

本周重點圖表——輪動至新興市場



風險資產大致從8月的大幅拋售恢復，但並非所有市場的走勢得到扭轉。有跡象顯示美國經濟活動降溫和通脹回落，交易員目前預期聯儲局在2024年底前將減息1.25%，較初夏預期的1至2次減息為多，這為美元帶來壓力。美元弱勢讓其他央行有空間放寬政策，從而支持國內經濟。

截至目前為止，東盟是值得關注的地區。美元轉弱、區內對聯儲局政策敏感，加上通脹持續回落，均為減息奠定基礎。菲律賓央行在8月率先減息0.25%，某些的亞洲專員認為印尼央行亦將緊隨其後。雖然地區之間存在差異，但印尼等東盟國家受惠於宏觀環境利好、資產估值合理及結構性利好因素（例如人口結構利好和支援行業的政策等）。這些國家亦不太受到環球科技股波動影響，並能抵禦日圓走勢強勁的影響。

投資者正就此作相應部署。東盟於8月和季初至今是環球表現最強勁的市場之一，其中菲律賓、印尼和馬來西亞領漲。其他新興市場地區則較參差。歐洲新興市場和前緣地區亦表現出色。雖然並非所有新興市場均可受惠，但在「大規模輪動」下，落後的市場或有機會後來居上。

市場焦點

科技股提振恒生指數

香港恒生指數8月表現穩健，升約4%。隨着財報季度展開，指數內的科技股（包括在港上市的中國內地企業）表現普遍勝市場預期。這些企業受惠於科技服務的穩健需求、海外擴張使收入增加，以及中國內地近期為行業推出的政策支援（因科技業為國家增長優先項目）。

除了中國內地科技股外，香港本地企業在8月亦表現良好。MSCI香港指數（緊貼計量本地股票的指標）升5.3%。受惠於美國即將減息的前景，加上公用事業和必需消費品等非周期行業的前景有改善帶來了幫助，使這些公司的盈利預估回升。不過，本地股票自2022年中以來的盈利下降趨勢仍未逆轉，因宏觀挑戰仍然使金融和房地產等行業受壓。中國內地股市普遍在8月下跌，某些分析師認為基於恒生指數的估值吸引和增長前景良好，今年可望繼續跑贏大市。

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9月6日（英國時間上午11時）。

息率曲線 →

息率曲線反倒掛的經濟啟示

私募股權 →

交易活動有回升跡象

環球勢力 →

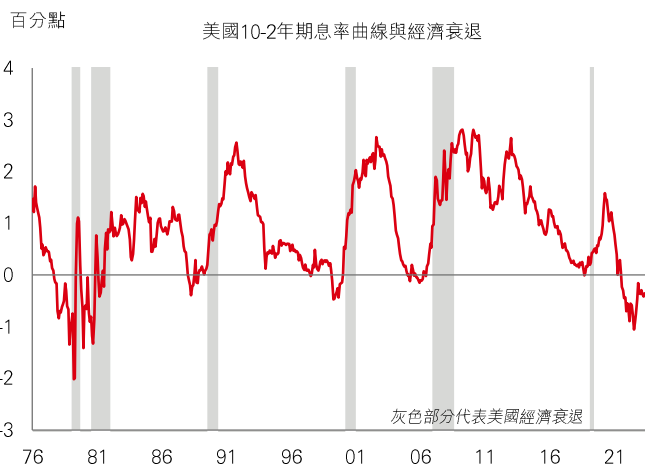
環球經濟形勢的動態轉變

回歸黑色

傳奇搖滾樂隊 AC/DC 對美國債市有何啟示？……他們知道息率曲線「回歸黑色(Back in Black)」。

美國息率曲線反映兩年期和十年期國庫券息率之間的關係。此曲線自 2022 年 3 月以來一直倒掛。其在上周出現了反倒掛（即曲線重新回到黑色區間）並沒有真的讓我們驚訝，因為隨着聯儲局減息的預期增加，短期債券息率在夏季迅速回落。

較值得憂慮的是，曲線「陡峭化」（短期部分下降速度較長期部分快）所驅動的息率曲線反倒掛，是經濟衰退的有力領先指標。即使息率曲線作為一面「鏡子」，僅反映債市對未來利率的最佳猜測，但隨着增長和勞動市場數據迅速降溫，似乎有一些重要的周期變化正陸續浮現。投資者應警惕這種情況。現時最重要的是留意曲線陡峭化的幅度和速度。如曲線逐漸正常化（如傾斜度為 +0.5%），則仍將符合軟着陸和股市表現擴大的情況。

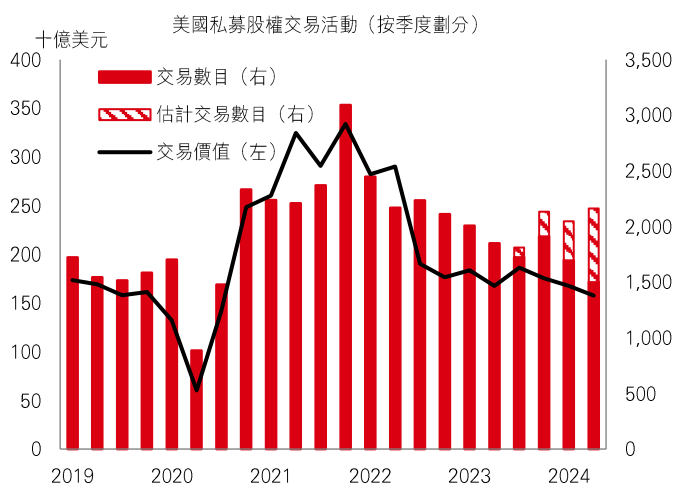


私募股權初見復甦

2022 年中以來，私募股權活動一直低迷，讓投資者保持審慎。但初步復甦跡象出現，加上投資交易增加，可能預示着轉折點。

與其他類似資產類別比較，我們估計私募股權目前可錄得低雙位數預期回報。這反映股權和非流動性溢價頗高。作為簡單的參考框架，這可換算為約 20% 的內部回報率（IRR，投資盈利能力的計量標準）。這回報似乎相當吸引，且在 2021-22 年通脹爆發和政策迅速收緊後，現時估值更低，長期投資者的入市良機或開始浮現。

不過此資產類別仍面對一些阻力。退出市場（出售投資的市場）仍然參差；數據顯示退出價值正在改善，但難以看到氣氛或活動水平大幅反彈。在上季度，退出僅佔投資 36%，反映市場尚未找到平衡。

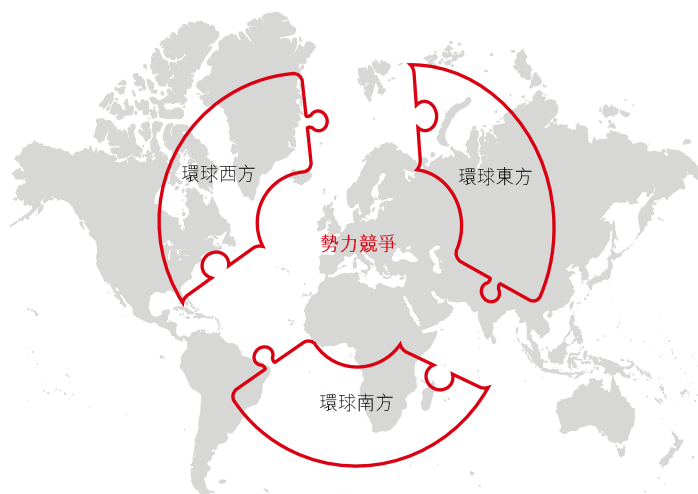


勢力競爭和機遇

全球化步伐減慢，令世界出現重要變化。我們可透過三方勢力：環球西方、環球東方和環球南方來審視這種轉變。簡單而言，西方希望維持現有世界秩序、東方希望擔當領袖並提出西方霸權秩序的替代方案，而南方則作為集體體系或「搖擺群體」，視乎利益「搖擺」向西方或東方。

在這場勢力競爭之中，前緣和新興市場投資者可尋找新的機會。西方和東方採取措施降低彼此的經濟依賴，意味着透過「友岸外判」和「近岸外判」來重新調整供應鏈。這將有利眾多南方經濟體如墨西哥、印度和東南亞等。

東西方的局勢持續緊張，從行業看，資本設備、半導體和電動車電池可望快速增長。印度的半導體行業興起，今年初宣佈向晶片製造廠投資合共 150 億美元便是一個好例子。這些動態繼續不斷變化，將重塑環球經濟形勢，投資者需保持關注。



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。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。資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博及 Datastream。數據截至 2024 年 9 月 6 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
9月2日(星期一)	巴西	標普環球製造業採購經理指數	8月	50.4	54.0
	墨西哥	標普環球製造業採購經理指數	8月	48.5	49.6
	印尼	消費物價指數(同比)	8月	2.1%	2.1%
	中國	財新製造業採購經理指數	8月	50.4	49.8
9月3日(星期二)	南韓	消費物價指數(同比)	8月	2.0%	2.6%
	美國	供應管理協會製造業指數	8月	47.2	46.8
	巴西	國內生產總值(環比)	第二季	1.4%	1.0%
9月4日(星期三)	智利	智利中央行政策利率	9月	5.50%	5.75%
	美國	JOLTS 新增職位	7月	767萬	791萬
	中國	財新服務業採購經理指數	8月	51.6	52.1
9月5日(星期四)	加拿大	加拿大中央行政策利率	9月	4.25%	4.50%
	美國	供應管理協會服務業指數	8月	51.5	51.4
9月6日(星期五)	美國	非農就業變動(千個)	8月	-	11.4萬

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
9月9日(星期一)	墨西哥	消費物價指數(同比)	8月	5.1%	5.6%
	中國	消費物價指數(同比)	8月	0.7%	0.5%
9月10日(星期二)	美國	總統辯論	9月		
	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	8月	93.6	93.7
	巴西	消費物價指數(同比)	8月	-	4.5%
	英國	ILO 失業率(三個月)	7月	-	4.2%
	中國	貿易差額(美元)	8月	815億	847億
	美國	消費物價指數(同比)	8月	2.6%	2.9%
9月12日(星期四)	歐元區	歐洲央行存款利率	9月	3.50%	3.75%
	印度	消費物價指數(同比)	8月	3.7%	3.5%
	印度	工業生產(同比)	7月	4.4%	4.2%
9月14日(星期六)	中國	工業生產(同比)	8月	4.7%	5.1%
	中國	零售銷售(同比)	8月	2.5%	2.7%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2024 年 9 月 6 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。

美國經濟可能硬著陸的擔憂加劇，使風險市場受到影響。核心政府債券報升；美國利率預期重新調整，使美國息率曲線自 2022 年以來首次出現反倒掛。加拿大央行連續第三次會議減息 0.25%，目前注意力轉向本周的歐洲央行理事會會議。美國 DXY 美元指數恢復下行趨勢，而美國科技股持續疲弱，審慎氣氛蔓延至歐洲和日本股市。新興市場股市大致回軟，其中科技股主導的韓國 KOSPI 指數領跌。中國內地上證綜合指數向下，宏觀擔憂持續；泰國 SET 指數上揚。商品方面，需求擔憂推動油價跌至 2024 年低位，銅價亦回落。金價在近期上漲後表現整固。

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