

汇丰每月专讯

基本面改善和增长前景为股市带来更强劲的支撑

2024年3月



要点

- ◆ 近日美国通胀数据的意外回升并未改变我们对联储局将在6月份减息的看法。美国企业利润上涨和长期推动因素（例如科技和医疗保健创新）应该会支撑盈利增长。回顾过去，美国股市在大选年往往表现优秀。基于这些因素，我们有信心在多个板块增持美国股票。
- ◆ 由于通胀再膨胀趋势和企业治理改革，我们预计日本股票的表现将进一步突出。政府鼓励企业提高资本效率，以及增加人工智能技术、数字化和自动化方面的支出亦是我們看好日本股票的原因。随着我们上调日本股票的观点，并认为美国股票的涨势将会持续，我们同时上调对全球股票的观点至看好。
- ◆ 在通胀减缓的环境、实际收益率下降和地缘政治风险增加的情况下，债券仍是创造收入和提供多元化优势的上佳之选，令它们仍受青睐。市场已将联储局2024年减息预期更贴近现实地下调至0.8%，接近我们预测的0.75%。我们继续看好主要成熟市场中至长存续期的优质政府债券（7-10年），并在美国投资级别债券（5-7年）看到机遇。



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监



谷淑敏

汇丰财富管理及个人银行
环球财富管理策略研究主管

资产类别	6个月观点	评论
环球股票	▲↑	稳健的盈利增长和通胀减缓支撑了环球股市。我们看到美国市场情绪强劲，同时亦看到日本和新興亚洲的结构性机遇，支撑了我们上调环球股票的观点。
政府债券	▶	目前的收益率水平支撑了我们看好大多数成熟市场的政府债券，我们尤其偏好中至长存续期的债券。由于日本的货币政策很可能会正常化，当地的政府债券依然缺乏吸引力。
投资级别企业债券	▲	利率风险的价格相对于信贷风险更有吸引力，因此我们坚持选择优质债券，并偏好5-7年的存续期。
高收益企业债券	▶	我们偏好投资级别债券多于高收益债券，因为息差不足以弥补不断上升的违约风险。
黄金	▶	尽管中东地区风险持续，但由于全球经济增长忧虑与供求大致平衡，油价保持在区间波动。收益率下降应该会支撑黄金在区间交易，但美元强势仍是一个障碍。

▲ 「偏高」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看好该资产类别。
 ▼ 「偏低」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看淡该资产类别。
 ▶ 「中性」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别并无特定倾向。
 图标：↑对此资产类别的观点已上调；↓对此资产类别的观点已下调。

重点内容

每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

1. 美国的通胀率高于预期，这是否值得担忧？

- ◆ 尽管1月份美国通胀数据意外回升，使我们上调了美国2024年平均通胀预测至3.4%（先前为3.1%），但由于通货减缓的趋势持续，我们维持联储局将于今年6月份开始减息的观点。减息前景应会提振企业利润，尤其是在美国。
- ◆ 美国企业盈利增长依然强劲，全年预测为10.9%，远高于7%的长期历史平均值。科技与医疗创新、工业近岸化和美国再工业化成为各行各业的动力。回顾过去，美国股市在选举年一般都表现出色。
- ◆ 基于此等积极的推动因素，我们进一步增持了美国股票，并看好包括信息科技、工业、通信、金融、非必需消费及医疗保健在内的多个板块。

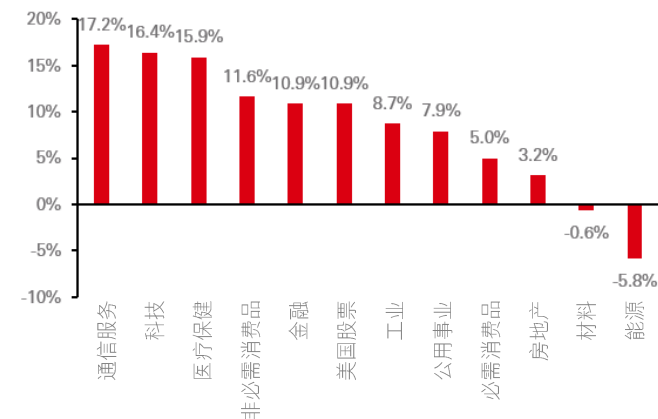
2. 为何我们较先前更看好环球股市？

- ◆ 除美国外，我们亦看到日本在通货再膨胀的趋势和企业治理改革带动下出现的结构性机会，令日本股市的升势或会持续。
- ◆ 东京证券交易所宣布每月公开提高资本效率计划的企业名单，促使更多日本企业通过回购股票与增加股息来减少资产负债表上的现金。日本个人储蓄账户（NISA）计划是另一个催化剂，该计划免除零售投资者缴纳股票资本利得税。
- ◆ 由于高盈利正在推动企业在人工智能、数字化与自动化方面的薪资及资本支出，我们预计日本企业今年的每股收益将实现9.9%的稳健增长。因此，我们上调日本股票的观点至偏高水平。中国人民银行出乎意外地将5年期贷款市场报价利率（LPR）下调0.25%至3.95%，但结构性阻力有待更多有力的政策缓和。我们继续采取多元化的策略投资在亚洲市场，重点关注日本、印度、印度尼西亚和韩国。有利的宏观前景亦让我们有信心将环球股票的观点上调至偏高水平。

3. 债券的吸引力会减弱吗？

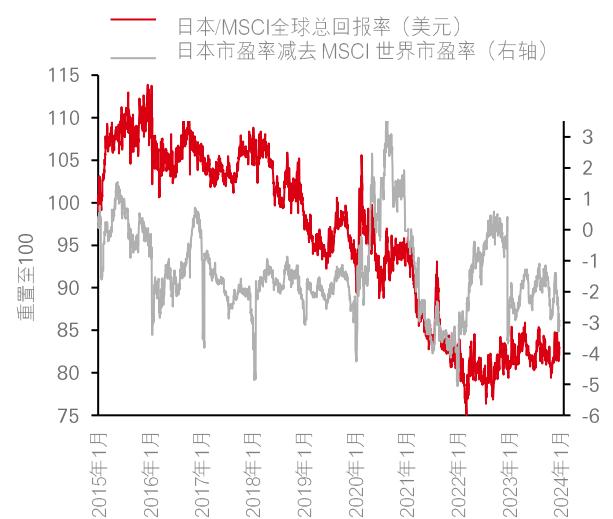
- ◆ 通胀减缓、实质收益率下降和地缘政治风险持续将支持市场对高评级债券的需求，令我们继续看好债券。货币市场基金和现金存在数万亿美元，债券可创造收入与提供多元化的优势意味需求依然存在。
- ◆ 1月份通胀高于预期、强劲的盈利报告和联储局官员的言论促使市场重新修订对减息的预期。市场现已将2024年的减息预期更贴近现实地下调至0.8%，取代1月份预期的1.5%，更接近我们预测的0.75%。
- ◆ 我们偏好透过优质债券以获取更好的风险调整回报，并预计短期债券的收益率曲线将保持波动，因此重点关注成熟市场中至长存续期（7-10年）的主权债券，以及中等存续期（5-7年）的投资级别债券。我们认为美国投资级别债券的价值较欧元与英镑的同类型债券更吸引。

图1：尽管下调了盈利预测，美国企业利润今年仍有望增长11%



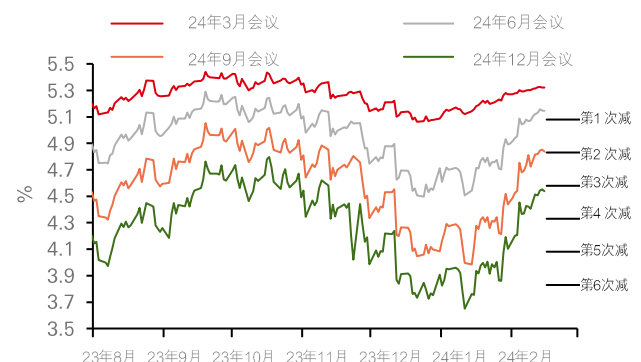
资料来源：FactSet, 汇丰环球私人银行，截至2024年2月20日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图2：日股稍为缓和的升势，缔造了进一步上行空间



资料来源：LSEG, 汇丰环球私人银行，截至2024年2月20日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

图3：市场的减息预期变得更为实际，目前6月首次减息已反映在价格之上



资料来源：彭博, 汇丰环球私人银行，截至2024年2月20日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

资产类别观点

我们对各种资产类别的最新观点

资产类别	6个月观点	评论
环球股票		
环球	▲↑	稳健的盈利增长和通胀减缓为环球股票带来支撑。我们看到美国市场情绪强劲，同时亦看到日本与新兴亚洲的结构性机遇，支撑了我们上调环球股票至偏高水平。
美国	▲	凭籍具韧性的经济、强劲的企业盈利和利润增长，我们预计美国股市涨势将持续，并会延伸至大型科技股以外的其他板块，包括非必需消费品、工业、金融和医疗保健。
英国	▶	英国股市相对便宜，但通胀仍属不利因素，预计周期性复苏仍言至过早。
欧元区	▼	估值相对其他环球市场较低，但增长和市场的风险胃纳仍面临挑战。粘性通胀、高度依赖进口能源及中国对其入口需求疲软对欧洲股市造成障碍。
日本	▲↑	基于企业改革、人工智能投资热潮和通胀紧缩趋势结束，为估值重新评估创造空间，我们因此上调了对日本股票的观点至偏高水平。
新兴市场	▶	我们预期更多新兴市场将效法一些拉丁美洲国家减息。我们看好具结构性增长动力的国家，包括亚洲的印度、印度尼西亚与韩国，以及拉丁美洲的墨西哥与巴西。
新兴市场 欧洲、中东和非洲	▼	欧洲增长疲软和环球高利率持续对该地区构成挑战。
新兴市场 拉丁美洲	▲	当地减息与北美的再工业化属正面的因素。墨西哥受惠于供应链多元化的趋势，而巴西股票的估值仍具吸引力。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	估值与企业盈利增长仍具吸引力，即使经济增长预期稍为放缓。我们继续多元化地配置在亚洲市场，重点关注印度、印度尼西亚与韩国等具盈利能力与稳健业务的企业。
中国大陆	▶	近日的货币政策属积极的因素，但市场对结构性阻力的担忧仍然存在。我们看好优质服务消费的龙头企业、与人工智能创新相关的资讯科技硬件，以及电动车供应链中的赢家。
印度	▲	最近的财政预算进一步推动基础设施的开支增长，同时保持财政纪律。全球供应链多元化、国内外投资强劲，以及年轻人口结构成为当地关键的增长动力。
香港	▶	房地产市场仍面临压力。由于联储局可能减息，我们将重点放在资产负债表强劲且具有竞争地位的优质发展商和银行。
新加坡	▶	2024年新加坡预算案显示，随着增长前景改善，财政将恢复盈余。我们预计在工业生产与旅游相关服务业复苏的支撑下，新加坡今年的国内生产总值增长将出现反弹。
韩国	▲	由于人工智能的广泛采用及存储器市场的复苏，韩国股票将受益于对芯片及相关硬件的强劲需求。最新公布的企业价值提升计划有望成为股市的新催化剂。
台湾	▶	基于全球人工智能相关需求强劲及更广泛科技产业的周期性复苏，我们继续看好台湾的半导体和科技硬件产业。
政府债券		
成熟市场	▶	目前的收益率水平支撑了我们看好大多数成熟市场的政府债券，我们尤其偏好中至长存续期的债券。由于日本的货币政策很可能会正常化，当地的政府债券依然缺乏吸引力。
美国	▲	尽管实际收益率仍然高企，但我们预计未来数月将会回落。这种波动为投资者提供了入市机会，我们维持对7-10年的存续期偏好。
英国	▲	由于薪资增长仍然高企，我们预期英国央行将维持政策利率不变，并在夏季才开始减息。我们对英国国债维持乐观，并寻求机会将存续期延长至10年。
欧元区	▶	激进的减息预期促使欧洲政府债券价格回落，但大部份欧洲央行行长的鹰派言论促使市场整固，我们对政府债券保持中性看法。
日本	▼	我们预计日本央行将在3月取消收益率曲线控制，并在第二季结束负利率政策，这可能会推高债券收益率，因而影响日本政府国债回报。
新兴市场（本币）	▼	政策利率预期正在变化，风险溢价也在重建。在美元走强的情况下，或会为回报带来负面影响。
新兴市场（硬通货）	▶	在美国国债波动性增加的情况下，精挑细选仍能寻找收益回报，我们专注于优质发行商。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	利率风险的价格相对信贷风险更具吸引力，因此我们检查选择优质债券，并偏好5-7年的存续期。
美元投资级别债券	▲	与其他市场相比，美国更具吸引力的实际收益率正推动资金流入美元投资级别债券，我们偏好具强劲现金流的企业。
欧元和英镑投资级别债券	▲	欧元和英镑投资级别债券的息差相对于美国同类债券收窄。经过一年的持续息差收窄，我们提取部分利润，但仍继续看好。
亚洲投资级别债券	▲	亚洲债券的基本面依然稳健，供应紧张为具吸引力的估值带来支撑。我们偏好亚洲金融、印度本币债券、印度尼西亚准主权投资级别债券、韩国投资级别债券、澳门博彩，以及中国科技、媒体和电信企业的债券。
环球高收益债券	▶	我们偏好投资级别债券多于非高收益债券，因为息差不足以弥补不断上升的违约风险。
美国高收益债券	▶	尽管违约率仍然偏低且再融资风险可控，但我们认为风险溢价太低。
欧洲和英国高收益债券	▶	与美国相比，欧洲高收益债券发行商的杠杆率通常较低，但经济增长较慢，对现金流构成影响。
亚洲高收益债券	▶	我们预期2024年违约率会维持在较高水平，并认为投资级别债券在该地区比高收益债券提供更可观的回报。
商品		
黄金	▶	尽管中东地区风险持续，但由于全球经济增长忧虑与供求大致平衡，油价保持在区间波动。收益率下降应该会支持黄金在区间交易，但美元强势仍是一个障碍。
石油	▶	由于地缘政治因素和供求的不确定性，石油价格应该会保持波动。

行业观点

基于 6 个月的环球和区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	▲	▲	▶	▲	多个地区的通胀都有所降温，但市民对消费开支仍然谨慎，故该行业只有部分领域受益。旅游活动有助提升大多数地区的奢侈品需求。而酒店业和餐厅可从这些趋势中受益。尽管电动车需求下降，但汽车产业看到了需求改善的迹象。欧洲和美国汽车制造商的估值偏低，反映出它们对电动车产品难与亚洲产品竞争的忧虑。
金融	▲	▲	▲	▶	经济和企业前景有所改善，加上基本面稳健兼估值偏低，为行业带来支撑，特别是资本市场，我们预计交易量及新发行量将会回升。利率有望回落，但速度稍慢，对企业盈利影响不大。与房地产业务有关的区域银行正面临一些挑战。
工业	▲	▲	▶	▶	美国工业受惠于当地的《降低通胀法案》与《为美国生产半导体创造有益的激励措施法案》带动业务回流。在其他地区，市场情绪依然低迷且资本投资低于趋势，需求持续疲软。航天与自动化仍然是潜在的亮点。
信息技术	▲	▲	▲	▲	基本面强劲，人工智能相关发展成为生产力及新应用的主要增长催化剂。因此，高端半导体、数字基础设施、软件及相关供应领域都看到增长。随着更先进的人工智能产品及服务推陈而出，消费者信心也在不断改善，而数字广告增长亦有回暖迹象。
通信服务	▶	▲	▼	▲	美国通讯服务受益于强劲的基本面及吸引投资者的价格，继续录得强劲的盈利增长，我们预料该行业将是2024年增长最强劲的板块。在亚洲，稳定的监管环境与低估值为投资者提供了具吸引力的风险回报。相较之下，欧洲的通信服务行业则不甚乐观。
材料	▶	▶	▶	▶	上月份铁矿石及钢材价格走软，铜与铝的价格在过去18个月则保持稳定，而镍的长期下跌趋势亦告一段落。由于充电基础设施不足影响了消费者购买电动车的意欲，在销情不滞的情况下，市场对电池金属的需求亦因而下降。化学品库存维持在区间波动，建筑材料的需求则有所改善，但基础设施支出疲软仍然是一大阻力。
房地产	▼	▼	▶	▼	商业地产的前景好坏参半，而零售与办公室领域仍然缺乏吸引力。经过一段持续疲软的时间，仓库的需求与价格略为回暖。由于预期减息，部分市场的房地产行业情绪正在改善。中国的房地产仍然存在问题，通胀放缓与减息可能有助提振市场情绪与经济活动。
必需消费品	▶	▶	▶	▲	由于成本压力有所缓和，必需消费品的成本利润似乎稳定下来。尽管难与去年同期相比，但该行应受益于强劲的季节性需求，在未来应取得稳健的业绩。该行业的估值贴近历史水平，我们专注于拥有强大品牌和更具弹性定价能力的优质股票。
能源	▶	▶	▲	▶	由于天气异常温暖，石油与天然气的能源价格上升势头已经减弱，但储量与供应仍然强劲。行业估值偏低、强劲的现金流与高股息将会继续吸引投资者，但由于去年的价格较高，销售及盈利增长可能会放缓。今年的能源价格或者未能像过去两年那样受益于地缘政治的不确定性。
医疗保健	▲	▲	▲	▼	新产品的推出、较合理的定价环境及主要产品专利到期潮，应有助提振该行业的前景，尤其是在经历了一段表现不济的时期之后。医疗保健销售增长应开始受益于较低的增长基数，而新的医药产品应会提振市场情绪与销售预期。在亚洲，估值仍然偏高，并远高于历史水平。
公用事业	▶	▼	▶	▲	经历过史无前例的成本上升后，各国政府开始对新项目招标采用更切合实际的定价，欧洲与美国再生能源项目的前景也开始改善。随着利率下调与投资者寻求高息股，公用事业企业可能会因而受益。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由加拿大汇丰银行（包括其一个或多个附属机构：汇丰投资基金（加拿大）公司（下称「汇丰基金公司」）、汇丰私人投资顾问服务（加拿大）有限公司（下称「汇丰投资顾问公司」）、汇丰证券（加拿大）有限公司（下称「汇丰证券公司」）的分支机构汇丰投资通、汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表HBAP的观点，并以HBAP的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

关于汇丰环球投资管理（加拿大）有限公司（「汇丰投资公司」）的重要资讯

汇丰投资管理是一组公司——包括汇丰投资公司——从事投资顾问及基金管理活动，其最终控股公司为汇丰控股有限公司。汇丰环球投资管理（加拿大）有限公司为加拿大汇丰银行的全资附属机构，但本身为独立法人。

关于汇丰投资基金（加拿大）有限公司（「汇丰基金公司」）的重要资讯

汇丰基金公司为汇丰互惠基金的主要分销商，并通过汇丰环球智选投资组合服务提供汇丰互惠基金及/或汇丰集合基金。汇丰基金公司为汇丰投资公司的附属机构，同时也是加拿大汇丰银行的间接附属机构。汇丰基金公司在加拿大所有省份提供产品和服务（爱德华王子岛除外）。投资互惠基金会有风险，投资前请阅读《基金资料概要》。

• 环球智选为汇丰集团管理服务有限公司的注册商标。

关于汇丰私人投资顾问服务（加拿大）有限公司（「汇丰私人顾问公司」）的重要资讯

汇丰私人顾问公司为加拿大汇丰银行的直接附属机构，在加拿大所有省份提供服务（爱德华王子岛除外）。私人顾问服务，是汇丰私人顾问公司提供的授权投资组合管理服务。参加该项服务，客户的资产会由汇丰私人顾问公司，或其委任的投资组合经理（汇丰投资公司），投资于各种证券，包括股票、债券、互惠基金、集合基金及衍生工具等。通过汇丰私人顾问服务持有或购买的投资，其价值可能会经常变动，过去业绩并不代表将来的表现。

关于汇丰投资通的重要资讯

汇丰投资通，是汇丰证券（加拿大）有限公司（下称「汇丰证券公司」）的分支机构，而汇丰证券公司，则为加拿大汇丰银行的全资附属机构，但本身是独立法人。汇丰投资通只执行买卖指示，不会评估客户户口持有的资产是否合适，或客户的交易指示或其授权人士的交易指示是否合适。客户必须承担投资决策及证券交易的全部责任。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

*本文件或影片为HBAP根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司、加拿大汇丰银行和汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

©版权所有2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

关于可持续投资的重要资讯

从广义上，「ESG和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观的，而且（b）在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：（a）ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；（b）ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。