重点图表——新兴市场与成熟市场的增长差距扩大



各国财政部长和政策官员上周聚首一堂，出席于华盛顿举行的国际货币基金组织（IMF）和世界银行年度会议，会上确认了众多投资者早已知道的事实：**通胀正在减退，环球增长依然非常稳健，有望达成软着陆。**

对于美国、英国、日本、南欧和一些新兴市场，IMF 均上调了其 2024 年的前景预测。这代表央行官员取得成功，而投资者面临的挑战则是评估市场已反映了多少经济利好消息。

踏入 2025 年，环球增长预测将继续保持在 3.2%（经通胀调整）。预期美国增长或将处于较为正常的水平，稍高于 2%。欧洲则由于生活成本冲击减退，预计其经济有望上行：欧元区经济增速或达到 1.2%，英国则增至 1.5%。预期新兴市场经济体的平均增长为 4.2%，但国家之间存在差异。亚洲在新兴市场表现最佳，2025 年国内生产总值的增速或达到 5%。印度仍有望成为环球增长最快的主要经济体（IMF 预测 2025 年印度国内生产总值增长为 6.5%）。明年前沿经济体也有望迎来强劲增长。

在主要经济体增长率日趋接近的宏观背景之下，投资者可能会问「美国优越论」的时代是否即将结束？欧洲、即大洋洲地区、远东地区和新兴市场能否由落后市场转变为领先，并且跑赢美国？

市场焦点

X 因子策略

环球股市在今年出现轮动，而对 9 月份市场表现的新分析则揭示了轮动发生的原因。

量化多元因子策略会评估质量、价值、动能、规模（小型股）和低风险等「因子」。这些因子的表现大致解释了市场情绪的改变。

今年，众多先前的股市赢家（尤其是科技业）继续领先市场，「动能」一直强劲。但随着美联储于 9 月降息，月内因子回报出现了变化。防守型的「质量」因子表现最佳，在北美、亚太区（日本除外）和新兴市场处于领先地位。**环球政策持续宽松，加上各国央行寻求实现软着陆，令市场领先情况扩大至多个行业。**9 月，北美、欧洲和新兴市场的周期性「规模」因子相对强劲，使**小型股在轮动中表现亮眼**。「价值」在环球因子回报的排名居中，但在欧洲表现良好，意味着投资者更有信心在美国市场以外寻找机会。

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。与一些成熟市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，且可能更为波动。息率水平不获保证，日后可升或可跌。 仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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 及彭博。数据截至 2024 年 10 月 25 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

美股 →

第三季财报季重点关注科技股估值

财政政策 →

英国财政预算对英国政府债券投资者有什么影响

新兴市场 →

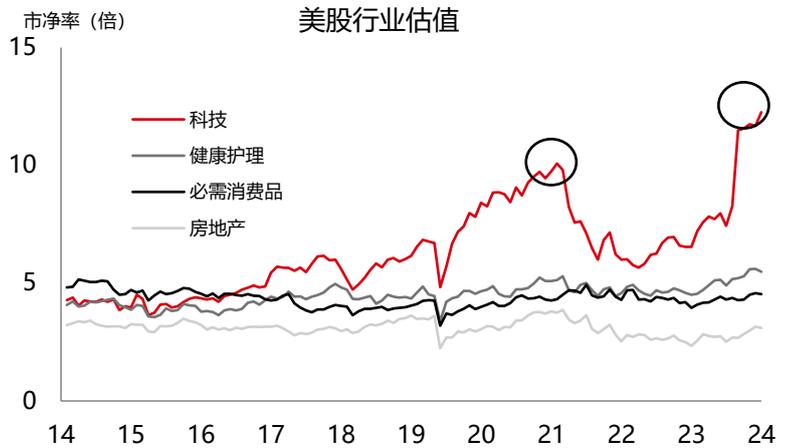
探讨新兴市场的回报预期

盈利向好

接近三分之一标普 500 指数成分股企业已公布第三季业绩，分析师普遍预期整体按年盈利增长为 3.5%。截至目前为止进展良好。

对第三季盈利增长贡献最大的五家公司之中，预期有三家为科技企业，另外两家为健康护理企业。按照业绩与预期的对比，科技、房地产、金融、必需消费品和健康护理行业的表现较平均水平更佳。能源和材料行业则处于下游位置。

科技公司可能会在未来数季的盈利占据主导地位，很大程度上取决于较高的预期。标普科技行业目前的市净率为 12.3 倍，高于 2021 年行业遭大幅抛售前的水平（见右图），并超过 2000 年 12.1 倍的历史高位。作为对比，科技股于过去十年上涨近 600%，反观房地产和必需消费品板块仅分别上涨 40% 和 60%。随着行业和风格轮动持续，对估值偏高的科技业或需要保持审慎。

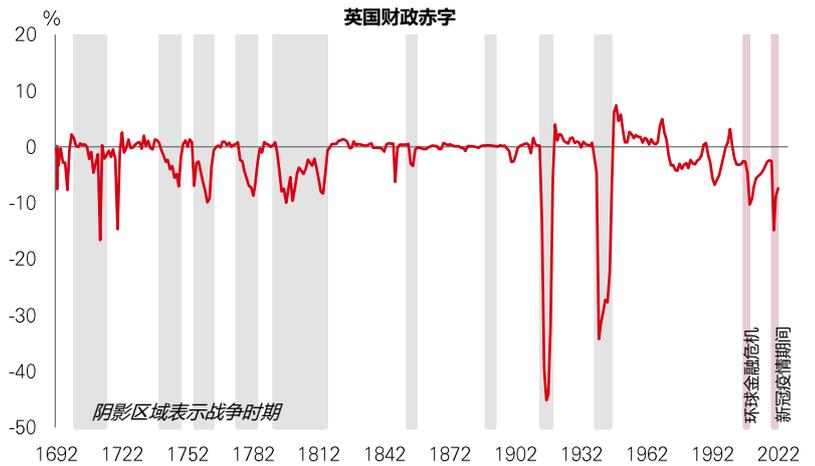


长期赤字?

在英国财政大臣于 10 月 30 日公布份财政预算案前，主权债券投资者持续观望。与许多成熟和新兴市场经济体相似，英国的财政状况问题是重大挑战。其财政赤字处于战争时期的水平，而净债务 / 国内生产总值比率在 2023 年已升至接近 100%，国际货币基金组织预期这一情况可能会进一步恶化。

提高国内生产总值增长是解决此问题的最佳方法，但自全球金融危机以来，英国的生产力基本持平。90 年代初以来，投资占国内生产总值的百分比持续落后美国和欧元区。

庞大的政治和经济障碍令紧缩政策难以实行。各国政府不得不采取积极的财政政策，以解决不平等、低生产力和人口老龄化问题。世界多极化和气候变化也令增加国防和净零转型的开支需求增加，因此巨额赤字可能持续一段时间。英国通胀趋向下行，但英国政府债券息率仍居高不下，反映了投资者的观望态度。

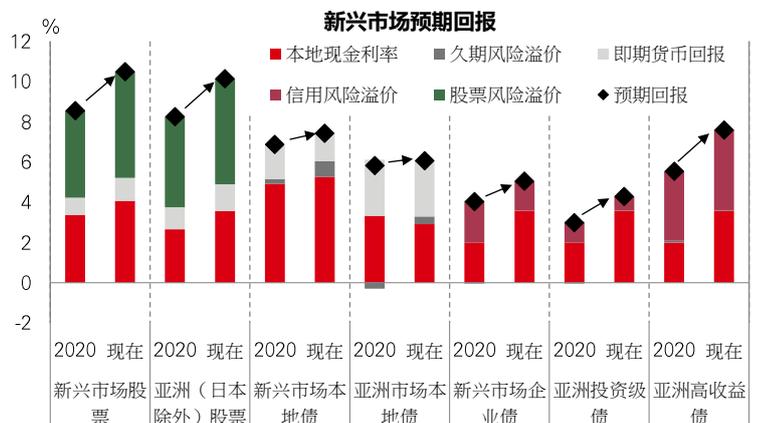


新兴市场机会

新兴市场的预期回报向好。股票、新兴市场本币债券和亚洲高收益债券等资产类别的风险溢价高企，原因是市场预期未来十年政策利率将会偏高。长期来看，估值起点良好意味着投资者或可获取较为可观的现金流，或者取得资本增值收益。

此外，新兴市场货币或可进一步提高潜在回报。外汇估值模型追踪现行即期汇价与基本估值基础的偏差，同时包括未来十年宏观基本因素将怎样演变以推动外汇平衡。

地缘政治风险和世界的多极化意味着经济体系或产生深远改变。但随着亚洲和「全球南方」的宏观趋势与西方出现分歧，新兴市场投资者或将有所获益。



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。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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 10 月 25 日（英国时间上午 7 时 30 分）。



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
10月21日(星期一)	中国	中国人民银行1年期贷款市场报价利率	10月	3.10%	3.35%
10月22日(星期二)		国际货币基金组织及世界银行举行双年度会议			
10月23日(星期三)	加拿大	加拿大央行政策利率	10月	3.75%	4.25%
10月24日(星期四)	韩国	国内生产总值(预估, 环比)	第三季	0.1%	-0.2%
	欧元区	标普环球综合采购经理指数(初值)	10月	49.7	49.6
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	10月	51.7	52.6
	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	10月	58.6	58.3
	美国	标普环球综合采购经理指数(初值)	10月	54.3	54.0

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
10月28日(星期一)	美国	盈利	第三季		
10月29日(星期二)	美国	JOLTS 职位空缺	9月	-	8.04 百万
	美国	经济咨商会消费信心指数	10月	98.8	98.7
10月30日(星期三)	美国	国内生产总值初值(环比)	第三季	3.0%	3.0%
	欧元区	国内生产总值初值(环比)	第三季	0.2%	0.2%
	墨西哥	国内生产总值初值(环比)	第三季	-	0.2%
	英国	政府财政预算公布			
10月31日(星期四)	美国	个人消费开支物价指数(同比)	9月	2.1%	2.2%
	日本	日本央行政策利率	10月	0.25%	0.25%
	欧元区	调和消费物价指数初值(同比)	10月	1.9%	1.7%
	中国	国家统计局综合采购经理指数	10月	-	50.4
11月1日(星期五)	美国	非农就业人数变动	10月	140 千	254 千
	美国	供应管理协会制造业指数	10月	47.6	47.2
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	10月	-	53.2
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	10月	-	47.3

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 10 月 25 日（英国时间上午 7 时 30 分）。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。

市场回顾

环球市场上周态度审慎，并观望将于 11 月 5 日举行的美国总统大选，以及本周公布的重要美国就业数据。美国十年期国债收益率触及三个月高位 4.26%，之后有所回落；美元亦因美联储降息时间表未见确定，在上周中升至三个月高位。美股方面，第三季盈利消息普遍向好，但大型股标普 500 指数和小型股罗素 2000 指数上周初均下跌。反映泛欧表现的道琼斯欧洲 600 指数向下；日本日经 225 指数亦下跌，主要受到 10 月 27 日大选前夕的政治不确定性拖累。新兴市场方面，中国上证综合指数表现相对较好；印度 Sensex 指数和韩国 KOSPI 指数则下跌。商品方面，油价大致稳定，金价稍低于历史高位。

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