

# 滙豐每月專訊

## 基本面改善與增長勢頭為股市帶來更強勁的支持

2024年3月



### 要點

- ◆ 近日美國通脹數據出乎意料地上行並未改變我們對聯儲局將在 6 月份減息的觀點。美國企業利潤回升與長期推動因素（例如科技與醫療保健創新）應該會支持盈利增長。回顧過去，美國股市在選舉年一般都表現不錯。此等因素令我們有信心在多個行業增持美國股票。
- ◆ 由於通貨再膨脹趨勢與企業治理改革，我們預計日本股票的表現將進一步突出。政府鼓勵企業提高資本效率，以及增加人工智能技術、數碼化與自動化方面的支出亦是我們看好日本股票的原因。隨著我們上調日本股票的觀點，並認為美國股市將會持續，我們同時上調環球股票的觀點至看好。
- ◆ 在通脹減緩的環境、實質收益率下降與地緣政治風險增加的情況下，債券仍是創造收入與提供多元化優勢的上佳之選，令它們仍受追捧。市場已將聯儲局2024年減息預期更貼近現實地下調至0.8%，接近我們預測的0.75%。我們繼續看好主要成熟市場中至長存續期的優質政府債券（7-10 年期），並在美國投資級別債券（5-7 年期）看到機遇。



**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  
環球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	▲↑	穩健的盈利增長與通脹減緩為環球股票帶來支持。我們看到美國市場情緒強勁，同時亦看到日本與新興亞洲的結構性機遇，支持了我們上調環球股票的觀點。
政府債券	▶	目前的收益率水平支持了我們看好大多數成熟市場的政府債券，我們尤其偏好中至長存續期的債券。由於日本的貨幣政策很可能會正常化，當地的政府債券依然缺乏吸引力。
投資級別企業債券	▲	利率風險的價格相對於信貸風險更有吸引力，因此我們堅持選擇優質債券，並偏好5-7年的存續期。
高收益企業債券	▶	我們偏好投資級別債券多於高收益債券，因為息差不足以彌補不斷上升的違約風險。
黃金	▶	儘管中東地區風險持續，但由於全球經濟增長憂慮與供求大致平衡，油價保持在區間波動。收益率下降應該會支持黃金在區間交易，但美元強勢仍是一個障礙。

▲ 「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。

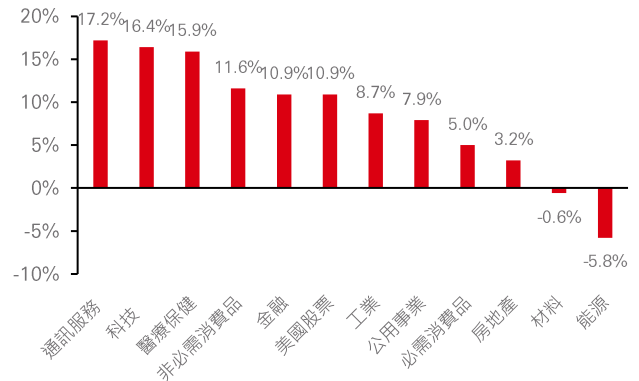
# 重點內容

## 每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

### 1. 美國的通脹率較預期為高，這是否值得擔憂？

- ◆ 儘管1月份美國通脹數據意外上行，使我們將美國2024年的平均通脹預測上調至 3.4%（先前為3.1%），但由於通貨減緩的趨勢持續，我們維持聯儲局將於今年6月份開始減息的觀點。減息前景應會提振企業利潤，尤其是在美國。
- ◆ 美國企業盈利增長依然強勁，全年預測為10.9%，遠高於 7% 的長期歷史平均值。科技與醫療創新、工業近岸化和美國再工業化為各行各業的增長、盈利與資本回報率注入動力。回顧過去，美國股市在選舉年一般都表現不錯。
- ◆ 基於此等積極的推動因素，我們進一步增持了美國股票，並看好包括資訊科技、工業、通訊、金融、非必需消費及醫療保健在內的多個行業。

圖1：儘管下調了盈利預測，美國企業利潤今年仍有望增長 11%

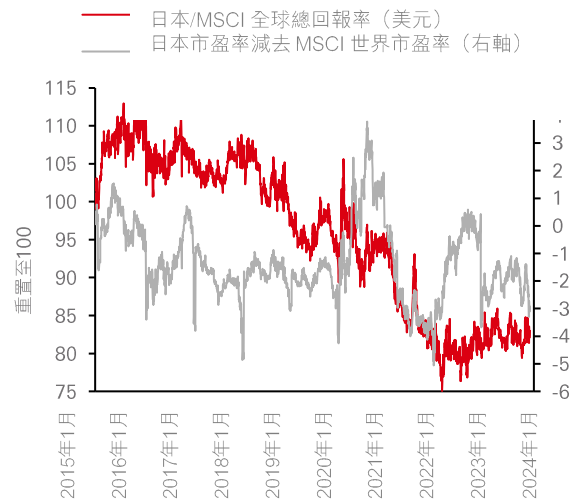


資料來源：FactSet、滙豐環球私人銀行，截至 2024 年 2 月 20 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

### 2. 為何我們較先前更看好環球股市？

- ◆ 除美國外，我們亦看到日本在通貨再膨脹的趨勢及企業治理改革帶動下出現的結構性機會，令日本股市的升勢或會持續。
- ◆ 東京證券交易所宣布每月公開提高資本效率計劃的企業名單，促使更多日本企業透過回購股票與增加股息來減少資產負債表上的現金。日本個人儲蓄帳戶（NISA）計劃是另一個催化劑，該計劃免除零售投資者繳納股票資本利得稅。
- ◆ 由於高盈利正在推動企業在薪酬及人工智能科技、數碼化與自動化方面的開支，我們預計日本企業今年的每股收益將實現9.9%的穩健增長。因此，我們上調日本股票的觀點至偏高水平。中國人民銀行出乎意料地將 5年期貸款市場報價利率(LPR) 下調 0.25% 至 3.95%，但結構性阻力有待更多有力的政策緩和。我們繼續採取多元化的策略投資在亞洲市場，重點關注日本、印度、印尼與南韓。有利的宏觀前景亦讓我們有信心將環球股票的觀點上調至偏高水平。

圖2：日股稍為緩和的升勢，締造了進一步上行空間

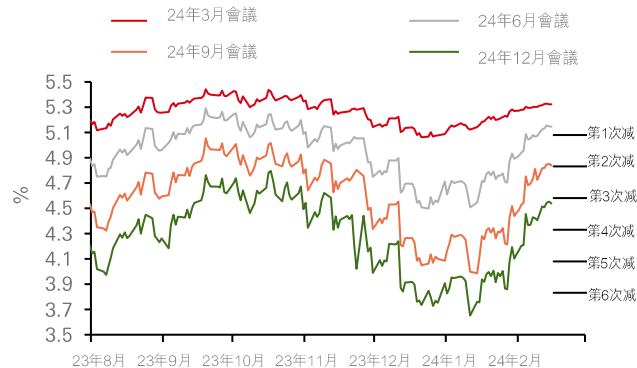


資料來源：LSEG、滙豐環球私人銀行，截至 2024 年 2 月 20 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

### 3. 債券的吸引力會下滑嗎？

- ◆ 通脹減緩、實質收益率下降與地緣政治風險持續將支持市場對高評級債券的需求，令我們繼續看好債券。貨幣市場基金與現金存在數萬億美元，債券可創造收入與提供多元化的優勢意味需求依然存在。
- ◆ 1月份通脹高於預期、強勁的盈利報告及聯儲局官員的言論促使市場重新修訂對減息的預期。市場現已將2024年的減息預期更貼近現實地下調至0.8%，取代1月份預期的1.5%，更接近我們預測的0.75%。
- ◆ 我們偏好透過優質債券以獲取更好的風險調整回報，並預計短期債券的收益率曲線將保持波動，因此重點關注成熟市場中至長存續期（7-10年）的主權債券，以及中等存續期（5-7年）的投資級別債券。我們認為美國投資級別債券的價值較歐元與英鎊的同類型債券更吸引。

圖3：市場的減息預期變得更为實際，目前6月份首次減息已反映在價格之上



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行，截至 2024 年 2 月 20 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

# 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	▲↑	穩健的盈利增長與通脹減緩為環球股票帶來支持。我們看到美國市場情緒強勁，同時亦看到日本與新興亞洲的結構性機遇，支持了我們上調環球股票至偏高水平。
美國	▲	憑藉具韌性的經濟、強勁的企業盈利與利潤增長，我們預計美國股市的升勢將持續，並會延伸至大型科技股以外的其他領域，包括非必需消費品、工業、金融與醫療保健。
英國	▶	英國股市相對便宜，但通脹仍屬不利因素，預期週期性復甦仍言之過早。
歐元區	▼	估值相對其他環球市場平宜，但增長及市場的風險胃納仍面臨挑戰。通脹持續、高度依賴進口能源及中國對其入口需求疲弱對歐洲股市構成障礙。
日本	▲↑	基於企業改革、人工智能投資熱潮及通脹緊縮趨勢告一段落，為估值重新評估創造空間，我們因此上調了對日本股票的觀點至偏高水平。
新興市場	▶	我們預期更多新興市場將效法一些拉丁美洲國家減息。我們看好具結構性增長動力的國家，包括亞洲的印度、印尼與南韓，以及拉丁美洲的墨西哥與巴西。
新興市場 歐洲、中東與非洲	▼	歐洲增長疲弱與環球高利率持續對該地區構成挑戰。
新興市場 拉丁美洲	▲	當地減息與北美的再工業化屬正面的因素。墨西哥受惠於供應鏈多元化的趨勢，而巴西股票的估值仍具吸引力。
<b>亞洲（日本除外）股票</b>		
亞洲（日本除外）	▲	估值與企業盈利增長仍具吸引力，即使經濟增長預期稍為放緩。我們繼續多元化地配置在亞洲市場，重點關注印度、印尼與南韓等具盈利能力與穩健業務的企業。
中國內地	▶	近日的貨幣政策屬積極的因素，但市場對結構性阻力的擔憂仍然存在。我們看好優質服務消費的龍頭企業、與AI創新相關的資訊科技硬件，以及電動車供應鏈中的贏家。
印度	▲	最近的財政預算進一步推動基礎設施的開支增長，同時保持財政紀律。全球供應鏈多元化、國內外投資強勁，以及年輕人口結構成為當地關鍵的增長動力。
香港	▶	房地產市場仍面臨壓力。由於聯儲局可能減息，我們將重點放在資產負債表強勁且具有競爭地位的優質發展商及銀行。
新加坡	▶	2024年新加坡預算案顯示，隨著增長前景改善，財政將恢復盈餘。我們預計在工業生產與旅遊相關服務業復甦的支持下，新加坡今年的國內生產總值增長將出現反彈。
南韓	▲	由於人工智能的廣泛採用及記憶體市場的復甦，南韓股票將受惠於對晶片及相關硬件的強勁需求。最新公布的企業價值提升計劃有望成為股市的新催化劑。
台灣	▶	鑑於全球人工智能相關需求強勁及更廣泛科技產業的週期性復甦，我們繼續看好台灣的半導體及科技硬件行業。
<b>政府債券</b>		
成熟市場	▶	目前的收益率水平支持了我們看好大多數成熟市場政府債券，我們尤其偏好中至長存續期的債券。由於日本的貨幣政策很可能會正常化，當地的政府債券依然缺乏吸引力。
美國	▲	儘管實際收益率仍然高企，但我們預計未來數月將會回落。這種波動為投資者提供了入市機會，我們維持對7-10年的存續期偏好。
英國	▲	由於薪酬增長仍然高企，我們預期英國央行將維持政策利率不變，並在夏季才開始減息。我們對英國國債維持樂觀，並尋求機會將存續期延長至10年。
歐元區	▶	激進的減息預期促使歐洲主權債券價格回落，但大部份歐洲央行行長的鷹派言論促使市場整固，我們對主權債券保持中性看法。
日本	▼	我們預計日本央行將在3月取消收益率曲線控制，並在第二季結束負利率政策，這可能會推高債券收益率，因而影響日本政府國債回報。
新興市場（本幣）	▼	政策利率預期正在變化，風險溢價也在重建。在美元走強的情況下，或會為回報帶來負面影響。
新興市場（美元）	▶	在美國國債波動性增加的情況下，精挑細選仍能尋找收益回報，我們專注於優質發行商。
<b>企業債券</b>		
環球投資級別債券	▲	利率風險的價格相對於信貸風險更有吸引力，因此我們堅持選擇優質債券，並偏好5-7年的存續期。
美元投資級別債券	▲	與其他市場相比，美國更具吸引力的實際收益率正推動資金流入美元投資級別債券，我們偏好具強勁現金流的企業。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	歐元及英鎊投資級別債券的息差相對於美國同類債券收窄。經過一年的持續息差收窄，我們提取部分利潤，但仍繼續看好。
亞洲投資級別債券	▲	亞洲債券的基本面依然穩健，供應緊張為具吸引力的估值帶來支持。我們偏好亞洲金融、印度本幣債券、印尼主權投資級別債券、南韓投資級別債券、澳門博彩，以及中國科技、媒體與電訊企業的債券。
環球高收益債券	▶	我們偏好投資級別債券多於非高收益債券，因為息差不足以彌補不斷上升的違約風險。
美國高收益債券	▶	儘管違約率仍然偏低且再融資風險可控，但我們認為風險溢價太低。
歐洲和英國高收益債券	▶	與美國相比，歐洲高收益債券發行商的槓桿率通常較低，但經濟增長較慢，對現金流構成影響。
亞洲高收益債券	▶	我們預期2024年違約率會維持在較高水平，並認為投資級別債券在該地區比高收益債券提供更可觀的回報。
<b>商品</b>		
黃金	▶	儘管中東地區風險持續，但由於全球經濟增長憂慮與供求大致平衡，油價保持在區間波動。收益率下降應該會支持黃金在區間交易，但美元強勢仍是一個障礙。
石油	▶	由於地緣政治因素和供求的不確定性，石油價格應該會保持波動。

# 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	▲	▲	▶	▲	多個地區的通脹壓力有所緩和，但市民對消費開支仍然謹慎，故該行業只有部分領域受惠。旅遊活動有助提升大多數地區的奢侈品需求，而酒店業及餐廳應可從這些趨勢中受惠。儘管電動車需求下降，但汽車產業看到了需求改善的跡象。歐洲與美國汽車製造商的估值偏低，反映出它們對電動車產品難與亞洲產品競爭的憂慮。
金融	▲	▲	▲	▶	經濟與企業前景有所改善，加上基本面穩健兼估值偏低，為行業帶來支持，特別是資本市場，我們預計交易量及新發行情將回升。利率有望回落，但速度稍慢，對企業盈利影響不大。與房地產業務有關的區域銀行正面臨一些挑戰。
工業	▲	▲	▶	▶	美國工業受惠於當地的《降低通脹法案》與《為美國生產半導體創造有益的激勵措施法案》帶動業務回流。在其他地區，市場情緒依然低迷且資本投資低於趨勢，需求持續疲弱。航天與自動化仍然是潛在的亮點。
資訊科技	▲	▲	▲	▲	基本面強勁，人工智能相關發展成為生產力及新應用的主要增長催化劑。因此，高端半導體、數碼基礎設施、軟件及相關供應領域都看到增長。隨著更先進的人工智能產品及服務推陳而出，消費者信心也在不斷改善，而數碼廣告增長亦有回暖跡象。
通訊服務	▶	▲	▼	▲	美國通訊服務受惠於強勁的基本面與吸引投資者的價格，繼續錄得強勁的盈利增長，我們預料該行業將是2024年增長最強勁的板塊。在亞洲，穩定的監管環境與低估值為投資者提供了具吸引力的風險回報。相對之下，歐洲的通訊服務行業則不甚樂觀。
材料	▶	▶	▶	▶	上月份鐵礦石及鋼材價格走軟，銅與鋁的價格在過去18個月則保持穩定，而鎳的長期下跌趨勢亦已經過一段落。由於充電基礎設施不足影響了消費者購買電動車的意欲，在銷情不滯的情況下，市場對電池金屬的需求亦因而下降。化學品庫存維持在區間波動，建築材料的需求則有所改善，但基礎設施支出疲弱仍然是一大阻力。
房地產	▼	▼	▶	▼	商業房地產的前景好壞參半，而零售與辦公室領域仍然缺乏吸引力。經過一段持續疲弱的時間，倉庫的需求與價格略為回暖。由於預期減息，部分市場的房地產行業情緒正在改善中國的房地產仍然存在問題，通脹放緩與減息可能有助提振市場情緒與經濟活動。
必需消費品	▶	▶	▶	▲	由於成本壓力有所緩和，必需消費品的成本利潤似乎穩定下來。儘管難與去年同期相比，但該行業應受惠於強勁的季節性需求，在未來應取得穩健的業績。該行業的估值貼近歷史水平，我們專注於擁有強大品牌和更具彈性定價能力的優質股票。
能源	▶	▶	▲	▶	由於天氣異常溫暖，石油與天然氣的能源價格上升勢頭已經減弱，但儲存量與供應仍然強勁。行業估值偏低、強勁的現金流與高股息將會繼續吸引投資者，但由於去年的價格較高，銷售及盈利增長可能會放緩。今年的能源價格或者未能像過去兩年那樣受惠於地緣政治的不確定性。
醫療保健	▲	▲	▲	▼	新產品的推出、較合理的定價環境及主要產品專利到期潮，應有助提振該行業的前景，尤其是在經歷了一段表現不濟的時期之後。醫療保健銷售增長應受惠於較低的增長基數，而新的醫藥產品應會提振市場情緒與銷售預期。在亞洲，估值仍然偏高，遠高於歷史水平。
公用事業	▶	▼	▶	▲	經歷過史無前例的成本上升後，各國政府開始對新項目招標採用更切合實際的定價，歐洲與美國再生能源項目的前景也開始改善。隨著利率下調與投資者尋求高息股，公用事業企業或會受惠。



## 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、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（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，而此等建議並非法。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，均有機會受到滙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，應諮詢獨立的財務顧問。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。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

### 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、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司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 2024。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。

### 關於可持續投資的重要資訊

從廣義上，「ESG和可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治和／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證ESG和可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG和可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計和／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG和可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。