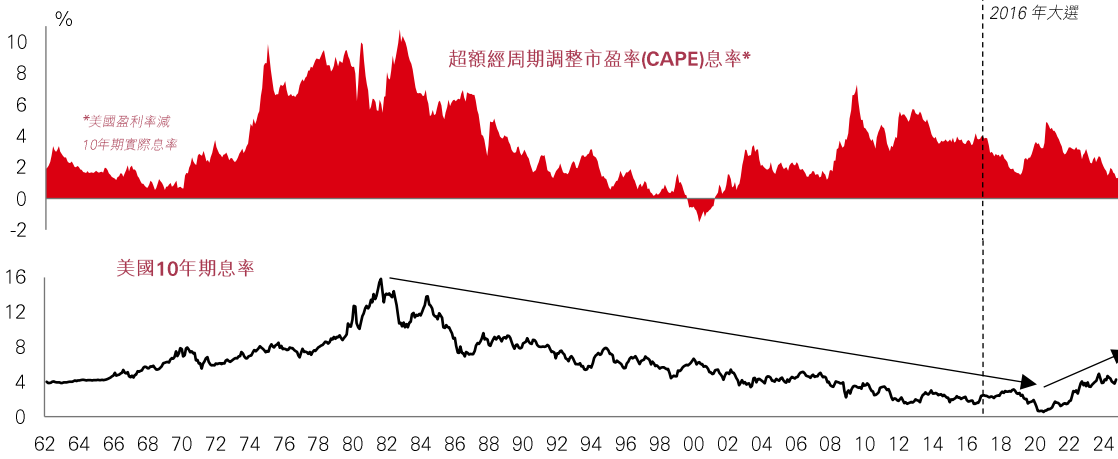


滙豐每周專訊

2024年11月25日

本周重點圖表——美股估值的艱難起步點



再前一周，風險市場暫見喘定。美股稍為回吐大選後的重幅升幅，高收益信貸息差由多年低位回升，商品價格則下跌。

我們認為近期的市場走勢反映投資者將面對新的現實：美國政策前景重點（主要為放寬規管和減稅）帶來的熱潮，與寬鬆財政政策的潛在滯脹效應及美國孤立主義趨勢加速的擔憂陷入「拉鋸戰」。

美國10年期國庫券息率徘徊於僅僅4月年初至今的高位以下，但聯儲局目前已處於寬鬆模式，且通脹狀況平穩，而2025年通脹尚有空間進一步回落，其原因在於通脹前景現時存在更大不確定性，這可見於最近美國年期溢價回升。

結構性通脹和利率高企，為投資市場帶來眾多挑戰，使增長和盈利前景受壓。與債券相比，股票估值的吸引力較低。股市最為昂貴的板塊（如美國大型科技股）似乎反映對完美情景的預期，但前景可能脆弱。

第三季盈利 →

美股盈利「超出」與「不及」預期的最新情況

亞洲股票 →

為甚麼亞洲市場的股票回購持續增加

貨幣 →

與2016年相比，美國大選後的外匯走勢

市場焦點

飛升的航空業資產

航空運輸受新冠疫情旅遊限制嚴重打擊後四年，終於追上2019年的水平，但環球航空業的周期和結構增長動力正在改變。

新研究探討該行業的投資前景——其中以機場為重點，因機場為基建資產類別的重要組成部分。整體需求似乎強勁，但旅客「組合」和地域增長的新趨勢正在出現。商務旅遊持續下降，但休閒旅遊和「探親」需求快速增長。就地區需求而言，行業預測指未來20年快速增長的發展中國家將貢獻業內85%增長，其中預期亞太區將成為主要動力。

對機場投資者而言，疫情後的挑戰正轉向新機遇，預期財富和人口趨勢將令行業的增長率高於國內生產總值。除擴大旅遊航點外，機場亦有機會可透過開拓優質服務以提高回報。

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。與一些成熟市場相比，投資新興市場本質上風險較高，且可能更為波動。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。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。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond及彭博。數據截至2024年11月22日（英國時間上午7時30分）。

第三季盈利數據

美國第三季盈利季度步向尾聲，上周最受市場關注的科技巨企英偉達已公布業績。英偉達與標普 500 指數內其他「七大科技股 (Magnificent 7)」一樣，季度利潤超出分析師預期。事實上，指數內逾 90% 公司已公布業績，其中約 75% 的利潤均超出預期。根據 Factset 的數據，整體指數利潤超出預期的幅度（平均高於預估約 4.3%）為 5 年平均值的約一半。企業要超出預期似乎日益困難。由於指數的市盈率為 22.3 倍（對比 15 年期平均值為 16.4 倍），如未來盈利令人失望，價格便容易受到影響。通訊服務、科技和健康護理業超出預期的（綜合）幅度最大，而能源和材料業不及預期的（綜合）幅度最大。

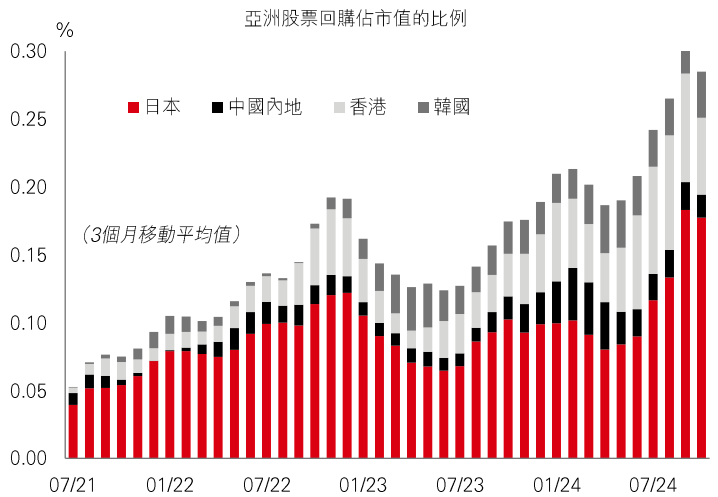
由現時至 2025 年，利潤增長預期仍然高企。惟在政策不確定性和經濟降溫的環境下，任何弱勢均可能引致波動加劇。



亞洲的回購增加

美股回購近年大增，企業均尋求提高每股盈利、提升估值及分配現金以獎勵股東。在利率下降（持有現金會削弱回報）的環境下，這種熱潮應可持續。這現象不只限於美國，亞洲股市亦陸續出現回購。

亞洲的主要分別在於，回購是由區內改善企業管治的計劃所推動。各地政府呼籲企業提高投資者友好度及改善估值。日本便是好例子，日本於 2024 年的回購規模將連續第三年創新高。南韓亦有類似的「Value-Up」計劃，推動 2024 年上半年的回購較 2023 年上半年增加 25%。中國內地當局亦要求就盈利能力和股東回報採取行動。今年股票回購有望打破國內紀錄，9 月的刺激措施便包括專門用於股票回購的人民幣 3,000 億元再貸款安排。基於亞洲市場的估值不高，企業改革和股票回購加快或可帶來上行空間。

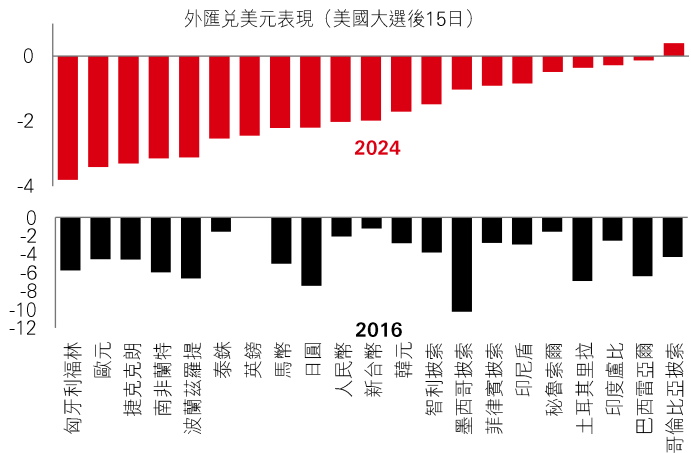


對比 2016 年的外匯走勢

美元近期的走勢似乎跟從 2016 年的走向。自美國大選以來，DXY 指數（俗稱「dixie」）升約 3-4%，與 2016 年投票後 15 日內的升幅大致相同。

但個別外匯貨幣配對的走勢與 2016 年有一些顯著差異。最明顯的對比是墨西哥披索。這是於 2016 年跌幅最大的貨幣之一，是次雖然亦有走弱，但表現相對較佳。其他拉丁美洲貨幣亦表現靠穩，巴西雷亞爾和哥倫比亞披索變動不大。這種抗跌能力可能反映了近月區內央行決策傾向鷹派的影響。

歐洲的走勢亦相當不同。歐元和一些東歐貨幣受到選舉結果嚴重打擊。貿易關稅將對區內製造商造成極為困難的時期。但好消息是匯率疲軟可支持依賴出口企業的對外競爭力。2025 年，美國獨有因素：政策和通脹趨勢，可能使美元大受影響。但環球經濟和政局發展也是關鍵。



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。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。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 11 月 22 日（英國時間上午 7 時 30 分）。



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
11月18日(星期一)	日本	日本央行行長植田發言	11月	-	-
11月19日(星期二)	美國	新屋動工	10月	131萬	1.35萬
11月20日(星期三)	印尼	印尼央行利率	11月	6.00%	6.00%
	英國	消費物價指數(同比)	10月	2.3%	1.7%
11月21日(星期四)	美國	成屋銷售	10月	396萬	3.83萬
	日本	消費物價指數(同比)	10月	2.3%	2.5%
	土耳其	土耳其央行1周回購貸款利率	11月	50.00%	50.00%
11月22日(星期五)	印度	標普環球綜合採購經理指數(初值)	11月	59.5	59.1
	歐元區	法蘭克福歐洲銀行業會議		-	-
	歐元區	標普環球綜合採購經理指數(初值)	11月	-	50.0
	英國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	11月	-	51.8
	美國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	11月	-	54.1

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
11月25日(星期一)	美國	第三季盈利	第三季	-	-
	德國	Ifo 營商景氣指數	11月	86.0	86.5
11月26日(星期二)	美國	經濟諮商會消費信心指數	11月	112.5	108.7
11月27日(星期三)	美國	核心個人消費開支物價指數(同比)	10月	2.3%	2.1%
	紐西蘭	紐西蘭央行官方現金利率	11月	4.25%	4.75%
	美國	國內生產總值第二次預估(環比年率化)	第三季	2.8%	2.8%
	美國	FOMC 會議記錄	11月	-	-
11月28日(星期四)	日本	東京消費物價指數(新鮮食品及能源除外, 同比)	11月	-	1.1%
	韓國	韓國央行基礎利率	11月	3.25%	3.25%
11月29日(星期五)	歐元區	調和消費物價指數初值(同比)	11月	2.4%	2.0%
11月30日(星期六)	中國	國家統計局綜合採購經理指數	11月	-	50.8

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年11月22日(英國時間上午7時30分)。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。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。

風險市場穩健，未有受地緣政局緊張加劇影響；油價和金價均上漲。美元指數在近期升勢強勁後稍為喘息。核心政府債券表現整固，市場觀望美國的重要通脹數據公布及聯儲局官員不同意見的言論。美股普遍上揚，投資者已消化第三季財報。道瓊斯歐洲指數跌幅溫和；日本日經 225 指數轉弱，日圓兌美元回升。日本央行行長植田重申逐步加息的承諾。新興市場股市個別發展。上證綜合指數和恒生指數本周低收，但以科技股主導的南韓 KOSPI 指數表現造好。印度 Sensex 指數進一步下跌。拉丁美洲方面，巴西 Bovespa 和墨西哥 IPC 股票指數處於守勢。此外，銅價變動不大。

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