

2024 年第三季度

# 汇丰投资展望

助您构建投资组合



汇丰 | 汇见新可能

# 目录

3 前言

---

4 值得关注的经济数据

---

6 投资主题

四大主题助您构建投资组合

---

8 区域市场展望

投资者应捕捉什么机遇?

---



# 全球周期性和利率利好因素扩大， 创造潜在机遇

市场对美联储降息的预期犹如过山车般波动，因通胀高企较预期持久，一季过度乐观的市场情绪在撰稿时已变得较为保守。由于降息只是时间问题，我们认为可以锁定目前具吸引力的债券收益率。股票方面，在全球周期性和利率利好因素不断扩大的推动下，我们在不同地区和行业看到更丰富的潜在机遇。

## 这对投资者有什么意义？

展望下半年，基本面仍具有建设性，支持我们近期转向更为乐观的风险取向，以及提升多个市场的股票和行业的观点至偏高水平偏好。

在美国，随着经济软着陆的可能性升高，加上第一季度盈利优于预期，让我们更有信心股票将有进一步上行的潜在空间。虽然美国仍然是我们较为看好的股票，但其它国家当前的周期性势头正在改善，使潜在盈利增长扩大至美国以外的地区。

## 放眼美国和科技行业以外的潜在机遇

亚洲受益于全球经济前景的改善和强劲的本土利好因素，继续支持印度和韩国的盈利势头。同时，欧洲大陆、英国和日本也正在加快步伐，从经济周期的谷底反弹。

和利率相关的成本压力有所缓和，对全球企业和家庭有利，刺激更多的消费及投资，同时亦推高股权回报。结构性趋势是另一个关键的催化因素。科技和人工智能推动的创新浪潮有望提高各行业的生产力，并提升科技股以外的股票表现。我们也在部分地区的非周期性领域看到潜在机会，例如美国和欧洲的医疗板块，以及亚洲的公用事业。

## 立即将现金投入债券以锁定收益率

考虑到美国通胀的根本原因，以及和过往周期相比，利率处于限制性水平的的时间，我们维持美联储将于今年降息的观点，并且最可能在 9 月开始降息。然而，英国央行和欧洲央行应该会更快开始降息。因此，我们继续专注于锁定当前的债券收益率，并偏好政府债券和以美元计值的投资级别债券，因为这些债券提供具吸引力的风险调整回报。

虽然延长债券久期以锁定并享受更长时间的高收益是合理的做法，但部分投资者也可以考虑短期债券，以满足短期投资需求。

可持续发展正在塑造我们的生活、营商和投资方式。这些转型仍然是全球政府和企业的的首要任务，其中清洁能源和生物多样性是投资、政策和全球治理方面引起了最大的关注。

## 把握机遇同时管理风险

除了中东持续的冲突外，下半年举行的美国大选也将是投资者关注的焦点。过往数据显示，市场在选举前往往较为波动，并在选举结果揭晓后反弹。然而，值得注意的是，选举结果可能对相关行业的表现（例如能源和金融）以及全球贸易等领域产生影响。

总体而言，我们认为部署于全球股票结合优质债券的收入，是捕捉机会同时管理风险的好方法，这可通过多元化的投资组合或由专业人士管理的多元资产策略来实现目标。我们希望这些见解能帮助您部署投资组合，以实现您的投资目标。



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理  
环球首席投资总监

# 值得关注的经济数据

尽管美国仍然是全球增长的推动力，但欧洲、英国和日本经济周期似乎已触底，而亚洲仍然是关键的增长动力。

	国内生产总值		通胀	
	2023	2024 预测	2023	2024 预测
环球	2.7	2.6	6.4	5.8
美国	2.5	2.3	4.1	3.3
欧元区	0.5	0.5	5.4	2.4
英国	0.1	0.4	7.3	2.3
日本	1.9	0.6	3.3	2.3
中国大陆	5.2	4.9	0.2	0.7
印度	7.7	6.3	5.4	4.5

资料来源：汇丰环球研究，数据截至 2024 年 5 月 17 日，并不时更新。印度通胀预测以财政年度为基础。

## 美国的盈利增长预期依然强劲

每股收益同比增长率



资料来源：伦敦证券交易所集团、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 5 月 17 日。过往表现并非未来回报指标。

# 全球日历

## 主要事件 —— 2024 下半年

7月18日	欧洲央行政策决议	11月5日	美国总统选举
7月31日	联邦公开市场委员会政策决议	11月7日	联邦公开市场委员会及英国央行政策决议
8月1日	英国央行政策决议	11月11-22日	联合国气候变化大会 (COP29)
9月12日	欧洲央行政策决议	11月18-19日	G20 峰会
9月18日	联邦公开市场委员会政策决议	12月12日	欧洲央行政策决议
9月19日	英国央行政策决议	12月18日	联邦公开市场委员会政策决议
9月18-19日	联合国可持续发展目标会议 2024	12月19日	英国央行政策决议
10月17日	英国央行政策决议		

# 四大主题助您构建投资组合

## 1. 放眼美国以外，捕捉股票潜在上行空间

随着工资增加以及和利率相关的成本压力得到缓和，我们对盈利更为乐观，并且正在扩大关注地区，以增加股市潜在机会。美国经济在成熟市场中仍然更具韧性，第一季度盈利增长亮丽，2024 年预期增长率达 11%。随着欧元区、英国和日本的经济周期似乎已触底，势头正在回升。

亚洲仍保持良好状态，凭借其活跃的增长动力，或将实现高于全球平均水平的增长。印度在强劲的基本面和资金流入的支持下正全速增长，人工智能及记忆体芯片的需求则为韩国带来正面的催化作用；而我们也看到中国经济在政府果断支持下稳定向好。

尽管机会众多，但持续的地缘政治风险和不可预测的美国大选结果，都是不容忽视的变数。如果以过往的选举作为一个参考指标，选举结果尘埃落定后，市场通常会出现反弹。因此，继续采取多元化的投资组合，并涵盖多个地区实属审慎之举。

- 我们继续偏好环球股票，分散部署于美国、墨西哥、印度、韩国和日本。
- 多元资产策略有助捕捉不同资产类别的机遇，同时管理下行风险。

## 2. 受益于降息和结构性利好因素，开拓跨行业机遇

在降息预期和人工智能主导创新的推动下，周期性势头扩大，有望支持科技行业以外的盈利增长。这在美国较为明显，经济韧性和稳健的劳动市场有利于消费，而贷款需求及并购活动回升则为银行业带来支持。美国再工业化和在岸/近岸生产带动就业等结构性趋势，也有助于促进工业的制造活动。

周期性利好因素也在欧洲和亚洲创造机会，科技及非必需消费品行业或可受益于不断提高的企业和消费者支出。而欧洲非必需消费品企业盈利主要来自美国也是一大额外的优势。与此同时，印度和中国强劲的工业生产使亚洲工业成为投资者的亮点。

部分非周期性行业也有良好表现，不容错过。医疗保健行业的创新和产品发布正推动销售预期提高，而由于利率下降，公用事业行业有望受到寻求高股息的亚洲投资者所追捧。

- 我们对美国维持顺周期立场，看好信息技术、通讯、非必需消费品、工业、金融和医疗行业。
- 我们在美国以外的部署策略更加均衡。在欧洲，我们看好信息技术、非必需消费品、金融、能源和医疗保健行业。在亚洲，我们则偏好信息技术、非必需消费品及必需消费品、通讯、工业和公用事业。

### 3. 立即锁定收益率，确保相对稳定的潜在收入

长期高利率政策和通胀的风险导致债券市场波动。尽管近几个月来美国的通胀高企较预期持久，但我们仍然认为美联储将在今年开始实施宽松政策，因为：1) 个人消费支出价格指数（美联储主要指标）已在朝着美联储的目标范围取得了显著进展；2) 美联储政策处于限制性领域的时间比过去几个周期都长。尽管我们认为开始降息的时间现已延迟至 9 月，但这仍早于市场预期。

由于市场目前预计美联储将延后降息的时间，债券收益率接近多年高位。这提供了一个锁定具有吸引力的收益率的良机，以获得稳定的潜在收益来源。当利率下调时，未锁定债券收益率的投资者将会面临较高的机会成本。在降息时机变得更加清晰时，债券的潜在回报可能会因价格上涨而进一步提高。

尽管高收益债券表现良好，且违约风险预计不会增加，但息差仍然较窄，我们继续关注优质债券，以获得更高的风险调整潜在回报。

- 我们偏好中至长久期（7-10 年）美国国债和英国国债，同时持续看好中等久期（5-7 年）的投资级别债券，首选美元债券。印度本币债券也仍然具吸引力。
- 如投资者偏好较短久期或者有资金流动性需求，选择一些短期债券比持有现金更为可取。

### 4. 通过清洁能源和生物多样性，部署可持续投资的增长

能源和生物多样性仍然是政府和企业可持续发展议程的优先事项。企业投资和政府政策的重点启示了机会所在。

随着全球转向低碳能源生产，2023 年的投资再次刷新纪录，其中能源转型主题同比增加 17%<sup>1</sup>，尤其是在电动交通、氢能、碳捕捉和储存等领域，而在可再生能源的投资也高达 6,730 亿美元。政策的支持将增强势头，并确定未来方向。例如，中国在今年的全国人民代表大会上提高对每单位国内生产总值能耗强度的下降目标，从 2023 年的 2% 提高至 2.5%。

随着我们意识到过去 50 年来对自然生态系统的严重影响，生物多样性已成为投资者和环保人士关注的焦点。人类在渔业、农业和制造业活动的扩张持续对生态系统施加压力，预计到 2030 年，全球国内生产总值损失或将达到 2.7 万亿美元<sup>2</sup>。目前有越来越多的倡议和投资致力于保护及恢复生物多样性。

- 我们认为在可持续能源领域，包括可再生能源、氢能、能源储存和碳捕捉，存在结构性机会。
- 全球生物多样性协议将对食品、制药和化妆品等行业产生重大影响。

资料来源：1. 2023 年彭博新能源财经。2. 世界银行：2021 年 7 月 - 世界经济论坛《如果我们不保护自然，经济将面临巨大损失》过去数据不代表未来表现

# 区域市场展望

## 投资者可捕捉什么机遇？

### 美国



虽然高利率开始缓和及过度强劲的劳动力市场及对通胀的担忧，但国内增长依然强劲；部分由人工智能推动的创新正在促进投资和提高生产力。美国科技企业固然受益，而其他行业也开始分一杯羹。由于经济增长稳健，盈利受到成本压力和利息支付开始缓和的支持。我们继续看好美国股市，并扩大覆盖的行业范围，及采取周期性的立场。由于美联储可能比欧洲的央行稍迟降息，因此我们预期美元将会进一步温和走强。

### 欧元区和英国



尽管欧洲的经济增长仍远低于美国，但已经正在走出衰退，增速也有所改善。能源成本的压力有所缓和、全球贸易温和回升，以及中国稳定的需求都是利好因素。由于欧元区股市目前相对于美国股市存在明显折价，再加上欧洲央行可能会早于美联储降息，我们已在第一季度将欧元区股票的观点从偏低调整至中性水平。我们也对英国保持中性看法，因为英国似乎已触底反弹。欧洲股市对科技强劲增长的受益程度较美国低，但我们仍然看到广泛的机遇。

### 欧洲、中东及非洲新兴市场 拉丁美洲新兴市场



新兴市场欧洲、中东和非洲地区正受益于全球利率下降及稳定的欧元区经济前景。然而，由于邻近地区两场具破坏性的军事冲突，这个地区仍然易受地缘政治影响。随着美国企业将其供应链移近本土，拉丁美洲受益于近岸外包（或“友岸外包”），我们预期此过程在美国大选之后仍会持续。该地区的前景或可受益于中国需求的改善，并受到进行中的降息周期的进一步支持。





## 亚洲（日本除外）

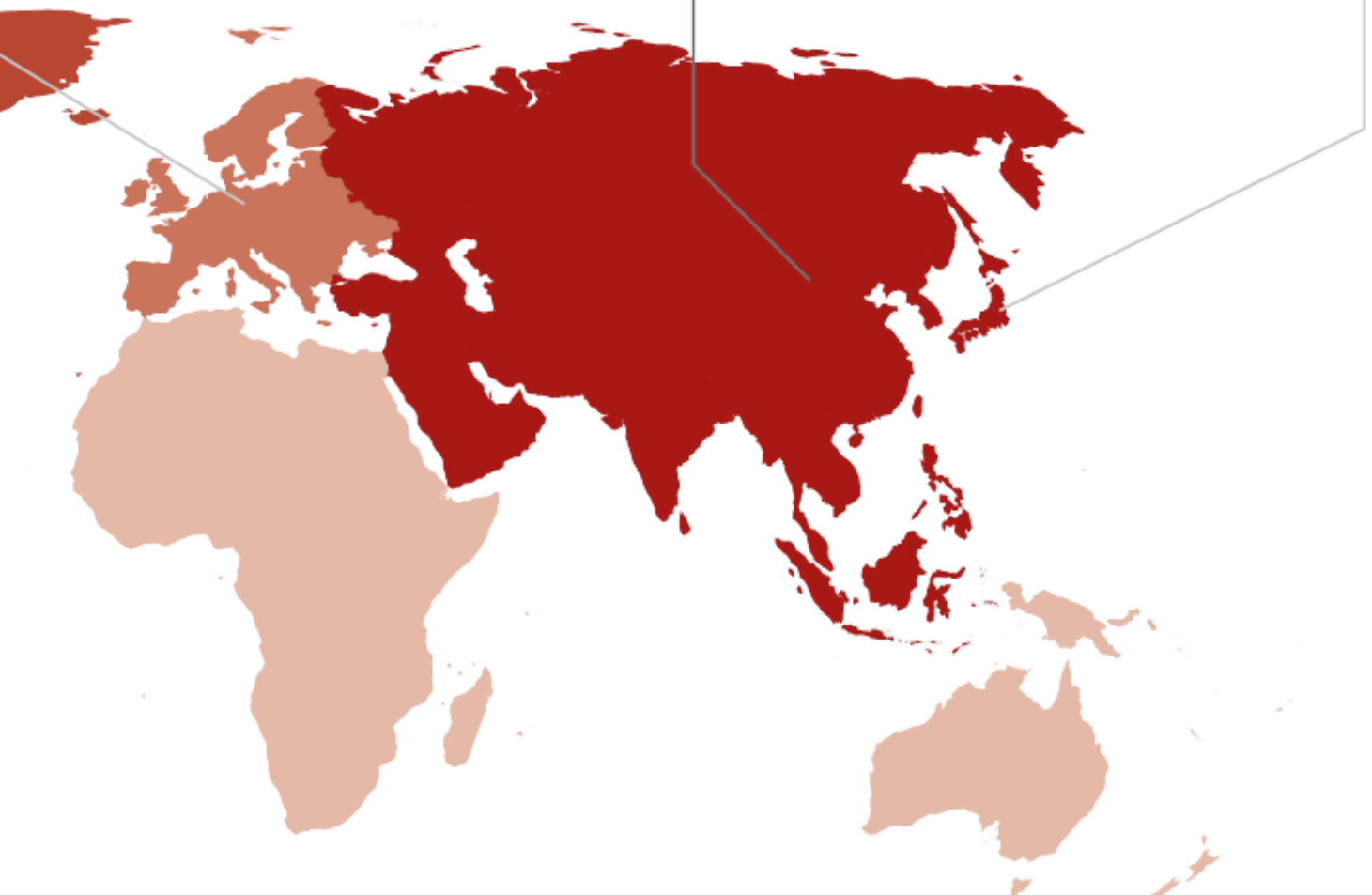


亚洲股票市场提供丰富的多元化潜在机遇。印度的经济增长仍然亮丽，在大选过后，其吸引人的长期潜力可能会在更多改革的支持下进一步提升。受益于货币和财政支持，中国经济增长已触底，近期的反弹显示投资者正在选择性物色机会；韩国也享受到全球科技需求的重新回升。我们希望把握以上机遇，以实现良好的多元化配置。

## 日本



我们对日本股市保持乐观，因为日元疲软和国内经济的温和增长支持盈利上升。随着日本走出长期通缩，消费者和企业的信心都有所提升。投资者正受益于对股东价值创造的高度关注，这增加了股息和股份回购。汇率大幅波动，有可能影响回报；但我们认为日元在大幅下跌后应该会靠稳，因为欧美降息有可能减少日元的收益劣势。



# 词汇表

**另类投资：**泛指除传统现金及债券以外的投资，当中或包括房地产、对冲基金、私募股权及商品投资等。当中一些投资或会在财富管理组合中提供多元化收益。

**资产类别：**显示相似特征、在市场中的行为相似并且受到相同法律及法规约束的一组证券。主要的资产类别有股票、固定收益及大宗商品。

**资产配置：**根据投资者的目的，把资金分配到不同的资产类别，如股票、债券及其他等。

**企业基本因素：**通过检视企业的收入、支出、资产、负债及其他财务指针分析的企业内在价值。

**多元化：**经常指“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，多元化意味著投资各类不同的市场、产品及证券，借以分散亏损风险。

**财政政策：**利用政府支出及税收政策影响宏观经济状况，例如总需求、就业、通胀及经济增长等。

**投资策略：**基金把从投资者收取的资金进行投资时遵循的内部指引。

**通胀：**经济体在某一时期内商品及服务的普遍价格水平上升。

**货币政策：**国家/地区机关控制货币供应量的过程，当中经常涉及设定利率目标，旨在促进经济增长及稳定。

**量化宽松：**又名大规模资产购买计划，属于一种货币政策。央行借此从市场上购买政府证券或其他金融资产，以增加货币供应量并鼓励贷款及投资。

**战略资产配置：**一种持有资产类别组合的做法，实现投资者的长线风险及回报目标，并非意在利用短线市场机会。

**战术性资产配置：**一种偏离长期策略性资产配置的主动型管理策略，旨在利用经济或市场条件带来的短期机会。

**缩减：**在量化宽松政策下，央行降低在其资产负债表上积累新资产的利率。

**波动性：**指金融工具价格随著时间过去出现的波动。

## 披露附录

1. 本报告发布日期为 2024 年 5 月 10 日。
2. 除非本报告中列明不同日期和 或具体时间，否则本报告所载的所有市场数据均截至 2024 年 5 月 9 日收市时间。
3. 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务和投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙，以确保机密及 或价格敏感信息得到妥善处理。
4. 您不得出于以下目的使用 引用本文件中的任何信息作为参考：(i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息，或其他应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，和 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
5. 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行（中国）有限公司及汇丰（台湾）商业银行有限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。

## 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科技服务（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、相对币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 的全球观点为依据，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。

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）不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

## 关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

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科技服务（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。

