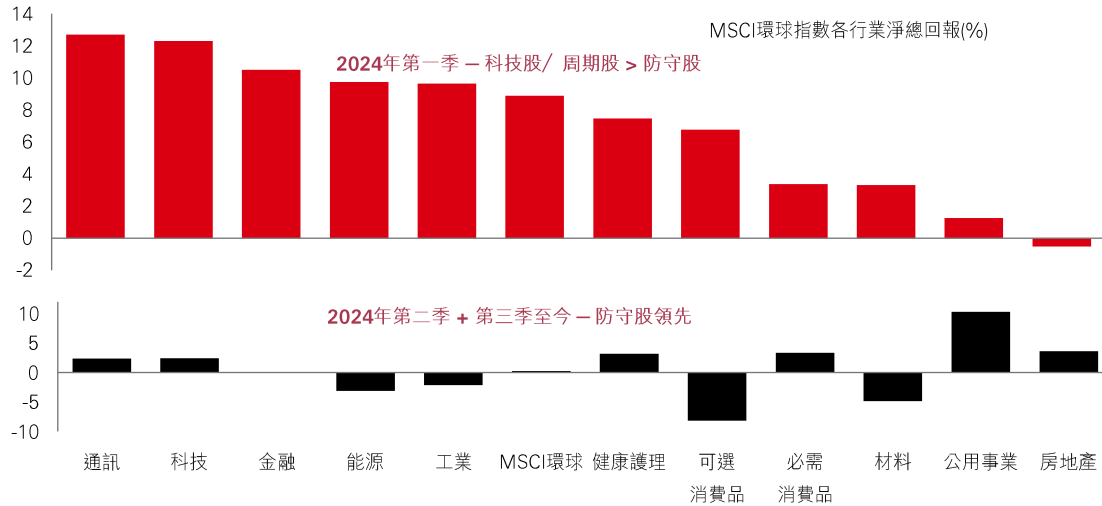


滙豐每周專訊

2024年8月12日

本周重點圖表——市場環境改變



是次《滙豐每周專訊》為暑期休刊前最後一次發布。下一次發布日期為2024年9月2日

上周可謂劇烈波動！首先是多項環球股票指數急跌，日本更錄得歷史性的單日跌幅及升幅。VIX 指數周一曾飆升至超過 60（上一次達到此水平為 2020 年 3 月新冠疫情危機期間）。雖然市場在稍後恢復平靜，VIX 指數回落至 30 以下，且標普 500 指數回穩，但未來數周的市況發展仍有重大不確定性。

目前的衰退風險遠高於數周前所預期。我們需要留意近期市場走勢會否產生「負面回應循環」，或會令企業和消費者信心受損。一些風險資產領域的估值仍然偏高（包括大型科技股及環球高收益信貸），因此我們認為保持審慎是合理部署。

另一方面，股市的防守板塊（必需消費品、健康護理和公用事業）被視為避險領域。房地產雖然對周期敏感，但受惠於預期利率下降帶來的支持。面對不確定性高企，防守繼續是焦點所在。

經濟情況 →

「三大醫生」怎樣解讀經濟前景

市場波幅 →

探討市場走勢背後的技術因素

市場焦點

亞洲市場表現不一

上周環球風險資產遭拋售，對各個亞洲新興市場造成不同的影響。台灣和南韓等依賴貿易的經濟體受到較嚴重打擊，因半導體等需求股切的行業對美國增長放緩相當敏感。區內晶片製造商於本業績季度的盈利增長高於預期，反映晶片需求仍然強勁。然而，美國科技股在 7 月遭拋售對股價造成了寒蟬效應。於是次波動之中，韓國 Kospi 指數便較 7 月中的今年高位下跌多達 16%。

中國內地股市於夏季一直受壓，但上周的表現較多數股市佳。部分原因是與其他環球股市相比，中國內地股票的海外風險較低。同時有跡象顯示分析師對中國股票轉趨樂觀，自第二季初以來，12 個月預測盈利上升。印度方面，其估值雖然相對較高，但股市僅錄得溫和跌幅，表現領先區內股市。近期盈利趨勢大致符合預期，對印度股票構成了支持。

私募股權 →

為甚麼減息前景或可提振私募股權

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。

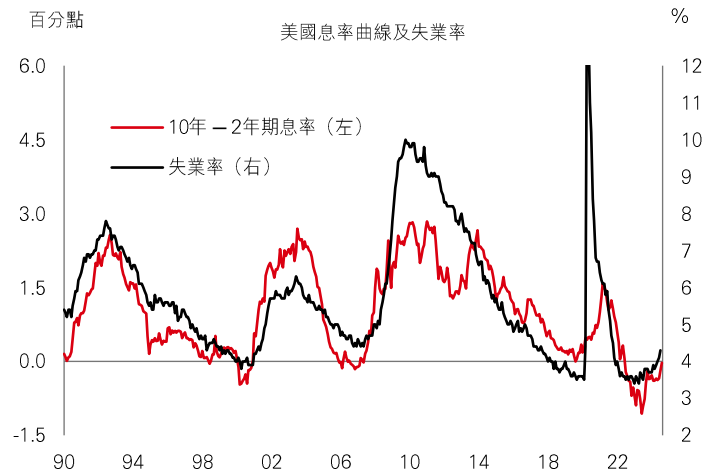
資料來源：滙豐投資管理。Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 8 月 9 日（英國時間上午 11 時）。

「三大醫生」

市場面臨健康恐慌，是時候要看醫生。或者我們可以一次過看看普遍用於診斷經濟衰退的「三大醫生」——息率曲線、信貸息差和薩姆規則。

這些「醫生」指標怎麼說？首先，息率曲線因「陡峭化」（即短期利率下跌速度較長期利率更快）而出現反例掛。第二，信貸息差目前正在上升，惟尚未達到令人擔憂的歷史水平。最後，實體經濟方面，追蹤失業率變化的薩姆規則在7月勞動市場數據欠佳後已突破重要分界線。雖然若干特殊因素（包括颶風貝爾）可能短暫推高失業率，但一系列勞動力指標均反映就業市場降溫。

美國經濟將從2024年中起未能達到過份樂觀的市場預期，增長跌至低於趨勢水平，這需要密切監察。



放大機制

經濟師傾向關注令市場動盪的基本因素觸發點。但技術因素——尤其是套利交易和分散交易平倉——令欠佳的宏觀消息有所放大，為市場帶來了重大波幅（VIX）。

套利交易需要出售廉價的融資貨幣（如日圓），並持有高收益貨幣（如墨西哥）。在波動性保持在低位時，這可從利差之中獲利。分散交易則是沽售指數（如標普500指數）的波幅，並買入指數成分股的波幅。當相關性低企時，這可帶來利潤。

但危機動態會淘汰槓桿參與者。當宏觀消息欠佳和波幅增加，便會促使這些交易平倉，迅速形成連鎖反應令波幅加劇。我們在上周便陷入了惡性循環，避險者被迫出售持倉。

有甚麼因素可以打破這個循環？市場若回穩可帶來幫助。有證據顯示，大部分日圓「超額淡倉」現已平倉。上周日本央行的發言亦較為鴿派。另一方面，VIX和VVIX指數偏低是利好消息。不過，環球市場終究仍會對美國經濟數據相當敏感。

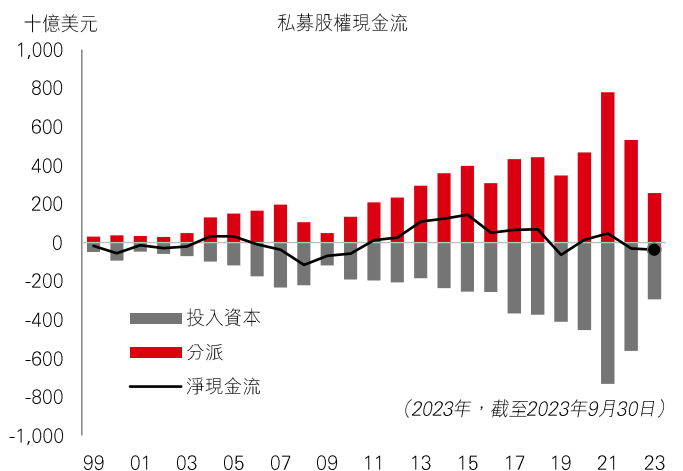


私募股權的生機

近年利率高企和經濟不確定，為私募股權資產帶來挑戰。借款成本較高，加上出售投資的環境困難，導致私募股權投資者要增加投入成本（基金的注資通知）但回報減少（分派）——使2023年以來的現金流呈負數。

與2021年的正現金流相比，這是明顯的變化。當時，新冠疫情後交易熱潮興起，現金通知大幅增加，而給予投資者的分派亦由2020年的4,620億美元，急升至近7,500億美元高位。

部分投資專家認為當時的活動大增過後，無可避免地之後會出現較平靜的時期。因此，行業數據顯示私募股權企業坐擁超過2萬億美元的「閒置投資資金(dry powder)」——即已募集但尚未分配的資金。但隨着央行面對減息壓力，也帶來樂觀因素。未來利率較低的環境，或有助私募股權交易反彈。





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
8月5日(星期一)	美國	供應管理協會服務業指數	7月	51.4	48.8
8月6日(星期二)	澳洲	澳洲央行現金目標利率	8月	4.35%	4.35%
8月7日(星期三)	德國	工業生產(環比)	6月	1.4%	-3.1%
	中國	貿易結餘(十億美元)	7月	84.7	99.1
8月8日(星期四)	墨西哥	整體通脹(同比)	7月	5.6%	5.0%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜拆借利率	8月	10.75%	11.00%
	印度	印度央行回購利率	8月	6.50%	6.50%
8月9日(星期五)	中國	消費物價指數(同比)	7月	0.5%	0.2%
	墨西哥	工業生產(環比)	6月	-	0.7%
	巴西	消費物價指數(同比)	7月	-	4.2%

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
8月12日(星期一)	印度	消費物價指數(同比)	7月	3.7%	5.1%
8月14日(星期三)	美國	消費物價指數(同比)	7月	2.9%	3.0%
	日本	國內生產總值(環比)	第二季	0.5%	-0.7%
	英國	消費物價指數(同比)	7月	2.3%	2.0%
	紐西蘭	紐西蘭央行官方現金利率	8月	5.50%	5.50%
8月15日(星期四)	英國	國內生產總值初值(環比)	6月	0.6%	0.7%
8月20日(星期二)	瑞典	瑞典央行利率	8月	-	3.75%
	土耳其	土耳其每周回購利率	8月	-	50.00%
8月22日(星期四)	韓國	韓國央行基準利率	8月	-	3.50%
	歐元區	HCOB綜合採購經理指數初值	8月	-	50.2
8月23日(星期五)	日本	消費物價指數(同比)	7月	-	2.8%
8月30日(星期五)	歐元區	調和消費物價指數初值(同比)	8月	-	2.6%
	印度	國內生產總值(同比)	第二季	-	7.8%
	美國	個人消費開支物價指數(同比)	7月	-	2.5%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年8月9日(英國時間上午11時)。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。

環球風險資產於上周初繼續遭大幅拋售，美國科技股於 7 月的調整（由美國經濟降溫速度較預期快引致），已演變為廣泛市場跌勢。日本央行前一周意外地加息，也引發日圓融資套利交易平倉，使波幅加劇。股市受到最為嚴重的影響，但標普 500 指數和小型股羅素 2000 指數均在上周後期喘定。主要新興市場指數相對穩定，其中中國上證綜合指數微跌、印度 Sensex 指數持平及巴西 Ibovespa 指數大幅回升。核心債券方面，美國國庫券息率從近期跌幅回升，收市報升。商品方面，油價上漲，受中東供應擔憂加劇影響。金價從上周初的溫和調整恢復，跌幅溫和。

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