

滙豐每月專訊

央行同步政策轉向宜增加股票配置

2024年4月



要點

- ◆ 多國央行（聯邦公開市場委員會、歐洲央行與英國央行）同步釋出的鴿派訊息，增強了市場對6月份減息的預期，對股市屬利好因素。鑒於經濟基本面似乎已經觸底，我們上調了歐洲（英國除外）股票的觀點至中性。由於政策轉向會限制債券收益率的上行空間，我們繼續延長存續期，偏好主要政府債券（7-10年）與投資級別債券（5-7年）。
- ◆ 長期基本面、強勁的盈利增長與長期趨勢繼續推動美國股市在資訊科技及通訊行業帶領下的反彈。儘管美國股市在首次減息前與大選年普遍表現造好，但投資者仍需保持多元化的投資組合以減低風險，多元資產策略有助達到這個目的。
- ◆ 日本勞工春季薪資調整談判達成5.3%的激進加薪幅度，應會支持再通脹趨勢的持續性。儘管負利率政策與收益率曲線控制已告一段落，但日本央行強調金融狀況應保持寬鬆，因此我們預計在2024年底前不太可能進一步加息。此外，企業治理改善與人工智能的投資熱潮，亦令我們對日本股票維持樂觀。



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	▲	央行的同步政策轉向，加上持續通脹減緩與盈利前景的改善，應會提振股票基本面。美國與亞洲仍然是我們的偏好地區，我們重點關注優質企業。
政府債券	▶	在減息的前景下，主要成熟市場政府債券收益率將恢復下降趨勢，並繼續偏好長至10年的存續期，但日本政府債券則依然缺乏吸引力。
投資級別企業債券	▲	由於利率風險的價格相對於信貸風險更具吸引力，我們繼續偏好優質債券，目前5-7年的收益率水平提供不錯的入市機會。
高收益企業債券	▶	信貸息差太窄，不足以彌補即使是稍微上升的違約率，我們維持對投資級別債券而非高收益債券的偏好。
黃金	▶	地緣政治的不確定性與央行買入促使近日金價走高，但實際利率高企與美元強勢仍屬不利因素。

▲ 「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. 央行政策轉向對投資者有何影響？

- ◆ 儘管通脹數據好壞參半，但多國央行（聯邦公開市場委員會、歐洲央行與英國央行）的鴿派基調增強了市場對政策轉向即將來臨的預期。在瑞士央行出人意料地減息之後，我們現在預計各大央行將在6月份開始減息。英國央行甚至可能會提前行動，因當地2月份通脹比預期進一步回落。
- ◆ 各國減息支持了我們將現金投入債券與股票的策略，因為它們普遍在首次減息前約8個月上揚。我們透過上調歐洲（英國除外）股票的觀點至中性，以進一步增加股票配置，並繼續看好美國與亞洲的股市。歐洲經濟增長似乎已經在第一季觸底，西班牙與意大利的週期性改善跡象尤其顯著；其他利好因素包括低估值、歐洲企業受惠於全球增長改善，以及更好的採購經理人指數數據。我們在資訊科技、金融、能源與醫療保健領域均看到機遇。
- ◆ 由於政策轉向會限制債券收益率的上行空間，我們繼續看好主要政府長至10年存續期債券與5-7年期的投資級別債券，以鎖定目前可觀的收益率。

2. 我們需要擔心美國市場過熱嗎？

- ◆ 在科技與通訊服務業牽頭上揚的情況下，美國股市在3月份創下新高。長期基本面仍能支持大市，而分析師亦預計2024年美國企業的盈利增長可達約11%。
- ◆ 科技與醫療創新、工業離岸化與北美再工業化等長期趨勢應為經濟增長、盈利與資本回報率提供推動力，升勢應會擴大至非必需消費品、金融、工業與醫療保健行業。
- ◆ 在過去12個大選年中，標普500指數跑贏環球市場佔75%，平均達4%。穩健的經濟傳統上有利於執政黨，而民主黨較關注環境問題、替代能源與社會政策。然而，如果共和黨獲勝，焦點可能會轉移到更傳統以石油為基礎的能源政策、國防及科技公司。儘管大選前市場均出現波動，但一旦出現明確的勝利者，市場普遍會作出正面的反應。話雖如此，投資者的配置應盡量多元化，以平衡風險與機遇。多元資產策略可從多個源頭獲取回報，並減低下行風險。

3. 日本近期的發展有何含意？

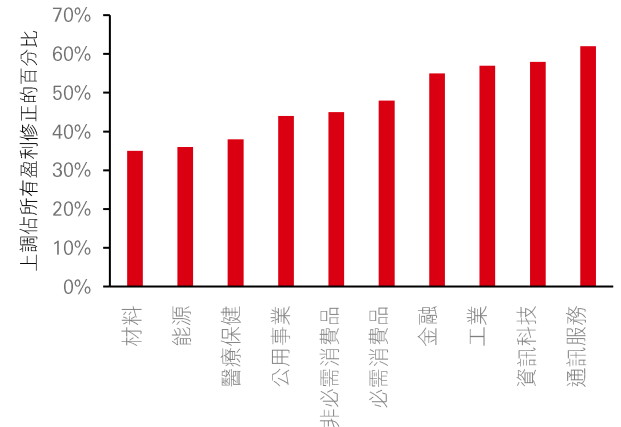
- ◆ 勞工春季薪資調整談判同意2024年平均加薪5.3%（高於2023年的3.8%），這是當地33年來最激進的加薪幅度，將支持再通脹趨勢的持續性，並刺激國內消費。
- ◆ 在貨幣政策方面，日本央行於3月份結束了長達8年的負利率政策，將新的政策利率區間設定在0.0%至0.1%之間，並取消了收益率曲線控制。然而，日本央行同時強調了金融狀況保持寬鬆的重要性，故在2024年底前不太可能進一步加息。
- ◆ 此外，東京證券交易所每月公布披露提高資本效率計劃的企業名單，推動了更多企業增加派息。考慮到再通脹趨勢、企業治理改善與人工智能投資熱潮，我們對日本股票維持樂觀。

圖 1: 週期性前景改善與低估值確立了我們上調歐洲 (英國除外) 股票的觀點



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行，截至 2024年4月2日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

圖 2: 我們偏好盈利勢頭強勁的行業



資料來源：倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行，截至 2024年3月26日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

圖 3: 日本央行的鴿派指引帶動日本股市創歷史新高



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行，截至 2024年3月19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
環球股票		
環球	▲	央行的同步政策轉向，加上持續通脹減緩與盈利前景的改善，應會提振股票基本面。美國與亞洲仍然是我們的偏好地區，我們重點關注優質企業。
美國	▲	2024年美國盈利應會受惠於當地具韌性的經濟及減息，而結構性趨勢將帶動資訊科技以外的板塊，包括非必需消費品、金融、工業、通訊及醫療保健提供吸引的投資機遇。
英國	▶	估值較低，但增長疲弱仍是不利因素，預期週期性復甦仍言之過早。
歐洲（英國除外）	▶↑	儘管歐洲經濟增長乏力，但由於當地經濟指標觸底及歐洲企業受惠於全球增長改善，我們上調了歐洲（英國除外）股票的觀點；股價依然具吸引力。
日本	▲	企業治理改革、通貨緊縮的結束與人工智能投資熱潮屬股市利好因素。我們偏好消費、金融與科技類股。
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，預計2024年亞洲新興市場的企業盈利增長將大幅反彈。
新興市場 歐洲、中東與非洲	▼	該區域受到能源價格與環球利率高企，以及地緣政治不確定性的影響。
新興市場 拉丁美洲	▶↓	雖然墨西哥繼續受惠於北美再工業化趨勢，但由於巴西企業盈利與價格增長放緩，我們下調了拉丁美洲地區股票的觀點至中性。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	受惠於印度強勁的增長、東盟地區的穩定表現與中國推出更果斷的刺激措施，令亞洲依然是全球增長的主要推動力。
中國內地	▶	在盈利與經濟數據出現更多正面勢頭之前，我們對中國股票維持中性看法，並在服務消費的龍頭企業、受人工智能與電動車創新帶動的高端製造業與國企改革受惠者中尋找機遇。
印度	▲	在強勁的週期性與結構性增長前景下，我們認為由中小型企業引致的短期市場調整，可提供一個具吸引力的「趁低買入」機會；我們仍然偏好大型企業股。
香港	▶	儘管住房緊縮政策有所寬鬆，但當地的商業房地產市場仍然令人擔憂。在估值便宜的支持下，我們對香港股票維持中性看法，偏好保險、電訊及公用事業板塊。
新加坡	▶	工業生產及旅遊相關服務業的反彈為今年本地生產總值帶來更強勁的增長支持。
南韓	▲	南韓受惠於數碼化轉型與人工智能廣泛的應用，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	▶	半導體與科技硬件行業將受惠於數碼消費的人工智能創新，以及更廣泛的科技行業週期性復甦，然而此等因素很大程度已反映在價格之上。
政府債券		
成熟市場	▶	在減息的前景下，主要成熟市場政府債券收益率將恢復下降趨勢，並繼續偏好長至10年的存續期，但日本政府債券則依然缺乏吸引力。
美國	▲	由於市場正在重新評估聯儲局的減息路徑，美國國債收益率仍然波動。我們繼續看好美國國債，並視波動市況為入市良機。
英國	▲	英國央行確認經濟形勢正朝著有利的方向發展，預期本季度通脹率可能會降至2%以下，然後在年底再次輕微上升；我們仍然偏好長至10年存續期的英國政府債券。
歐元區	▶	瑞士央行近日的減息為歐洲央行今年夏季的減息鋪路，並應會緩和歐洲債券收益率的壓力，我們對歐洲債券保持中性看法。
日本	▼	儘管負利率政策告一段落，當局亦取消了對收益率曲線的控制，但我們預計日本央行將維持0.0%的政策利率至2024年底，我們維持看淡日本政府債券。
新興市場（本幣）	▼	鑒於美元走強及新興市場經濟體的通脹減緩步伐放慢，我們仍然看淡新興市場本幣債券，然而基於印度強勁的結構性與週期性增長前景，我們偏好印度本幣債券。
新興市場（美元）	▶	相對而言，我們更偏好成熟市場投資級別債券，但部分新興市場仍存在精選的投資機遇。我們重點關注優質發行商，這些市場的收益率仍然具有吸引力。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	由於利率風險的價格相對於信貸風險更具吸引力，我們繼續偏好優質債券，目前5-7年的收益率水平提供不錯的入市機會。
美元投資級別債券	▲	美元投資級別債券提供吸引的息差，並具備最充裕的流動性。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	儘管息差已經收窄，但收益率仍然具有吸引力，今年夏季的減息前景應為其帶來支持。我們對優質債券的偏好確立了我們看好歐元與英鎊投資級別債券的觀點。
亞洲投資級別債券	▲	我們重點鎖定具備吸引收益率的優質亞洲債券，特別偏好亞洲金融股、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、媒體與電訊企業債券。
環球高收益債券	▶	信貸息差太窄，不足以彌補即使是稍微上升的違約率，我們維持對投資級別債券而非高收益債券的偏好。
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，因此我們繼續相對偏好投資級別債券。
歐洲和英國高收益債券	▶	歐洲高收益債券發行商的槓桿率通常低於美國，但經濟增長較慢，對現金流構成影響。儘管增長或許已在去年年底觸底，我們的中立看法反映了我們還是較偏好優質債券。
亞洲高收益債券	▶	我們對中國房地產高收益債券維持謹慎態度，並傾向於能提供較高總回報率的優質發行商。
商品		
黃金	▶	地緣政治的不確定性與央行買入促使近日金價走高，但實際利率高企與美元強勢仍屬不利因素。
石油	▶	儘管已經減產，但全球增長憂慮仍然為油價帶來壓力。

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，但利率高企繼續阻礙新投資項目。旅遊活動持續回暖，這有助提升大部分地區的硬奢侈品需求，酒店業及餐廳也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，反映出與亞洲電動車產品競爭的憂慮。
金融	▲	▲	▲	▶	經濟與企業前景有所改善，加上基本面穩健且估值偏低，此等因素都為行業帶來支持，特別是資本市場，年初至今交易量、併購活動、新股上市及債券發行情況均呈現回升。預期利率只會逐步回落，這對2024年企業盈利影響不大；與房地產業務有關的區域銀行正面臨一些挑戰。
工業	▲	▲	▶	▶	美國工業板塊受惠於強勁的國內需求及《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，2023年第四季/2024年第一季度的業績與管理層指引為需求回升提供了一定的樂觀情緒。航天科技、國防與自動化仍然是潛在的亮點。
資訊科技	▲	▲	▲	▲	基本面強勁，當中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在增長。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	▶	▲	▼	▲	有賴強勁的基本面與吸引投資者的價格，美國通訊服務業繼續強勢，並錄得強勁的盈利增長，我們預計該行業將是今年增長最強勁的板塊之一。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。相較之下，歐洲的通訊服務業則不甚樂觀。
材料	▶	▶	▶	▶	鐵礦石和鋼鐵價格依然疲軟，但銅價與鋁價在過去18個月一直持平，而鎳的長期下跌亦已經告一段落。由於充電基礎設施不足影響消費者的購買意欲，電動汽車需求下降，市場減少了對電池金屬的需求。化學品庫存維持在區間波動；建築材料的需求有所改善，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表現，倉庫的需求與價格略為回暖。在預期減息的支持下，部分市場的房地產行業情緒正在改善。中國的房地產問題仍然存在；通脹放緩與減息有望提振市場情緒與經濟活動。
必需消費品	▶	▶	▶	▲	隨著成本壓力有所緩和，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，有望在未來取得穩健的業績。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	▶	▶	▲	▶	低估值、強勁的現金流與高股息似乎亦不足以改變投資者對該行業的信心，因為能源價格仍處於區間波動。受惠於歐洲地區相對溫暖的冬季，經季節性調整後，能源供應與庫存充足。能源價格在2024年或者不會像過去兩年那樣受惠於地緣政治不確定性。
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	▶	▼	▶	▲	經歷過前所未有的成本上升後，各國政府開始對新項目招標採用更切合實際的定價，令歐洲與美國再生能源項目的前景持續改善。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。

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。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／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 與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 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與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 與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) 在不同板塊之間與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與／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 與可持續投資」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。

*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）有限公司及滙豐金融科技服務（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 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。