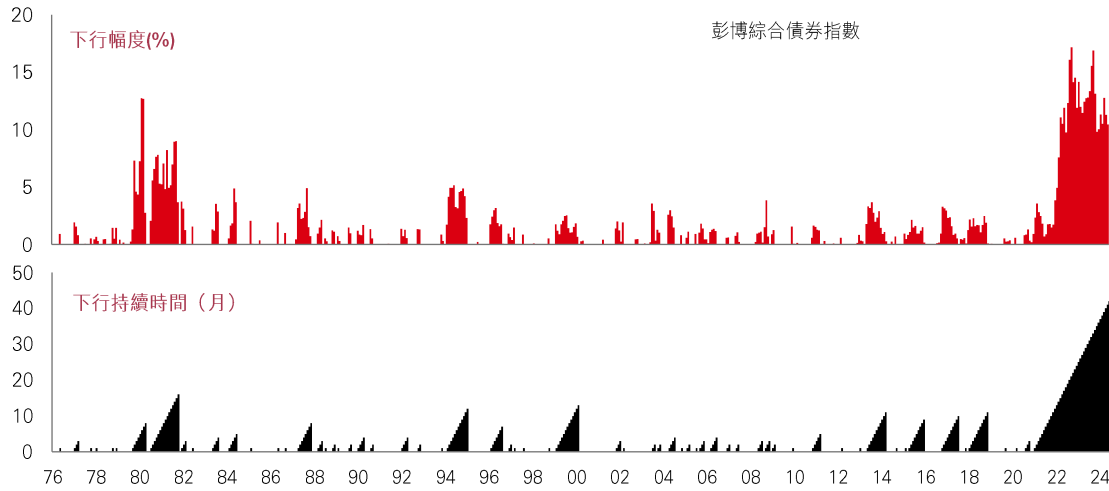


本周重點圖表——債券上半年備受挑戰，但下半年前景好轉



2024年初，投資者相信央行即將大幅減息，但截至目前為止，增長穩健和通脹僵固對此構成了阻力。核心債券市場方面，「較長時間偏高」的政策導致其表現欠佳，但在下半年將會改變。

美國十年期國庫券息率連續四年上升，可說是史上最嚴重的債券熊市。彭博綜合指數（廣泛債券領域的指標）目前處於1976年成立以來最深及最漫長的跌幅。但現時高收益的起點，可以提供顯著的資本增值空間。

原因在於美國經濟有降溫跡象，可能最終促使聯儲局在短期內改變政策。上周公佈的6月消費物價指數通脹低於預期，房屋和汽車等重要分項數據通脹回軟。另一方面，6月失業率連續三個月上升，反映工資增長（服務業通脹的重要動力）可能進一步下降。其他數據顯示房屋等對利率敏感的行業表現疲弱。第二季零售銷售減弱，因低收入家庭的拖欠率增加。

當然，風險仍然存在，包括通脹可能未能順利回落、地緣政治及選舉挑戰等。不過，這可能是「把握收益」的時機。隨着通脹回落至目標水平，債券或可恢復傳統角色，擔當防守型的投資組合多元化工具。

市場焦點

美國增長股易受打擊？

科技股價格急升的動力，推動增長股今年創新高。過去五年，美國增長因子的表現領先價值因子約95個百分點。

但值得注意的是，萬一盈利令人失望，價格泡沫或會迅即被吹破。在2021年底，標普500指數七大科技股的市盈率達到36倍的高位。到了2022年1月，隨着市場下跌和低估值股票反彈，這些股票的估值大跌15%。到了6月，相關科技股的市盈率合計降至24倍。「七大科技股」目前的市盈率估值為2021年12月以來最高（達到34倍），而其他標普股票僅為18倍。過高的估值將令股票容易受缺少好消息所打擊。

價值股方面，公用事業和必需品等未受青睞的行業，以及眾多小型股，在近期均落後市場。假如其他行業的盈利開始令人失望，這些行業或可成為投資組合中較具防守力的選擇；而隨着聯儲局開始減息，市場亦會開始對它們產生興趣。

投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。過去表現不能預測未來回報。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。與一些成熟市場相比，投資新興市場本質上風險較高，潛在波動亦較大。

所載資料不應視為購買或出售所提及特定行業/股票的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond及彭博。數據截至2024年7月12日（英國時間上午11時）。

固定收益 →

探索新興市場債券的吸引力

盈利展望 →

美國和中國股市的盈利預測趨向一致

人工智能 →

量度各國對人工智能衝擊的準備程度

新興市場與聯儲局

一如眾多固定收益資產類別，新興市場債券年初至今的表現因聯儲局推遲寬鬆周期而受到影響。從基準EMBI 指數（新興市場主權及國有企業發行的美元計價債券指數）看，高收益板塊的息差尤其大增。

一旦聯儲局開始減息，高收益息差大有可能再次收窄。新興市場投資專家認為同時亦認為在基本因素穩定及有改善之下，信貸評級將有升級空間。例如多明尼加共和國（BB-級）擁有穩固的對外緩衝和財政政策，可支持較低的債務佔 GDP 水平。

另一方面，投資級別債券的息差雖然未算吸引，但卻受惠於「綜合息率」高企和高信貸質素。

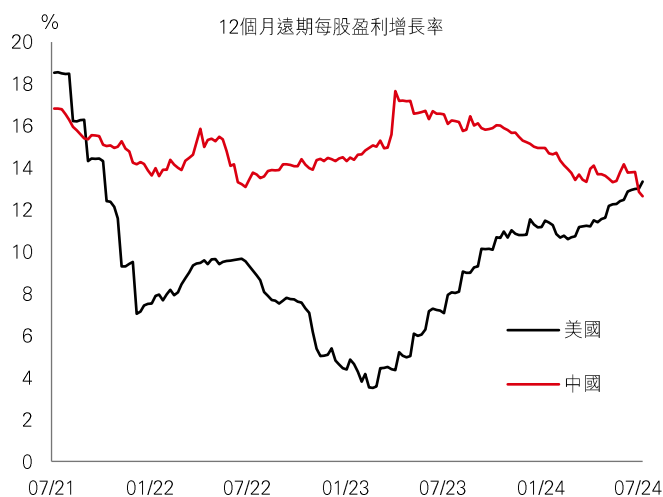


預測趨向一致

中國和美國股市的盈利增長估計在再前一周出現有趣的情況——分析師預測於未來 12 個月，兩個市場的盈利增長均是 13%。

上一次出現類似情況是在 2021 年 9 月，當時分析師因通脹上行而大幅下調美股預測。自當時起，兩個市場的氣氛便出現分歧。美股的增長預測持續下降，至 2023 年初盈利才復甦。對比之下，中國的平均利潤增長預期一直維持在 10-20% 的中游位置。

雖然中國的盈利增長強勁，但當地股市表現欠佳。某程度上是因為消費需求疲弱和房地產行業欠佳等宏觀擔憂。不過，近期對優先行業的政策支持，加上積極的企業改革已發揮作用——市場亦期望本周的三中全會將帶來更多進展。目前，中國股票的估值仍低於長期平均水平，並遠低於成熟市場和其他新興市場股票。隨着宏觀經濟和盈利前景傳出改善的消息，估值重估將有望發生。

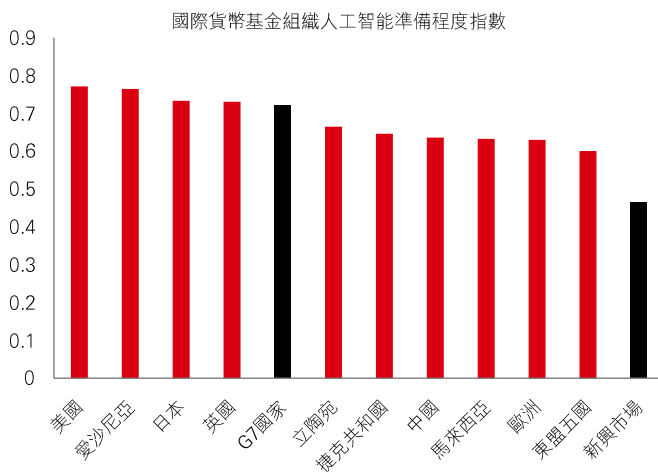


準備好迎接人工智能？

OpenAI 在 2022 年推出 ChatGPT 聊天機器人，引發市場大舉關注人工智能對生產力的影響。據估計，未來數年科技公司將於人工智能服務斥資超過 1 萬億美元。但這對經濟的影響，以及如何平衡高增長與數以百萬計人或因此失業，仍然有眾多疑問。

為找出答案，國際貨幣基金組織的研究人員根據數據基建、就業市場和政策、創新和監管等因素，研究 174 個經濟體對人工智能的「準備程度」。如預期所料，他們發現較富裕的經濟體對迎接人工智能的準備較佳。

值得注意的是，愛沙尼亞、立陶宛和捷克共和國等東歐新興和前緣市場的排名亦相對較高。而在廣泛新興市場方面，中國、馬來西亞和東盟國家亦處於高排名。對這些國家的長遠生產力和增長前景而言，這是個好消息。



過往表現並非未來回報指標。與一些成熟市場相比，投資新興市場本質上風險較高，潛在波動亦較大。所載資料不應視為購買或出售所提及特定行業/ 股票的建議。資料來源：滙豐投資管理。Macrobond、彭博及國際貨幣基金組織。數據截至 2024 年 7 月 12 日（英國時間上午 11 時）。



重要事件及數據公佈

上周市場概況

日期	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期	評論
7月7日(星期日)	法國	國民議會舉行第二輪選舉	7月			法國國民議會第二輪選舉出現懸峙議會局面，「新人民陣線」(NPF)成為第一大黨，但未能獲得大多數議席
7月9日(星期二)	墨西哥	消費物價指數(同比)	6月	5.0%	4.7%	6月整體通脹較預期高，但核心通脹減慢，服務業通脹再次回落
	美國	聯儲局主席鮑威爾向參議院銀行委員會作證	7月			聯儲局主席鮑威爾確認美國勞動市場「大幅降溫」，如通脹數據進一步向好，「將有更大信心」通脹可持續邁向2%
	美國	NFIB 營商信心指數	6月	91.5	90.5	6月小型企業營商信心進一步增加，但仍低於長期平均水平
7月10日(星期三)	紐西蘭	紐西蘭央行利率決定	7月	5.50%	5.50%	紐西蘭央行維持政策不變，確認限制性政策「明顯地」降低了通脹，為24年底前放寬政策鋪路
	中國	消費物價指數(同比)	6月	0.2%	0.3%	6月整體通脹較預期低，核心消費物價指數低企，因內需持續乏力
	巴西	IPCA 通脹指數(同比)	6月	4.2%	3.9%	6月消費物價指數低於預期。核心消費物價指數亦放緩，受惠於核心服務業通脹回軟
7月11日(星期四)	南韓	韓國央行利率決定	7月	3.50%	3.50%	韓國央行在7月會議上暗示將提前減息，因通脹回落跡象日見明顯，且國內經濟面對憂慮
	美國	消費物價指數(同比)	6月	3.0%	3.3%	6月房屋通脹(服務業消費物價指數的主要驅動因素)放緩，反映通脹再次回落。6月業主等價租金錄得2021年4月以來最小按月升幅
7月12日(星期五)	中國	貿易結餘(美元十億)	6月	85.0	82.6	出口穩健和進口疲弱，令中國6月的貿易順差擴大
	印度	消費物價指數(同比)	6月	-	4.7%	印度通脹的回落過程緩慢及未見平坦
	印度	工業生產(同比)	5月	-	5.0%	印度5月工業生產應可保持穩健，受耐用消費品和建築產品支持
	美國	生產者價格指數最終需求(環比)	6月	-	-0.2%	美國生產者價格指數最終需求可能在6月反彈，因一次性因素紓緩
	美國	密歇根大學消費者信心指數	7月初值	-	68.2	消費信心指數自3月以來穩步下降，個人財務和商業狀況的擔憂日益加劇

下周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期	評論
7月15日(星期一)	美國	第二季企業盈利	第二季			預期美國每股盈利增長在2024和2025年仍可保持雙位數。大型美國銀行將在未來數周陸續公佈業績
	中國	國內生產總值(環比)	第三季	1.1%	1.6%	預期第二季國內生產總值將會放緩，出口和資本投資應有強勁表現
	中國	零售銷售(同比)	6月	3.3%	3.7%	零售銷售在5月份的改善可能屬短暫性質，消費者信心仍然低迷
	中國	工業生產(同比)	6月	5.0%	5.6%	6月工業生產應可保持穩健，受高端製造業和出口需求強勁所支持
	歐元區	歐元區工業生產(環比)	5月	-1.0%	-0.1%	歐元區5月工業生產可能進一步下降，因早前德國的數據令人失望
7月17日(星期三)	美國	零售銷售(環比)	6月	0.0%	0.1%	零售銷售近期放緩，利率上升使低收入消費者受壓
	英國	消費物價指數(同比)	6月	-	2.0%	工資增長高企，服務業通脹依然頑固
	歐元區	歐元區消費物價指數(同比)	6月終值	2.50%	2.5%初值	6月消費物價指數終值應會確認服務業通脹(環比)溫和，商品通脹持續回落
	印尼	印尼央行利率決定	7月	-	6.25%	預期印尼央行7月將維持限制性立場以支持印尼盾，其財政憂慮加劇
	美國	新屋動工(環比)	6月	-	-5.5%	美國新屋動工近期下跌，按揭貸款利率高企削弱需求
7月18日(星期四)	美國	工業生產(環比)	6月	0.3%	0.7%	美國工業生產繼5月份大幅上揚後，可能在6月放緩
	英國	失業率(三個月)	6月	-	4.4%	勞動市場狀況降溫，但工資增長處於高位
	歐元區	歐洲央行利率決定	7月	3.8%	3.75%	歐洲央行行長拉加德暗示不急於放寬政策，重申將視乎數據減息
7月19日(星期五)	日本	全國消費者價格指數(撇除新鮮食品、能源)(同比)	6月	-	2.1%	服務業通脹可能在6月上升，因一次性因素減退；工資走向為中期重要驅動因素

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年7月12日(英國時間上午11時)。

美國通脹低於預期，使風險資產上周受支持。核心政府債券向上，聯儲局主席鮑威爾在半年度證詞發表鴿派言論，鞏固市場對9月減息0.25%的預期。美國 DXY 指數走弱。美股個別發展，對利率敏感的羅素 2000 指數領先標普 500 指數和納斯達克指數。道瓊斯歐洲 50 指數表現波動，走勢橫行，受法國政治不確定性所影響。日經 225 指數升至歷史新高，日本官員嘗試穩定日圓弱勢。新興市場方面，中國上證綜合指數在三中全會前反彈。印度 Sensex 指數略升，受科技股上漲帶動。拉丁美洲方面，巴西 Bovespa 指數亦上行。商品方面，油價下跌，國際能源機構維持 2024 年環球石油需求預測不變。金價和銅價表現整固。

客戶的重要資訊：

警告：本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2024。保留一切權利。未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited