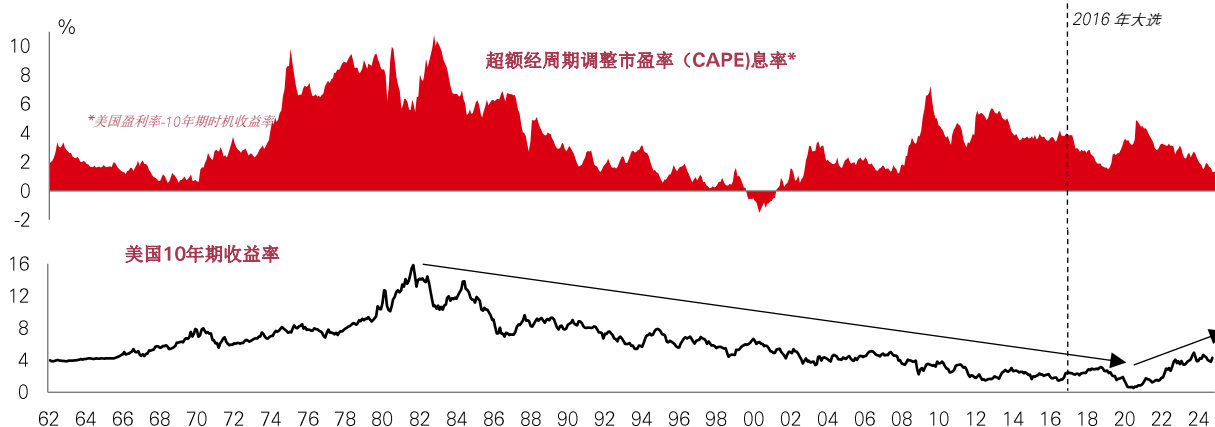


汇丰每周专讯

2024年11月25日

本周重点图表——美股估值的艰难起步点



再前一周，风险市场暂见喘定。美股稍为回吐大选后的重大升幅、高收益信贷息差由多年低位回升，商品价格则下跌。

我们认为近期的市场走势反映投资者将面对新的现实：美国政策前景重点（主要为放宽监管和减税）带来的热潮，与宽松财政政策的潜在滞胀效应及美国孤立主义趋势加速的担忧陷入「拉锯战」。

美国 10 年期国债收益率徘徊于仅仅 4 月初至今的高位以下，但美联储目前已处于宽松模式，且通胀状况平稳，而 2025 年通胀尚有空间进一步回落，其原因在于通胀前景现时存在更大不确定性，这可见于最近美国年期溢价回升。

结构性通胀和利率高企，为投资市场带来众多挑战，使增长和盈利前景受压。与债券相比，股票估值的吸引力较低。股市最为昂贵的板块（如美国大型科技股）似乎反映对完美情景的预期，但前景可能脆弱。

第三季盈利 →

美股盈利「超出」与「不及」预期的最新情况

亚洲股票 →

为什么亚洲市场的股票回购持续增加

货币 →

与 2016 年相比，美国大选后的外汇走势

市场焦点

飞升的航空业资产

航空运输受新冠疫情旅游限制严重打击后四年，终于追上 2019 年的水平，但环球航空业的周期和结构增长动力正在改变。

新研究探讨该行业的投资前景——其中以机场为重点，因机场为基建资产类别的重要组成部分。整体需求似乎强劲，但旅客「组合」和地域增长的新趋势正在出现。商务旅游持续下降，但休闲旅游和「探亲」需求快速增长。就地区需求而言，行业预测指未来 20 年快速增长的发展中国家将贡献业内 85% 增长，其中预期亚太区将成为主要动力。

对机场投资者而言，疫情后的挑战正转向新机遇，预期财富和人口趋势将令行业的增长率高于国内生产总值。除扩大旅游航点外，机场亦有机会可透过开拓优质服务以提高回报。

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。收益率水平不获保证，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。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 11 月 22 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

第三季盈利数据

美国第三季盈利季度步向尾声，上周最受市场关注的科技巨企已公布业绩。其中大型芯片公司与标普 500 指数内其他「七大科技股(Magnificent 7)」一样，季度利润超出分析师预期。事实上，指数内逾 90%公司已公布业绩，其中约 75% 的利润均超出预期。

根据 Factset 慧甚的数据，整体指数利润超出预期的幅度（平均高于预估约 4.3%）为 5 年平均值的约一半。企业要超出预期似乎日益困难。由于指数的市盈率为 22.3 倍（对比 15 年期平均值为 16.4 倍），如未来盈利令人失望，价格便容易受到影响。通讯服务、科技和健康护理业超出预期的（综合）幅度最大，而能源和材料业不及预期的（综合）幅度最大。

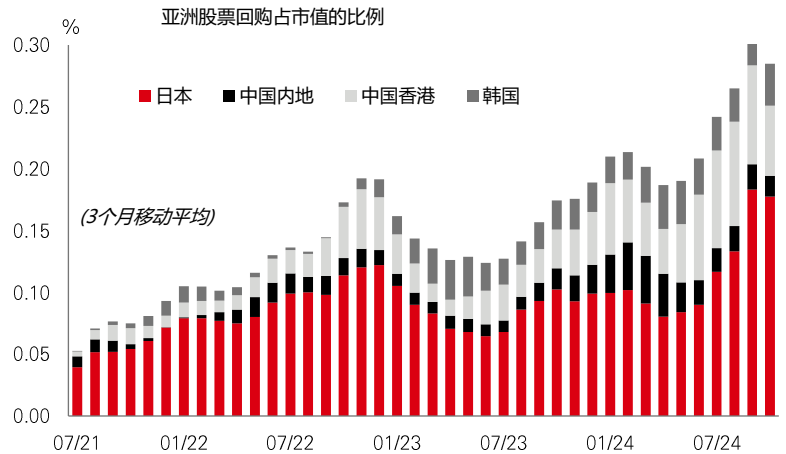
由现时至 2025 年，利润增长预期仍然高企。惟在政策不确定性和经济降温的环境下，任何弱势均可能引致波动加剧。



亚洲的回购增加

美股回购近年大增，企业均寻求提高每股盈利、提升估值及分配现金以奖励股东。在利率下降（持有现金会削弱回报）的环境下，这种热潮应可持续。这现象不只限于美国，亚洲股市亦陆续出现回购。

亚洲的主要分别在于，回购是由区内改善企业管治的计划所推动。各地政府呼吁企业提高投资者友好度及改善估值。日本便是好例子，日本于 2024 年的回购规模将连续第三年创新高。南韩亦有类似的「Value-Up」计划，推动 2024 年上半年的回购较 2023 年上半年增加 25%。中国内地当局亦要求就盈利能力和股东回报采取行动。

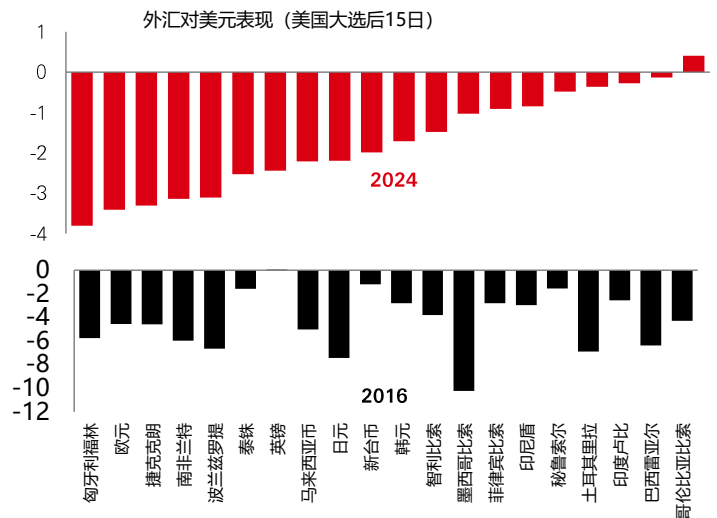


对比 2016 年的外汇走势

美元近期的走势似乎跟从 2016 年的走向。自美国大选以来，DXY 指数升约 3-4%，与 2016 年投票后 15 日内的升幅大致相同。

但个别外汇货币配对的走势与 2016 年有一些显著差异。最明显的对比是墨西哥披索。这是于 2016 年跌幅最大的货币之一，是次虽然亦有走弱，但表现相对较佳。其他拉丁美洲货币亦表现靠稳，巴西雷亚尔和哥伦比亚披索变动不大。这种抗跌能力可能反映了近月区内央行决策倾向鹰派的影响。

欧洲的走势亦相当不同。欧元和一些东欧货币受到选举结果严重打击。贸易关税将对区内制造商造成极为困难的时期。但好消息是汇率疲软可支持依赖出口企业的对外竞争力。2025 年，美国独有因素：政策和通胀趋势，可能使美元大受影响。但**环球经济和政局发展也是关键。**



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 11 月 22 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
11月18日(星期一)	日本	日本央行行长植田发言	11月	-	-
11月19日(星期二)	美国	新屋动工	10月	131万	1.35万
11月20日(星期三)	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	11月	6.00%	6.00%
	英国	消费物价指数(同比)	10月	2.3%	1.7%
11月21日(星期四)	美国	成屋销售	10月	396万	3.83万
	日本	消费物价指数(同比)	10月	2.3%	2.5%
	土耳其	土耳其央行1周回购贷款利率	11月	50.00%	50.00%
11月22日(星期五)	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	59.5	59.1
	欧元区	法兰克福欧洲银行业会议		-	-
	欧元区	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	50.0
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	51.8
	美国	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	54.1

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
11月25日(星期一)	美国	第三季盈利	第三季	-	-
	德国	Ifo 营商景气指数	11月	86.0	86.5
11月26日(星期二)	美国	经济咨商会消费信心指数	11月	112.5	108.7
11月27日(星期三)	美国	核心个人消费开支物价指数(同比)	10月	2.3%	2.1%
	新西兰	新西兰央行官方现金利率	11月	4.25%	4.75%
	美国	国内生产总值第二次预估(环比年化)	第三季	2.8%	2.8%
	美国	FOMC会议记录	11月	-	-
11月28日(星期四)	日本	东京消费物价指数(新鲜食品及能源除外, 同比)	11月	-	1.1%
	韩国	韩国央行基础利率	11月	3.25%	3.25%
11月29日(星期五)	欧元区	调和消费物价指数初值(同比)	11月	2.4%	2.0%
11月30日(星期六)	中国	国家统计局综合采购经理指数	11月	-	50.8

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 11 月 22 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。

风险市场稳健，未有受地缘政局紧张加剧影响；油价和金价均上涨。美元指数在近期升势强劲后稍为喘息。核心政府债券表现整固，市场观望美国的重要通胀数据公布及美联储官员不同意见的言论。美股普遍上扬，投资者已消化第三季财报。道琼斯欧洲指数跌幅温和；日本日经 225 指数转弱，日元兑美元回升。日本央行行长植田重伸逐步加息的承诺。新兴市场股市个别发展。上证综合指数和恒生指数本周低收，但以科技股主导的韩国 KOSPI 指数表现造好。印度 Sensex 指数进一步下跌。拉丁美洲方面，巴西 Bovespa 和墨西哥 IPC 股票指数处于守势。此外，铜价变动不大。

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