

汇丰每月专讯

央行同步政策转向宜增加股票配置

2024年4月



要点

- ◆ 多国央行（美联储、欧洲央行与英国央行）同步释出的鸽派讯息，增强了市场对6月份减息的预期，对股市属利好因素。鉴于经济基本面似乎已经触底，我们上调了欧洲（英国除外）股票的观点至中性。由于政策转向会限制债券收益率的上行空间，我们继续延长久期，偏好主要政府债券（7-10年）与投资级别债券（5-7年）。
- ◆ 长期基本面、强劲的盈利增长与长期趋势继续推动美国股市在资讯科技及通讯行业带领下的反弹。尽管美国股市在首次减息前与大选年普遍表现造好，但投资者仍需保持多元化的投资组合以减低风险，多元资产策略有助达到这个目的。
- ◆ 日本劳工春季薪资调整谈判达成5.3%的激进加薪幅度，应会支持再通胀趋势的持续性。尽管负利率政策与收益率曲线控制已告一段落，但日本央行强调金融状况应保持宽松，因此我们预计在2024年底前不太可能进一步加息。此外，企业治理改善与人工智能的投资热潮，亦令我们对日本股票维持乐观。



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	▲	央行的同步政策转向，加上持续通胀减缓与盈利前景的改善，应会提振股票基本面。美国与亚洲仍然是我们的偏好地区，我们重点关注优质企业。
政府债券	▶	在减息的前景下，主要成熟市场的政府债券收益率将恢复下降趋势，并继续偏好长至10年久期，但日本政府债券则依然缺乏吸引力。
投资级别企业债券	▲	由于利率风险的价格相对于信贷风险更具吸引力，我们继续偏好优质债券，目前5-7年的收益率水平提供不错的入市机会。
高收益企业债券	▶	信贷息差太窄，不足以弥补即使是稍微上升的违约率，我们维持对投资级别债券而非高收益债券的偏好。
黄金	▶	地缘政治的不确定性与央行买入促使近日金价走高，但实际利率高企与美元强势仍属不利因素。

▲ 「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。

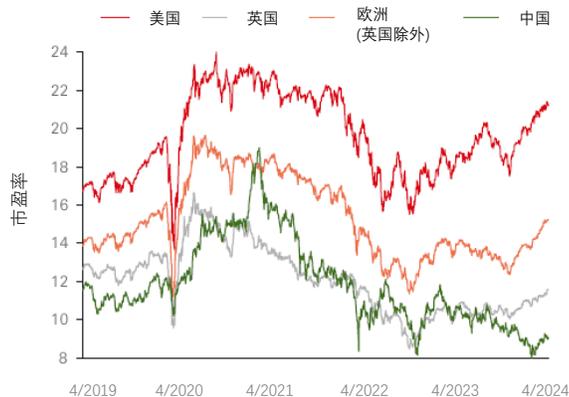
重点内容

每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

1. 央行的政策转向对投资者有何影响？

- ◆ 尽管通胀数据好坏参半，但多国央行（联邦公开市场委员会、欧洲央行与英国央行）的鸽派基调增强了市场对政策转向即将来临的预期。在瑞士央行出人意料地减息之后，我们现在预计各大央行将在6月份开始减息。英国央行甚至可能会提前行动，因当地2月份通胀比预期进一步回落。
- ◆ 各国减息支持了我们现将现金投入债券与股票的策略，因为它们普遍在首次减息前约8个月上扬。我们透过上调欧洲（英国除外）股票的观点至中性，以进一步增加股票配置，并继续看好美国与亚洲的股市。欧洲经济增长似乎已经在第一季触底，西班牙与意大利的周期性改善迹象尤其显著；其他利好因素包括低估值、欧洲企业受益于全球增长改善，以及更好的采购经理人指数数据。我们在资讯科技、金融、能源与医疗保健领域均看到机遇。
- ◆ 由于政策转向会限制债券收益率的上行空间，我们继续看好主要政府长至10年久期债券与5-7年期的投资级别债券，以锁定目前可观的收益率。

图1: 周期性改善和低廉估值确立了我们对上调欧洲（英国除外）股票的观点

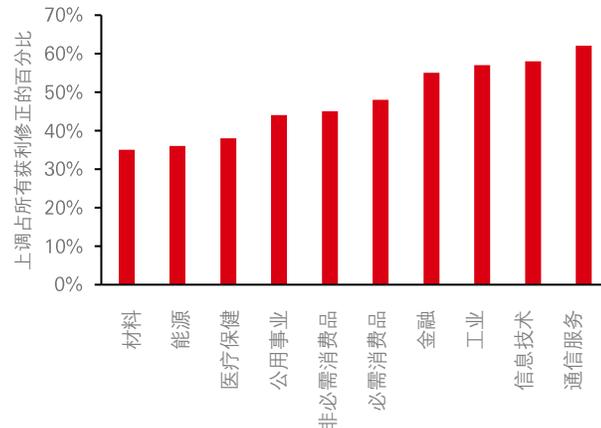


资料来源：彭博、汇丰环球私人银行，截至2024年4月2日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

2. 我们需要忧心美国市场过热吗？

- ◆ 在科技与通讯服务业牵头上扬的情况下，美国股市在3月份创下新高。长期基本面仍能支撑大市，而分析师亦预计2024年美国企业的盈利增长可达约11%。
- ◆ 科技与医疗创新、工业离岸化与北美再工业化等长期趋势应为经济增长、盈利与资本回报率提供推动力，升势应会扩大至非必需消费品、金融、工业与医疗保健行业。
- ◆ 在过去12个大选年中，标普500指数跑赢全球市场占75%，平均达4%。稳健的经济传统上有利于执政党，而民主党较关注环境问题、替代能源与社会政策。然而，如果共和党获胜，焦点可能会转移到更传统以石油为基础的能源政策、国防及科技公司。尽管大选前市场均出现波动，但一旦出现明确的胜利者，市场普遍会作出正面的反应。话虽如此，投资者的配置应尽量多元化，以平衡风险与机遇。多元资产策略可从多个源头获取回报，并减低下行风险。

图2: 我们看好具强劲盈利势头的板块



资料来源：伦敦证券交易所集团、汇丰环球私人银行，截至2024年3月26日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

3. 日本近日的发展有何含意？

- ◆ 劳工春季薪资调整谈判同意2024年平均加薪5.3%（高于2023年的3.8%），这是当地33年来最激进的加薪幅度，将支持再通胀趋势的持续性，并刺激国内消费。
- ◆ 在货币政策方面，日本央行于3月份结束了长达8年的负利率政策，将新的政策利率区间设定在0.0%至0.1%之间，并取消了收益率曲线控制。然而，日本央行同时强调了金融状况保持宽松的重要性，故在2024年底前不太可能进一步加息。
- ◆ 此外，东京证券交易所每月公布披露提高资本效率计划的企业名单，推动了更多企业增加派息。考虑到再通胀趋势、企业治理改善与人工智能投资热潮，我们对日本股票维持乐观。

图3: 日本央行的鸽派指引带动日本股市创历史新高



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行，截至2024年3月19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	▲	央行的同步政策转向，加上持续通胀减缓与盈利前景的改善，应会提振股票基本面。美国与亚洲仍然是我们的偏好地区，我们重点关注优质企业。
美国	▲	2024年美国盈利应会受益于当地具韧性的经济及减息，而结构性趋势将带动资讯科技以外的板块，包括非必需消费品、金融、工业、通讯及医疗保健提供吸引的投资机遇。
英国	▶	估值较低，但增长疲弱仍是不利因素，预期周期性复苏仍言之过早。
欧洲（英国除外）	▶ ↑	尽管欧洲经济增长乏力，但由于当地经济指标触底及欧洲企业受益于全球增长改善，我们上调了欧洲（英国除外）股票的观点；股值依然具吸引力。
日本	▲	企业治理改革、通货紧缩的结束与人工智能投资热潮属股市利好因素。我们偏好消费、金融与科技类股。
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，预计2024年亚洲新兴市场的企业盈利增长将大幅反弹。
新兴市场 欧洲、中东与非洲	▼	该区域受到能源价格与环球利率高企，以及地缘政治不确定性的影响。
新兴市场 拉丁美洲	▶ ↓	虽然墨西哥继续受益于北美再工业化趋势，但由于巴西企业盈利与价格增长放缓，我们下调了拉丁美洲地区股票的观点至中性。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	受益于印度强劲的增长、东盟地区的稳定表现与中国推出更果敢的刺激措施，令亚洲依然是全球增长的主要推动力。
中国大陆	▶	在盈利与经济数据出现更多正面势头之前，我们对中国股票维持中性看法，并在服务消费的龙头企业、受人工智能与电动车创新带动的高端制造业与国企改革受惠者中寻找机遇。
印度	▲	在强劲的周期性增长前景下，我们认为由中小型企业引致的短期市场调整，可提供一个具吸引力的「趁低买入」机会；我们仍然偏好大型企业股。
香港	▶	尽管住房紧缩政策有所宽松，但当地的商业房地产市场仍然令人担忧。在估值便宜的支持下，我们对香港股票维持中性看法，偏好保险、电讯及公用事业板块。
新加坡	▶	工业生产及旅游相关服务业的反弹为今年本地生产总值带来更强劲的增长支持。
韩国	▲	韩国受益于数字化转型与人工智能广泛的应用，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	▶	半导体与科技硬件行业将受惠于数字消费的人工智能创新，以及更广泛的科技行业周期性复苏，然而此等因素很大程度已反映在价格之上。
政府债券		
成熟市场	▶	在减息的前景下，主要成熟市场的政府债券收益率将恢复下降趋势，并继续偏好长至10年久期，但日本政府债券则依然缺乏吸引力。
美国	▲	由于市场正在重新评估联储局的减息路径，美国国债收益率仍然波动。我们继续看好美国国债，并视波动市况为入市良机。
英国	▲	英国央行确认经济形势正朝着有利的方向发展，预期本季度通胀率可能会降至2%以下，然后在年底再次轻微上升；我们仍然偏好长至10年久期的英国政府债券。
欧元区	▶	瑞士央行近日的减息为欧洲央行今年夏季的减息铺路，并应会缓和欧洲债券收益率的压力，我们对欧洲债券保持中性看法。
日本	▼	尽管负利率政策告一段落，当局亦取消了对收益率曲线的控制，但我们预计日本央行将维持0.0%的政策利率至2024年底，我们维持看淡日本政府债券。
新兴市场（本币）	▼	鉴于美元走强及新兴市场经济体的通胀减缓步伐放慢，我们仍然看淡新兴市场本币债券，然而基于印度强劲的结构性与周期性增长前景，我们偏好印度本币债券。
新兴市场（硬通货）	▶	相对而言，我们更偏好成熟市场投资级别债券，但部分新兴市场仍存在精选的投资机遇。我们重点关注优质发行商，这些市场的收益率仍然具有吸引力。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	由于利率风险的价格相对于信贷风险更具吸引力，我们继续偏好优质债券，目前5-7年的收益率水平提供不错的入市机会。
美元投资级别债券	▲	美元投资级别债券提供吸引的息差，并具备最充裕的流动性。
欧元与英镑投资级别债券	▲	尽管息差已经收窄，但收益率仍然具有吸引力，今年夏季的减息前景应为其带来支持。我们对优质债券的偏好确立了我们的看好欧元与英镑投资级别债券的观点。
亚洲投资级别债券	▲	我们重点锁定具备吸引收益率的优质亚洲债券，特别偏好亚洲金融股、印度本币债券、印尼主权投资级别债券、南韩投资级别债券、澳门博彩，以及中国科技、媒体与电讯企业债券。
环球高收益债券	▶	信贷息差太窄，不足以弥补即使是稍微上升的违约率，我们维持对投资级别债券而非高收益债券的偏好。
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，因此我们继续相对偏好投资级别债券。
欧洲和英国高收益债券	▶	欧洲高收益债券发行商的杠杆率通常低于美国，但经济增长较慢，对现金流构成影响。尽管增长或许已在去年底触底，我们的中立看法反映了我们还是较偏好优质债券。
亚洲高收益债券	▶	我们对中国房地产高收益债券维持谨慎态度，并倾向于能提供较高总回报率的优质发行商。
商品		
黄金	▶	地缘政治的不确定性与央行买入促使近日金价走高，但实际利率高企与美元强势仍属不利因素。
石油	▶	尽管已经减产，但全球增长忧虑仍然为油价带来压力。

行业观点

基于6个月的全球与区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	▲	▲	▶	▲	多个地区的通胀压力有所缓和，但利率高企继续阻碍新投资项目。旅游活动持续回暖，这有助提升大部分地区的硬奢侈品需求，酒店业及餐厅也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。欧洲与美国汽车制造商的估值偏低，反映出与亚洲电动车产品竞争的忧虑。
金融	▲	▲	▲	▶	经济与企业前景有所改善，加上基本面稳健且估值偏低，此等因素都为行业带来支持，特别是资本市场，年初自今交易量、并购活动、新股上市及债券发行量均呈现回升。预期利率只会逐步回落，这对2024年企业盈利影响不大；与房地产业务有关的区域银行正面临一些挑战。
工业	▲	▲	▶	▶	美国工业板块受益于强劲的国内需求及《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，2023年第四季/2024年第一季度的业绩与管理层指引为需求回升提供了一定的乐观情绪。航天科技、国防与自动化仍然是潜在的亮点。
信息技术	▲	▲	▲	▲	基本面强劲，当中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、数码基础设施、软件及相关供应领域都在增长。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，而数码广告增长亦有回暖迹象。
通信服务	▶	▲	▼	▲	有赖强劲的基本面与吸引投资者的价格，美国通讯服务业继续强势，并录得强劲的盈利增长，我们预计该行业将是今年增长最强劲的板块之一。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，欧洲的通讯服务业则不甚乐观。
材料	▶	▶	▶	▶	铁矿石和钢铁价格依然疲软，但铜价与铝价在过去18个月一直持平，而镍的长期下跌亦已经告一段落。由于充电基础设施不足影响消费者的购买意欲，电动汽车需求下降，市场减少了对电池金属的需求。化学品库存维持在区间波动；建筑材料的需求有所改善，但基础设施支出疲弱仍然是一大阻力。
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。经过一段持续疲弱的表现，仓库的需求与价格略为回暖。在预期减息的支持下，部分市场的房地产行业情绪正在改善。中国的房地产问题仍然存在；通胀放缓与减息有望提振市场情绪与经济活动。
必需消费品	▶	▶	▶	▲	随着成本压力有所缓和，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，但该行业应受益于强劲的季节性需求，有望在未来取得稳健的业绩。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	▶	▶	▲	▶	低估值、强劲的现金流与高股息似乎亦不足以改变投资者对该行业的信心，因为能源价格仍处于区间波动。受益于欧洲地区相对温暖的冬季，经季节性调整后，能源供应与库存充足。能源价格在2024年或者不会像过去两年那样受益于地缘政治不确定性。
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，远高于历史水平。
公用事业	▶	▼	▶	▲	经历过前所未有的成本上升后，各国政府开始对新项目招标采用更切合实际的定价，令欧洲与美国再生能源项目的前景持续改善。随着利率下调与投资者寻求高息股，公用事业企业或会受益。

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权，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，实际结果可能和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，或对提供实际结果和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。和成熟市场相比，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、相对市值控制调整及其他和其进行贸易的国家/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或继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

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，未必和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。

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）有限公司及汇丰金融技术服务（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。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

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和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和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。

*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）有限公司及汇丰金融技术服务（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。