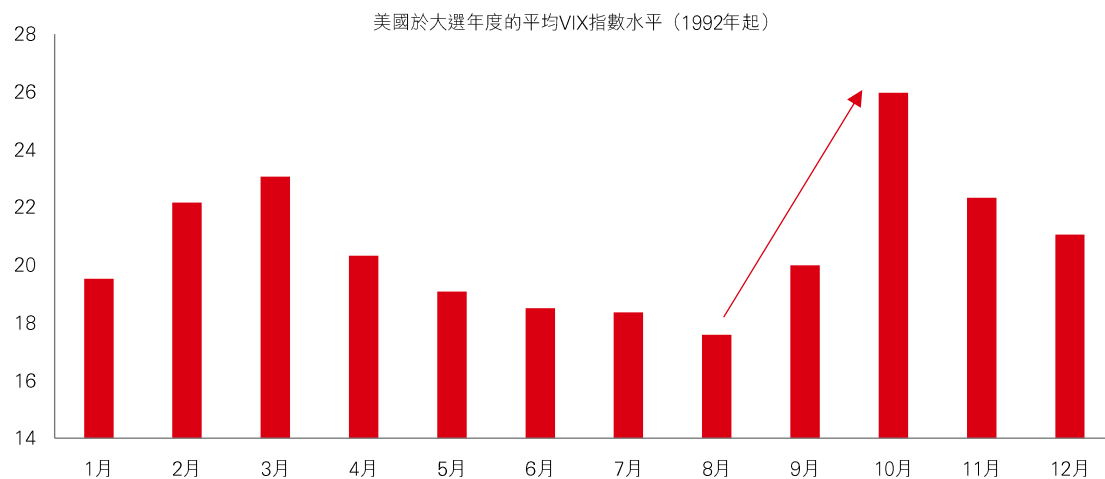


滙豐每周專訊

2024年7月29日

本周重點圖表——做好準備迎接下半年



今年市場走勢的特徵是波幅極低。最受關注的股市波幅指標之一是VIX指數，2024年至今其平均值為13.9，對比過去五年為21.2。此波幅指數近期回升，指數上周更一度急升至19.2。

踏入下半年，眾多潛在發展或會令市場環境更見波動。如過去兩周所見，美國大型科技股的估值偏高，使股價容易受到盈利遜預期和整體行業消息所影響。

雖然經濟背景依然強勁，但限制性的政策繼續遏止房屋和製造業活動，以及低收入家庭（較為依賴信貸）消費，經濟可能進一步降溫。近期通脹消息利好，但由於聯儲局未來數季放寬政策的幅度未見確定，通脹可能難以順利回落。地緣政治和政局亦會發揮影響力。全球環境的可預測性降低，而從歷史可見，股市波幅一般會在美國大選之前加劇。投資者應準備好迎接市場波動。

市場焦點

印度的「重設財政預算」

印度今年初舉行競爭激烈的大選後，於上周公佈首份聯邦財政預算。宣佈財政預算前夕，市場擔心由莫迪領導的印度人民黨未能獲得大多數國會議席，是否能夠平衡相互競爭的政治需求，同時維持財政審慎。財政預算最終承諾將中央政府財政赤字目標由24財年佔國內生產總值5.6%，削減至2025財年（2024年4月至2025年3月）的4.9%，同時亦顧及增長、改革和就業等迫切問題。

這份「重設財政預算」應有利中期宏觀和市場前景。股票方面，精簡稅務法規的計劃應可提振盈利前景。此外，資本開支轉向教育和培訓等「軟基建」，同時繼續關注「硬基建」備受看好。這些主題應可為工業和製造業等行業帶來額外優勢。促進創造就業的計劃亦應有利必需消費品和汽車行業。雖然股票估值偏高，遠期市盈率達到24倍，但盈利增長強勁意味印度在2024年仍可表現向好。

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。

本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。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至2024年7月26日（英國時間上午11時）。

股票 →

探討防守型價值策略

息率曲線 →

為債券息率的潛在走向作部署

前緣市場 →

此定價錯誤的資產類別於區內表現強勁

防守型價值

最近數周，股市因子由增長大舉輪動至價值，為1979年以來最大規模地從以科技股主導的納斯達克指數，轉向至小型股的羅素2000指數。其主要原因為利率下降的預期持續增加，而一些科技股消息令人失望。

現在市場可能繼續尋求股票價值。但如經濟增長令人失望或會構成風險。為規避風險，採取偏向防守的價值方針可能是合理之舉，一些類似債券的股票或可為宏觀不利因素提供保障，同時具有高股息率。

回顧聯儲局1994年以來的周期，防守股在聯儲局最後一次加息和第一次減息之間普遍表現領先。是次情況有所不同，自2023年7月最後一次加息以來，必需消費品和公用事業等防守股的表現落後市場。這導致必需消費品對比大市的股息率出現重大差距。

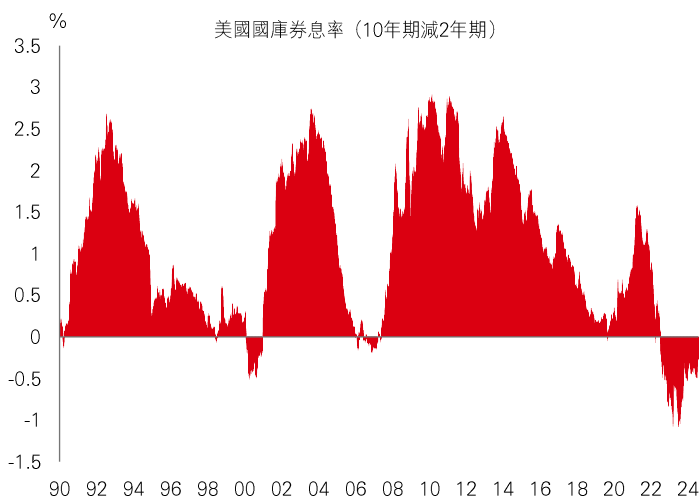


息率曲線或迅速改變

近期美國宏觀數據讓投資者更加放心，聯儲局今年可能減息兩次或以上。最初觸發是次重新評估的因素為一些供應管理協會調查低於預期、私營業界就業放緩，及失業率進一步逐漸上升。其後，核心消費物價指數通脹連續第二次低於預期，鞏固了利率的下降趨勢。

通脹回落和勞動市場降溫營造了有利債券的環境，投資者能夠受惠於仍然吸引的息率和資本增值潛力，尤其是在增長令人失望的情況下。

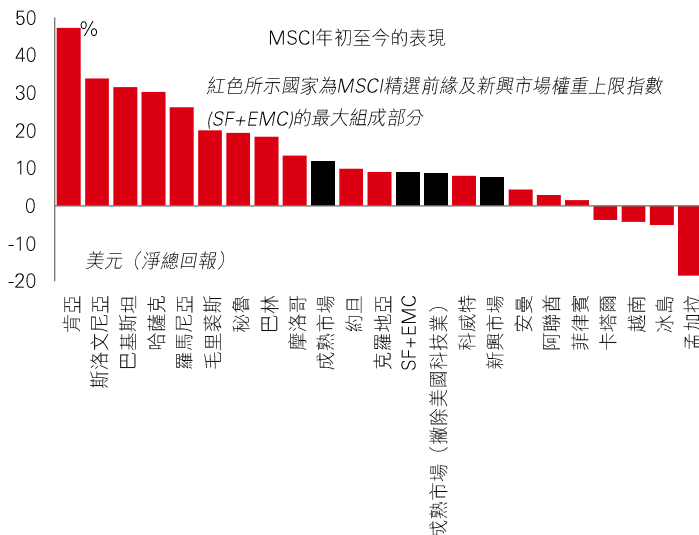
對投資者而言，息率曲線策略亦是選擇之一。雖然短期利率預期下降，但10年至2年曲線仍然倒掛，此情況可能難以持續。90年代中後期達成經濟軟著陸時，曲線的傾斜度一般呈正數，高峰超過80個基點。如出現下行增長風險，在政策利率下調時，曲線可能極為迅速地走向陡峭。



前緣市場可望領先

今年，一些前緣和小型新興市場地區股市獲得了亮麗回報，表現更勝新興和成熟市場，其中肯亞、哈薩克、斯洛文尼亞和羅馬尼亞表現強勁。

於現時的經濟周期，許多前緣市場的相對國內生產總值增長正在加快，通脹（連同國內利率）下降。此導致這些估值大幅折讓的市場前景回升。前緣資產市場可能是定價錯誤幅度最大的資產類別之一。以市盈率估值計，其交易水平目前較新興市場折讓30%，對比成熟市場則折讓53%，遠低於五年期平均值。推動前緣地區未來表現的因素為結構趨勢強勁，包括製造中心搬遷、供應鏈路線重新布局、社會改革和數碼化。這些地區與其他資產類別的相關性不高，波幅較低，在地緣政局緊張加劇下日益選擇政治中立立場，而其持有量仍然不足。



過往表現並非未來回報指標。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。資料來源：滙豐投資管理。Macrobond、彭博及Datastream。數據截至2024年7月26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 |
|------------|-----|--------------------------|-------|--------|--------|
| 7月22日(星期一) | 中國 | 貸款市場報價利率(5年期) | 7月 | 3.85% | 3.95% |
| 7月23日(星期二) | 美國 | 成屋銷售(環比) | 6月 | -5.4% | -0.7% |
| | 土耳其 | 土耳其央行利率決定 | 7月初值 | 50.00% | 50.00% |
| | 印度 | 印度政府公佈25財年財政預算 | 7月 | | |
| 7月24日(星期三) | 印度 | 滙豐綜合採購經理指數 | 7月初值 | 61.4 | 60.9 |
| | 歐元區 | HCOB綜合採購經理指數 | 7月初值 | 50.1 | 50.9 |
| | 英國 | 標普環球綜合採購經理指數 | 7月初值 | 52.7 | 52.3 |
| | 美國 | 標普環球綜合採購經理指數 | 7月初值 | 55.0 | 54.8 |
| | 加拿大 | 加拿大央行利率決定 | 7月 | 4.50% | 4.75% |
| 7月25日(星期四) | 德國 | Ifo商業景氣指數 | 7月 | 87.0 | 88.6 |
| | 美國 | 國內生產總值(環比年率化) | 第二季初值 | 2.8% | 1.4% |
| 7月26日(星期五) | 日本 | 全國消費者價格指數(撇除新鮮食品及能源)(同比) | 6月 | 1.5% | 1.8% |
| | 美國 | 核心個人消費開支(同比) | 6月 | - | 2.6% |
| | 美國 | 密歇根大學消費者信心指數 | 7月終值 | - | 66.0 |

本周市場展望

| 日期 | 市場 | 經濟數據 | 數據截至 | 調查 | 前期 |
|------------|-----|----------------|-------|--------|--------|
| 7月29日(星期一) | 美國 | 最新盈利公佈 | 第二季 | | |
| 7月30日(星期二) | 歐元區 | 本地生產總值(環比) | 第二季初值 | 0.2% | 0.3% |
| | 美國 | 美國經濟諮商會消費者信心指數 | 7月 | 99.8 | 100.4 |
| | 墨西哥 | 國內生產總值(環比) | 第二季初值 | - | 0.3% |
| 7月31日(星期三) | 日本 | 日本央行利率決定 | 7月 | 0.10% | 0.10% |
| | 歐元區 | 歐元區消費物價指數(同比) | 7月初值 | 2.4% | 2.5% |
| | 美國 | 就業成本指數(環比) | 第二季 | 1.0% | 1.2% |
| | 美國 | 聯邦儲備局利率決定 | 7月 | 5.50% | 5.50% |
| | 中國 | 中國官方製造業採購經理指數 | 7月 | 49.3 | 49.5 |
| | 巴西 | 巴西央行利率決定 | 7月 | 10.50% | 10.50% |
| | 智利 | 智利央行利率決定 | 7月 | - | 5.75% |
| 8月1日(星期四) | 英國 | 英國央行利率決定 | 8月 | 5.00% | 5.25% |
| | 美國 | 供應管理協會製造業指數 | 7月 | 49.0 | 48.5 |
| 8月2日(星期五) | 美國 | 非農就業職位變動(千個) | 7月 | 185 | 206 |

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年7月26日(英國時間上午11時)。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。

數據顯示美國第二季經濟擴張較預期快，國內生產總值升 2.8%（年率化）。通脹壓力亦持續紓緩，鞏固了聯儲局於 9 月的減息預期。核心政府債券上周窄幅波動，短期美國國庫券收市輕微上升。股市表現波動，美國大型科技股遭大手拋售。標普 500 指數和納斯達克指數受到最嚴重打擊，反映小型股表現的羅素 2000 指數則上揚。歐洲方面，道瓊斯歐洲 600 指數溫和下跌，盈利消息參差。亞洲方面，印度股市扭轉周初弱勢，收市報升；中國上證綜合指數下跌，市場擔心其經濟復甦緩慢。商品方面，油價連續第三周下跌，金價和銅價亦向下。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，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與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表HBAP的觀點，並以HBAP的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況；滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片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或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2024。香港上海滙豐銀行有限公司。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）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。