

# 滙豐每月專訊

## 在增長放緩下進行具韌性的投資

2022年7月



### 要點

- ◆ 隨著美國通貨膨脹率再次加速增長（5月份為8.6%）且範圍更廣，我們認為通脹率將進一步走高，並需要更長的時間才會回落。在增長放緩之際，市場將持續波動。投資者應專注優質及派息企業，並維持多元化的配置，以保持投資組合的韌性。
- ◆ 美國的低失業率與高儲蓄率支持了我們認為今年不會出現全球經濟衰退的觀點。然而，為了應對進一步緊縮與增長放緩帶來的下行風險，我們將環球及美國金融與科技行業的觀點下調至中性。
- ◆ 面對金融狀況收緊與息差進一步擴大，我們對高收益債券（美國、歐洲與英國）改持中性觀點，並偏好短至中期的投資級別企業債券。



**Willem Sels**

滙豐環球私人銀行及財富管理  
環球首席投資總監



**谷淑敏**

滙豐財富管理及個人銀行業務  
財富管理策略研究主管

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票	▶	股票估值變得較具吸引力，但市場的不確定性仍然很高，我們維持中性觀點。
政府債券	▼	儘管收益率有所回升，但我們在其他地方看到更好的回報機會。
投資級別企業債券	▲	隨著收益率回升，我們在中至短存期的投資級別債券中看到具吸引力的機會。
高收益企業債券	▶↓	增長放緩、貨幣緊縮政策與息差擴大增加了環球高收益債券的下行風險。
黃金	▶	儘管通脹與市場非常波動，但由於利率上升與美元走強，我們預計不會有太大上行空間。

▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看好該資產類別。  
▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看淡該資產類別。  
▶ 「中性」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。  
圖標：↑ 對此資產類別的觀點已上調；↓ 對此資產類別的觀點已下調。

## 重點內容

### 每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

#### 1. 通脹上升有何啟示？

- ◆ 美國的通貨膨脹率在5月份再次加速至8.6%（4月份為8.3%），不僅由油價推動，而食品價格與租金亦雙雙走高。數字表明了通脹的範圍比以前更加廣泛。高通脹預期亦會引發更高的工資要求，延長通脹壓力。
- ◆ 我們預計通脹率會進一步走高，並需要更長時間才能回落。美國消費者物價指數可能在9月份上升至9%以上，直至2023年才開始下降。這將影響聯儲局的政策，我們現在預計7月將加息0.75%，9月及11月分別加息0.5%，而12月則會加息0.25%；預期市場會持續波動。
- ◆ 投資者應**持續投資及多元化**，專注具**現金流、韌性利潤及派息**的**優質企業**。地區方面，我們仍然看好**美國、香港與東盟市場**。

#### 2. 如何在增長放緩下進行具韌性的投資？

- ◆ 利率上升將損害需求，因此我們將2022年全球國內生產總值預測從3.5%下調至3%；儘管我們不能排除任何可能性，但認為美國與全球經濟不會在今年陷入衰退。
- ◆ 美國處於歷史低位的失業率支撐了消費（佔美國國內生產總值的68%），及在大流行期間累積的高儲蓄率均是美國經濟的關鍵推動力。聯儲局亦正積極尋求勞動力供需平衡，以實現軟著陸。此外，當聯儲局完成預期加息後，利率水平相比過往週期仍屬偏低。
- ◆ 然而，為了應對利率上升與增長放緩帶來的下行風險，我們將**環球與美國金融及科技行業的觀點下調至中性**。我們看到美國金融業的按揭貸款數量下跌，而企業活動減少亦令費用收入下降。面對全球對某些科技產品（如半導體）的需求減弱，再加上投資支出減少，亦令科技股受壓。隨著近日的息差顯著擴大後，我們對高收益債券改持中性觀點，並偏好短至中期的投資級別債券。

#### 3. 高收益債券的前景如何？

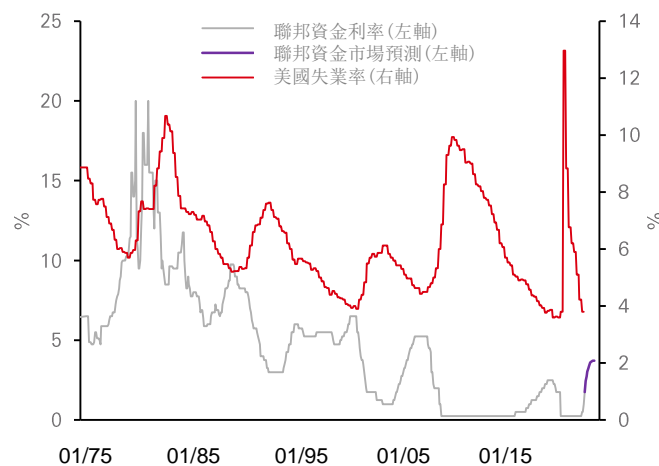
- ◆ 儘管成熟市場，尤其是美國的高收益公司仍具有穩健的信貸基本面，而且違約率偏低，但金融狀況收緊與息差擴大是高收益債券的不利因素。
- ◆ 歐洲高收益債券仍然容易受到烏克蘭戰爭，以及其在能源供應與經濟增長的連鎖反應影響。考慮到宏觀挑戰，我們將**美國、英國及歐洲的高收益債券觀點下調至中性**。至於亞洲區的增長前景較具韌性，而息差亦具吸引力（例如能源出口市場），故我們繼續看好亞洲的高收益債券。
- ◆ 我們專注於「BB」評級的優質發行人，並於短至中期的債券（即2-5年）**尋找套利機會**。

圖表1：我們預計增長將放緩，高通脹將持續更長時間

	國內生產總值		通脹率	
年度%	2021	2022預測	2021	2022預測
環球	5.8	3.0	3.9	8.3
美國	5.7	2.3	4.7	8.6
歐元區	5.3	2.6	2.6	7.6
英國	7.4	3.2	2.6	8.7
日本	1.7	1.5	-0.2	1.9
中國內地	8.1	4.1	0.9	2.3

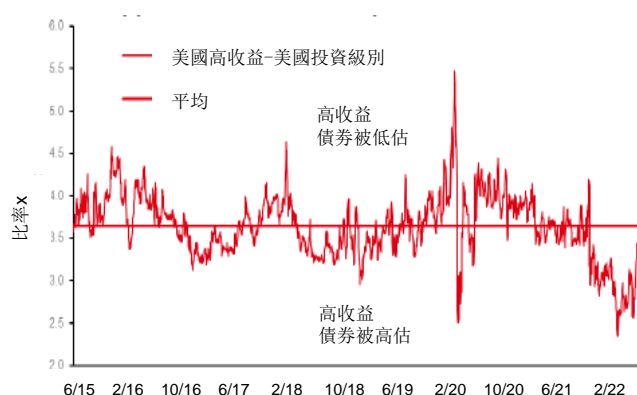
資料來源：滙豐環球研究截至2022年6月24日的預測，預測可能會有所變化。

圖表2：現時的失業率遠低於典型衰退期，而利率相對歷史水平為低



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行，截至2022年6月20日的數據。過去表現並非未來表現的可靠指標。

圖表3：相比美國投資級別債券，高收益債券似乎被高估



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行，截至2022年6月17日的數據。過去表現並非未來表現的可靠指標。

## 資產類別觀點

### 我們對各種資產類別的最新觀點

資產類別	6個月觀點	評論
<b>環球股票</b>		
環球	▶	股票估值變得較具吸引力，但市場的不確定性仍然很高，故我們維持中性觀點。
美國	▲	我們喜歡美國股票的多樣性與高質量特徵，但以防禦性方式配置。
英國	▶	估值頗具吸引力，但當地經濟面臨挑戰，高昂的生活成本拖累了消費。
歐元區	▼	歐洲央行收緊貨幣政策、能源價格高企，加上該地區與烏克蘭戰爭的地理位置接近，這些都是關鍵挑戰。
日本	▶	汽車與工業股受到供應鏈問題的打擊，但資本貨品需求良好。
新興市場	▶	聯儲局緊縮政策令人擔憂，而地緣政治緊張局勢導致倉位重新調整。亞洲的經濟前景相對穩健，令其相對具韌性。
新興市場 歐洲、中東和非洲	▼	該地區受到難民危機的影響，而能源價格高居不下亦可能阻礙增長。
新興市場 拉丁美洲	▶	大宗商品價格上升令該地區受惠，但圍繞加息與政治方面依然存在風險。
<b>亞洲股票</b>		
亞洲（日本除外）	▲	在東盟與香港穩健增長的支持下，這仍然是我們最偏好的新興市場地區。與其他地區相比，這地區的通脹壓力較小，因此加息幅度亦較小，但它們對科技產品的需求也會放緩。
中國	▶	經濟增長受到新冠病毒及清零政策挑戰，但當封控措施的影響逐步緩解時，財政與貨幣政策預計將提振下半年的增長。
印度	▶	油價上漲拖累了經濟增長。預計央行將在通脹壓力下繼續加息，而往來賬戶赤字可能會擴大。
香港	▲	經濟重啟、估值吸引及對防禦性行業的敞口較高，是第二及第三季度反彈的關鍵推動因素。第二輪消費券將在8月份發放。
新加坡	▲	復甦勢頭繼續得到與旅遊相關的服務、具韌性的製造業及強勁的私人消費所支持。
南韓	▶	受外部疲弱影響，經濟增長勢必放緩。社交距離措施取消後，國內消費已成為主要推動力。不斷上升的通脹仍是主要風險。
台灣	▶	市場受到全球消費電子產品需求疲弱及供應鏈問題的挑戰。由於當地受到變種病毒的衝擊，家庭開支不太可能在短期內反彈。
<b>政府債券</b>		
成熟市場	▼	儘管收益率有所回升，但我們在其他地方看到了更好的回報機會。
美國	▶	在通脹上升及政策收緊的推動下，美國國債收益率上升。
英國	▶	儘管市場已反映超出當地疲弱經濟能承受的加息幅度，英國的通脹率或會進一步上升，這意味著國債的波動性可能會保持在較高水平。
歐元區	▼	通脹導致歐洲央行變得更加鷹派，目前的估值不夠吸引。歐洲央行需要加大力度解決德國與周邊市場之間息差擴大的問題。
日本	▼	超寬鬆的貨幣政策及日圓的疲弱，將進一步令較長續期的政府債券收益率曲線走斜。
新興市場 (本幣)	▶	仍有值得投資的機遇，但美元走強與一些新興市場國家的加息是不利因素。
新興市場 (美元)	▶	在美國國債波動性較高的情況下，雖然仍能尋找收益回報，但必須精挑細選。
<b>企業債券</b>		
<b>環球投資級別債券</b>		
環球投資級別債券	▲	隨著收益率的回升，我們在中短期投資級別債券中看到了有吸引力的機會。
美元投資級別債券	▲	美國就業與消費者開支數據一直表現強勁，而企業盈利亦相當具韌性。總括而言，隨著現價已反映了多次加息，收益率再次變得吸引，我們在短至中期的優質債券中看到了機會。
歐元和英鎊投資級別債券	▲	近期歐元區債券的調整為買入並持有的投資者提供了機會，而事實證明，英鎊債券相對具有韌性。然而，我們偏重優質發行人的短至中期債券。
亞洲投資級別債券	▲	亞洲信貸市場提供了具吸引力的套利機會，並較能抵禦能源供應的衝擊。我們偏好印尼美元債券、中國國有企業、中國金融企業等優質發行商。
<b>環球高收益債券</b>		
環球高收益債券	▶↓	增長放緩、金融狀況收緊與息差擴大，增加了環球高收益債券的下行風險。
美國高收益債券	▶↓	儘管美國高收益企業仍然具備穩健的信貸基本面及較低的違約率，但金融狀況收緊及聯儲局提高加息速度都會帶來下行風險。
歐洲和英國高收益債券	▶↓	儘管得到了歐洲央行的間接支持，但歐洲高收益債券仍容易受到烏克蘭戰爭事態發展及其對能源供應與經濟增長的影響。
亞洲高收益債券	▲	亞洲高收益債券在高收益領域中較具韌性，這要歸功於其更多元化的經濟體及國內積極的政策所支持。石油和天然氣發行商將受惠於能源價格上漲。
<b>商品</b>		
黃金	▶	儘管通脹與市場非常波動，但由於利率上升及美元走強，我們預計不會有太大上行空間。
石油	▶	較高的價格水平反映了市場對供應的擔憂，但需求亦開始下降。

# 行業觀點

## 基於6個月的環球與區域行業觀點

行業	環球	美國	歐洲	亞洲	評論
非必需消費品	▶	▶	▼	▶	隨著通脹、融資和能源成本的上升，需求持續疲弱。利潤同樣受到這些因素以及勞動力短缺所影響。被壓抑的需求讓一眾企業有條件提高價格，以應對更高的投入成本。盈利增長面臨挑戰。奢侈品依然是一個亮點。
金融	▶↓	▶↓	▶	▲	各國央行被迫透過加息來應對通脹，這應該會在短期內支撐銀行盈利，然而投行與經紀業務收入的疲弱足以抵消這一影響。零售銀行的影響較輕微。由於交易活動減少，盈利前景可能會減弱。
工業	▼	▶	▼	▼	增長放緩和投入成本上升（大宗商品、勞動力和能源）拖累了利潤與投資情緒，這會推進自動化發展的趨勢。供應鏈問題持續存在。估值有所下降，但由於增長放緩，投資情緒可能會持續低迷。
資訊科技	▶↓	▶↓	▶	▶	雖然我們因增長放緩及投資開支減少而將環球及美國資訊科技行業的觀點下調至中性，但我們對其增長前景維持樂觀，因數碼化、電氣化及自動化在未來十年應會推動長期高於平均水平的增長。我們專注於高質量及可產生強勁現金流的業務。
通訊服務	▲	▲	▶	▶	該行業受惠於穩定的現金流，以及隨著更多活動轉向線上及業務數碼化而增加的數據使用量。5G的推出對電訊設備是利好因素，但初期對服務供應商而言則屬中性/負面因素。
材料	▲	▲	▲	▶	儘管中國經濟增長放緩，但大宗商品價格受惠於地緣政治不穩定，以及新產能投資不足以滿足隨經濟重啟而激增的需求。與經濟電氣化相關的大宗商品需求應會支撐礦業股，估值吸引。鑑於原料及能源價格不斷上漲，化工與水泥類股份的前景好壞參半。
房地產	▶	▶	▶	▶	在高儲蓄率及低利率的支持下，私人住宅房地產需求強勁。由於企業減少辦公空間以及零售業務轉趨線上發展，商業房地產的需求相對疲弱。
必需消費品	▲	▶	▲	▲	該行業包含許多高質量的股票，提供吸引人的收益率。估值有些偏高，所以我們偏好擁有強大品牌和/或定價能力的企業，因它們可以在通脹壓力加大時保護利潤與盈利。
能源	▲	▲	▲	▲	地緣政治不確定性、低庫存和供需失衡繼續推高油價。我們預計能源價格將在高位企穩或進一步走高。儘管能源轉型勢頭增強，但長期的投資不足於中期可能會繼續為油價帶來支持。
醫療保健	▲	▲	▲	▶	醫藥類股份一般較具防禦性，與經濟週期的關聯較低，在提供可觀的股息之外，亦能抵禦通脹壓力。醫療科技行業受惠於2022/23年非緊急手術的大量積壓，而生物科技行業的創新藥物亦為市場提供了更多投資機會。
公用事業	▼	▼	▶	▶	在股價及估值從過於樂觀的水平大幅回落後，可再生能源類股重新吸引投資者的視線。由於企業可能無法轉嫁能源價格上漲，這可能會對利潤產生負面影響，因此仍需精挑細選。

# 免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由加拿大滙豐銀行（包括其一個或多個附屬機構：滙豐投資基金（加拿大）公司（下稱「滙豐基金公司」）、滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（下稱「滙豐投資顧問公司」）、滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」）的分支機構滙豐投資通、滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐（台灣）商業銀行有限公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，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與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表HBAP的觀點，並以HBAP的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

我們對於任何第三方資料的準確性及／或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的資料資料來源，然而我們並無作出獨立查證。

## 關於滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「滙豐投資公司」）的重要資訊

滙豐投資管理是一組公司——包括滙豐投資公司——從事投資顧問及基金管理活動，其最終控股公司為滙豐控股有限公司。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身為獨立法人。

## 關於滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「滙豐基金公司」）的重要資訊

滙豐基金公司為滙豐互惠基金的主要分銷商，並通過滙豐環球智選投資組合服務提供滙豐互惠基金及／或滙豐集合基金。滙豐基金公司為滙豐投資公司的附屬機構，同時也是加拿大滙豐銀行的間接附屬機構。滙豐基金公司在加拿大所有省份提供產品和服務（愛德華王子島除外）。投資互惠基金會有風險，投資前請閱讀《基金資料概覽》。

®環球智選為滙豐集團管理服務有限公司的註冊商標。

## 關於滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（「滙豐私人顧問公司」）的重要資訊

滙豐私人顧問公司為加拿大滙豐銀行的直接附屬機構，在加拿大所有省份提供服務（愛德華王子島除外）。私人顧問服務，是滙豐私人顧問公司提供的授權投資組合管理服務。參加該項服務，客戶的資產會由滙豐私人顧問公司，或其委任的投資組合經理（滙豐投資公司），投資於各種證券，包括股票、債券、互惠基金、集合基金及衍生工具等。通過滙豐私人顧問服務持有或購買的投資，其價值可能會經常變動，過去業績並不代表將來的表現。

## 關於滙豐投資通的重要資訊

滙豐投資通，是滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」）的分支機構，而滙豐證券公司，則為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身是獨立法人。滙豐投資通只執行買賣指示，不會評估客戶戶口持有的資產是否合適，或客戶的交易指示或其授權人士的交易指示是否合適。客戶必須承擔投資決策及證券交易的全部責任。

**此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：**滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

\*本文件或影片為HBAP根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司和加拿大滙豐銀行已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片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或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2022。香港上海滙豐銀行有限公司。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）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。