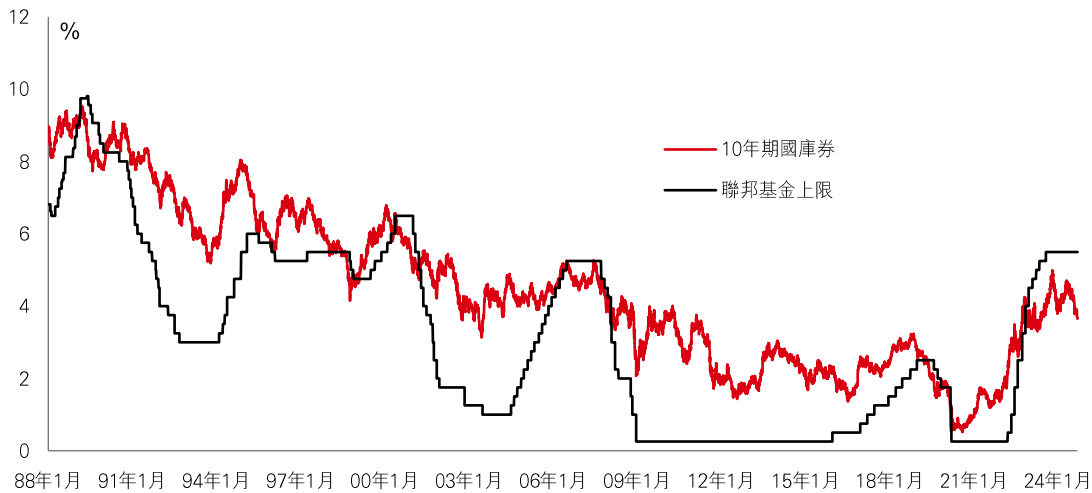


# 滙豐每周專訊

2024年9月16日

## 本周重點圖表——美國國庫券與聯儲局政策周期



市場目前預期聯儲局約有 40% 機會於 9 月 18 日減息 0.5%；儘管 8 月核心通脹意外地強勁（按月升 0.3%），房屋成本乃數字高於預期的主因。若撇除房屋，按六個月年率化基準計算的核心通脹僅為 1.1%，這反映物價壓力已受到控制，讓聯儲局能夠在其職責範圍內較聚焦於勞動市場。

8 月數據表現參差；失業率在 7 月上升後回落，但就業人數低於預期。整體而言，多項數據顯示勞動市場持續降溫，但步伐較為緩慢，這可以解釋為甚麼絕大部分經濟師的共識為減息 0.25%。惟根據目前市場預期，基金利率仍處於限制性的水平，到了 2025 年中左右才能回復至中性立場。

由於政策行動滯後，勞動市場降溫轉變為勞動市場冷卻的風險仍會維持高企一段時間。單單是這項因素便可能導致市場進一步波動。如風險最終成真，聯儲局將被迫大幅減息。因此，雖然美國國庫券息率近期大幅回落，但其在投資組合中仍可發揮重要的對沖下行增長情景作用。

小型股 →

為甚麼估值可吸引多元資產投資者

貨幣 →

探討墨西哥披索近期的走勢

### 市場焦點

#### 英國股市突破

自從標普 500 指數在 7 月 16 日見頂以來，環球股市出現大規模輪動。美國科技股等先前的贏家一直表現落後，而未獲青睞的地區和板塊（包括價值股、防守股、新興市場和小型股）則處於領先位置。於成熟市場，英國股市的走勢逆轉尤其值得關注。

作為表現廣泛擴張的一部分，某些分析師認為英國股市可有望繼續領先。該市場仍然未受重視，且估值低廉，MSCI 英國的交易價對比其 10 年期平均 12 個月遠期市盈率呈顯著的估值折讓。英國市場亦具有防守力，必需消費品和健康護理股佔據重要權重，較能抵禦環球經濟狀況惡化。雖然英鎊走強可能不利出口導向型企業（尤其是大型股），但這可以透過國外投入成本降低來抵銷。預期 2025 年每股盈利增長將大增至雙位數，整體盈利前景亦向好。

亞洲股票 →

亞洲新興股票的多元化優勢

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。

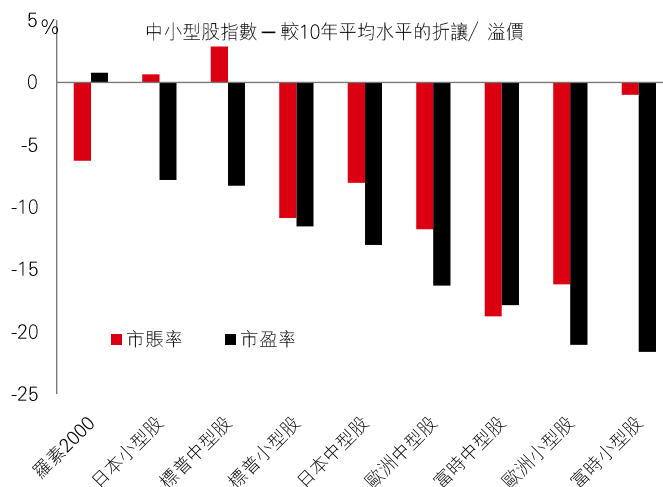
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 9 月 13 日（英國時間上午 11 時）。

### 小型股的價值

環球股市於 8 月表現波動，大型科技企業遭大手拋售，但小型股卻出乎意料地成為贏家。雖然小型企業的升勢其後降溫，但這帶來了啟示，反映小型股對穩定增長和減息前景可反應迅速。

目前，小型股與大型股的估值存在大幅折讓（相對其歷史水平亦然）。大部分的成熟市場指數顯示，中小型股的交易價較其 10 年平均指標（如市盈率和市賬率等）低 10-25%。對比之下，標普 500 指數目前的交易價較其 10 年平均 12 個月遠期市盈率高三 30%。選擇是關鍵。

歐洲和日本似乎尤其不受重視，前者預期減息，後者最終回歸通脹，名義利潤增長受提振。

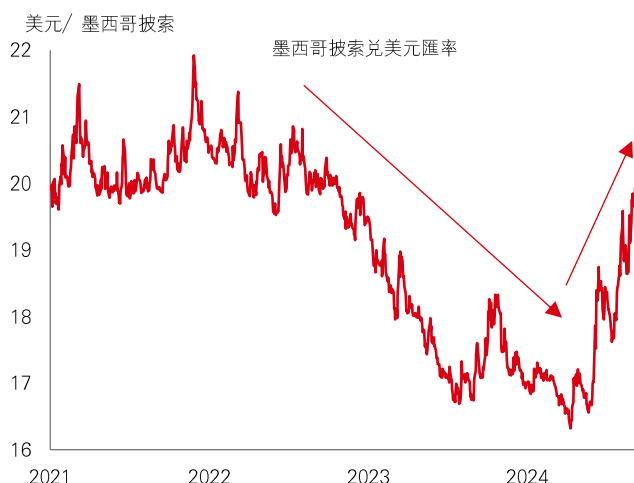


### 「超級披索」的形勢？

墨西哥披索是近年來表現最強勁的新興市場貨幣之一，這建基於央行政策積極、財政狀況穩健及與表現領先的美國經濟有密切經濟聯繫。其他較結構性的因素，如匯款持續增長和供應鏈「近岸外判」亦發揮作用。

在息差高企的環境下，國際投資者亦有興趣利用披索進行「利差交易」（即借入低利率貨幣買入利率較高的資產）。但今年夏天，套利交易遭迅速平倉，為披索帶來巨大壓力，而國內政局和即將舉行的美國大選等因素亦增加了不確定性。

在近期回落後，現時「超級披索」似乎可能企穩於一個新區間。祝我們的墨西哥讀者獨立日快樂！

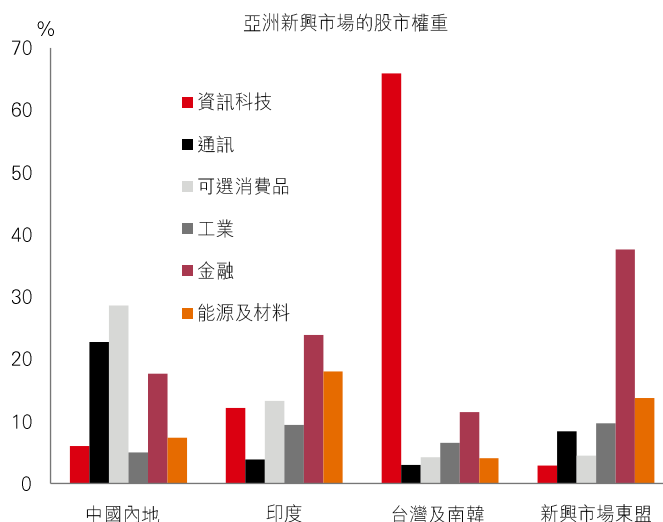


### 新興而情況各異的亞洲市場

雖然環球科技股在近期市場波動中遭受重創，但分析師對亞洲新興市場的科技股依然態度樂觀。由於半導體的國際需求強勁，加上中國內地科技巨企的利潤數據向好，令利潤增長預期近期回升。

區內科技企業面對的問題之一是環球增長可能放緩。台灣和南韓等市場的企業雖然多年來享受着需求強勁，但近期的行業弱勢暴露了一些弱點，即容易受到外圍不利因素和美國下行增長風險所影響。

對投資者而言，好消息是預期科技股仍會是區內的利潤引擎，而亞洲新興市場可提供廣泛的行業多元化。在環球增長不確定下，中國內地、印度和東盟等以國內為重點的市場（科技於整體行業的權重較小）對外圍需求的依賴程度較低。



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 13 日（英國時間上午 11 時）。



上周市場概況

日期	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期
9月9日(星期一)	墨西哥	消費物價指數(同比)	8月	5.0%	5.6%
	中國	消費物價指數(同比)	8月	0.6%	0.5%
9月10日(星期二)	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	8月	91.2	93.7
	巴西	消費物價指數(同比)	8月	4.2%	4.5%
	英國	ILO 失業率(三個月)	7月	4.1%	4.2%
9月11日(星期三)	中國	貿易差額(美元)	8月	910 億	847 億
	英國	國內生產總值預估(環比)	7月	0.0%	0.0%
9月12日(星期四)	美國	消費物價指數(同比)	8月	2.5%	2.9%
	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%	3.6%
9月14日(星期六)	印度	工業生產(同比)	7月	4.8%	4.2%
	中國	工業生產(同比)	8月	4.7%	5.1%
	中國	零售銷售(同比)	8月	2.50%	2.7%

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
9月17日(星期二)	美國	零售銷售(環比)	8月	-0.2%	1.0%
9月18日(星期三)	美國	新屋動工	8月	1.31 百萬	1.24 百萬
	美國	聯邦基金利率(上限)	9月	5.25%	5.50%
	巴西	巴西央行 SELIC 目標利率	9月	10.75%	10.50%
	印尼	印尼央行利率	9月	6.25%	6.25%
	英國	消費物價指數(同比)	8月	2.2%	2.2%
9月19日(星期四)	美國	成屋銷售(環比)	8月	3.88 百萬	3.95 百萬
	日本	全國消費物價指數(撇除新鮮食品及能源)(同比)	8月	3.0%	2.8%
	英國	英國央行貨幣政策委員會基礎利率	9月	5.00%	5.00%
	挪威	挪威央行活期存款利率	9月	-	4.50%
	土耳其	土耳其央行1周回購貸款利率	9月	50.00%	50.00%
9月20日(星期五)	日本	日本央行政策利率	9月	-	0.25%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2024 年 9 月 13 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。

風險市場於本周美國聯儲局聯邦公開市場委員會（FOMC）會議前夕反彈，減息 0.5% 的預期持續增加。核心政府債券向上，美國國庫券表現領先德國政府債券。歐洲央行將存款利率下調 0.25%，歐洲央行行長拉加德重申，未來仍將「視乎數據」減息。美元 DXY 指數跌至 2024 年低位。美股普遍上揚，受科技股帶動；道瓊斯歐洲 50 指數和日本日經 225 指數本周亦高收。新興市場方面，以科技股主導的南韓 KOSPI 指數升幅溫和；印度 Sensex 指數恢復升勢。通脹回落的憂慮持續，推動中國上證綜合指數迫近 2024 年低位。商品方面，油價於上周早期因供應擔憂而大跌，後期稍為回穩。金價觸及歷史新高。

## 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