

本周重點圖表——聯儲局放寬政策與股市表現



市場預期大幅度減息的機會較大，而聯儲局亦於9月會議上決定大幅減息0.5%。此舉反映當局有更大信心通脹已經過去，聯儲局現在是時候將重點轉向盡量提高經濟軟著陸的機會。

如成功達成軟著陸，這將可為風險資產帶來正面影響。環觀全球，只要美國經濟能避免衰退，股市在聯儲局首次減息後的一年內通常表現良好。**軟著陸代表市場出現「大型輪動」**，價值股、小型股和新興市場表現領先；國庫券息率向下、息率曲線「結構性趨陡」及美元轉弱。

雖然聯儲局已展開減息周期，但政策仍可能保持限制性一段時間。加上目前勞動市場呈降溫趨勢，踏入2025年衰退風險仍可能高企。其他風險來源如選舉不確定性或地緣政治壓力亦可能構成影響。**因此，預期投資市場將步入更加波動的階段。**如高唱入雲的軟著陸轉變為硬著陸，即使聯儲局放寬政策的幅度遠超目前預期，風險資產仍然將陷入困境。

新興市場主權債券 →
新興市場本幣政府債券評級上調

亞洲股票 →
印度股市表現最佳的行業

市場焦點

聯儲局放寬政策……利好私人信貸

私人信貸近年大受投資者歡迎，其平均收益率接近12%，回報持續優於其他信貸，同時跑贏股票9.5%的平均10年期總回報。

傳統銀行陸續退出部分貸款市場（此乃金融危機以來的明顯趨勢），這促成私人信貸管理人加入市場。此令借款人和貸款人的條款彈性更大，投資者可受惠於該資產的較低波動性及吸引回報。

2023年和2024年初，新增私人信貸融資放緩，利率高企使一些借款人受壓，降低了一些市場的需求。但聯儲局上周展開寬鬆周期的行動，或可改善融資和貸款環境。雖然基礎利率較低將無可避免地削弱回報，但不論以絕對或相對基準看，私人信貸預期仍會是**高收益的資產類別**，其非流動性溢價適合長線投資者，同時也可作為有效的投資組合多元化工具。

歐洲宏觀 →
德拉吉提高歐盟競爭力的願景

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。

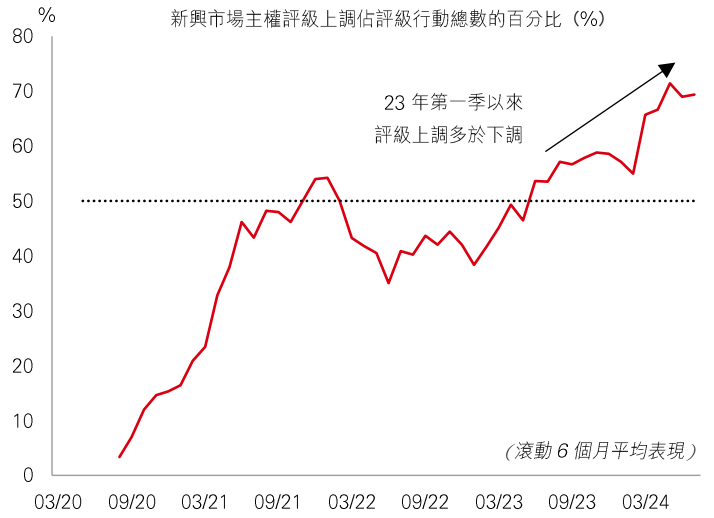
本資料不應視為購買或出售所提及特定行業/股票的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond及彭博。數據截至2024年9月20日（英國時間上午11時）。

新興市場政府債券評級上調

環球政策寬鬆步伐加快，使新興市場主流貨幣債券處於有利位置。雖然新興市場主權債的息差仍處於歷史性的緊窄水平，但對比成熟市場高收益的息差（相類近資產類別）已見擴大。這情況令人困惑，因新興市場主權債屬高存續期資產類別，平均指數存續期幾乎是環球高收益的兩倍，甚至超出美國國庫券。

根據部分新興市場債券分析師所指，此資產的基本因素形勢亦非常利好。新興市場主權債經過十年的評級下調已出現轉向。去年初以來，升級減以降級的數字已轉為正數，且持續呈上行趨勢。土耳其呈現的升級動能在大型新興市場之中尤其注目。若干前線市場的評級亦有所提高，尤其是阿塞拜疆、巴拉圭、摩洛哥、納米比亞、哥斯達黎加、多明尼加共和國和塞爾維亞。這推動了邁向更佳質素指數及投資級別評級增加的結構型轉變，意味或可以較低風險獲取優質回報。

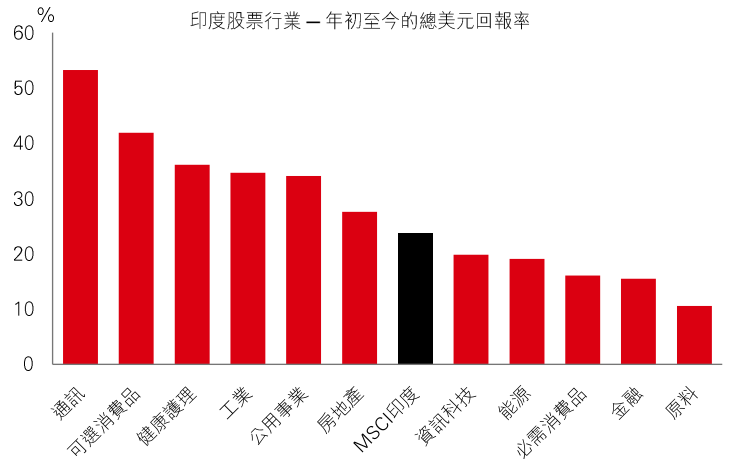


印度的行業挑選

印度股市今年的表現領先全球大部分市場，MSCI 印度指數升 23%。經過第二季大選後的一輪波動後，外國投資流入於第三季增加，投資者鍾情於印度對外需依賴度較低、預期政策連貫性，及具有長期增長趨勢——尤其是製造業、基建及消費。

從行業層面看，今年所有領域均錄得雙位數的百分比增長。通訊和可選消費品表現領先，回報率分別達到 53% 和 42%。健康護理、工業、公用事業和房地產行業的升幅亦超過 25%。

就估值而言，部分印度市場板塊似乎估值高昂。尤其是中小股，目前其 12 個月市盈率為 31.5 倍。大型股的交易價則較為溫和，為 22.5 倍。從行業角度看，金融業估值仍未過高；健康護理的需求將有多年持續增長；及房地產，可受惠於需求和供應動態有改善。



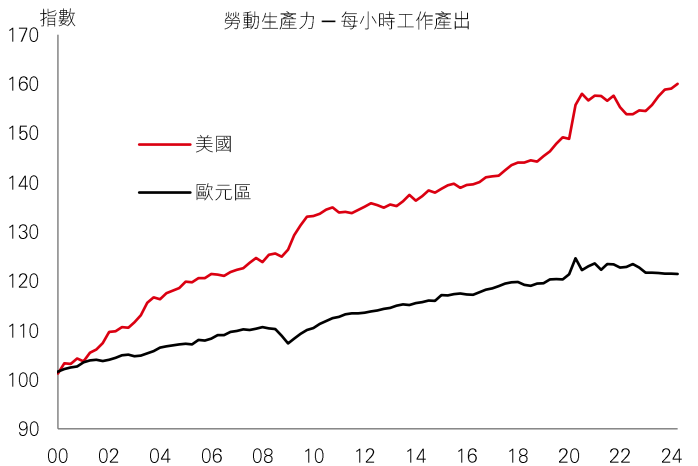
德拉吉的歐洲願景

前歐洲央行行長德拉吉近期發表有關歐盟競爭力欠佳的報告，將原因歸咎於過去 20 年歐盟與美國的生產力差距不斷擴大。

歐元區的結構性問題已有充分理據證明。德拉吉提到三點：(1) 對比美國的絕對及相對投資較低；(2) 與美國和中國於創新領域存在差距，歐盟企業受到監管限制；及(3) 資本市場分散。

德拉吉的建議包括進口外國科技，以至促成銀行聯盟及確保綠色轉型繼續推進。報告估計每年需要高達 7,500-8,000 億歐元（佔歐盟本地生產總值約 4.5%）的額外投資。

不過，由於歐盟的政治分裂日益增加，實際推行將會是一項艱鉅任務。德國對聯合發債的熱情降溫，法國新政府亦不太可能支持歐盟進一步整合。



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 20 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17日(星期二)	美國	零售銷售(環比)	8月	0.1%	1.1%
9月18日(星期三)	美國	新屋動工	8月	1.36 百萬	1.24 百萬
	美國	聯邦基金利率(上限)	9月	5.00%	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	6.00%	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	8月	3.86 百萬	3.96 百萬
	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%	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	消費物價指數(同比)	8月	3.0%	2.8%
	日本	日本央行政策利率	9月	0.25%	0.25%

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
9月23日(星期一)	美國	綜合採購經理指數(初值)	9月	-	54.6
	歐元區	綜合採購經理指數(初值)	9月	-	51.0
	印度	標普環球製造業採購經理指數(初值)	9月	-	57.5
	英國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	9月	-	53.8
9月24日(星期二)	美國	經濟諮商會消費者信心指數	9月	102.8	103.3
	澳洲	澳洲央行現金目標利率	9月	4.35%	4.35%
	德國	IFO 商業信心指數	9月	-	86.6
9月25日(星期三)	美國	標普 Case-Shiller 20 大城市樓價指數(環比)	7月	-	0.4%
	瑞典	瑞典央行政策利率	9月	-	3.50%
9月26日(星期四)	美國	國內生產總值(終值, 環比)	第二季	2.9%	3.0%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜貸款利率	9月	-	10.75%
9月27日(星期五)	日本	全國消費物價指數(撇除新鮮食品及能源)(同比)	9月	-	1.3%
	美國	核心個人消費開支物價指數(同比)	8月	2.3%	2.5%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2024 年 9 月 20 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。

聯儲局大幅減息 0.5% 有利風險胃納，信貸息差收窄。美國國庫券表現落後德國政府債券，而美國息率曲線因 10 年期息率上行而進一步走向陡峭。聯儲局主席鮑威爾表示「是時候重新調整政策」，FOMC 的 2024 和 2025 年利率預期中位數已下調 0.75%。美國標普 500 指數創新高，對利率敏感的羅素 2000 指數亦表現良好。道瓊斯歐洲 50 指數升幅強勁，而日本日經 225 指數受日圓回軟提振，因日本央行在「高度不確定性」下維持政策不變。新興市場方面，香港股市本周因假期而縮短，恒生指數表現領先；巴西 Bovespa 指數下跌，因央行加息 0.25%。商品方面，地緣政局緊張加劇推高油價。金價創歷史新高，銅價強勢。

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