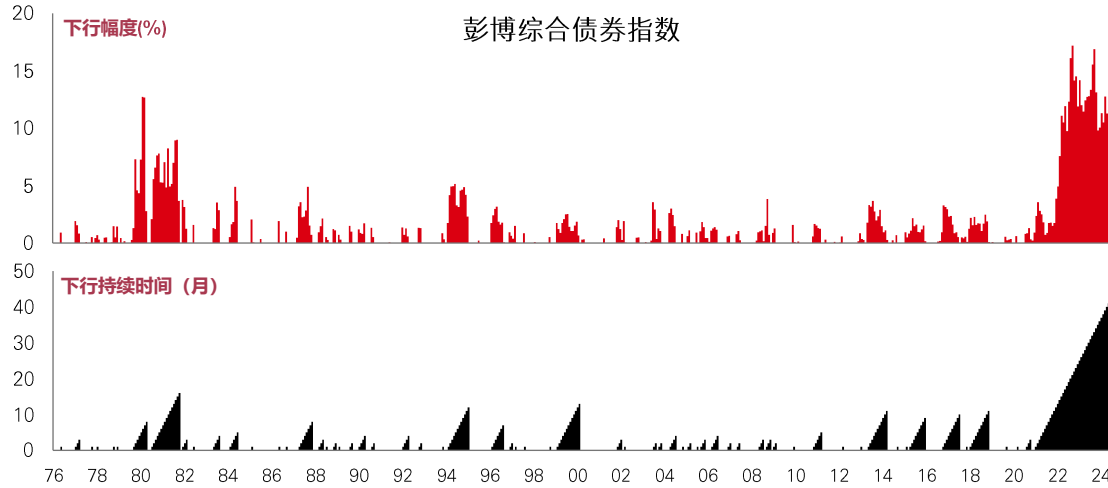


汇丰每周专讯

2024年7月15日

本周重点图表——债券上半年表现承压，但下半年有望好转



2024年初，投资者相信央行即将大幅降息，但截至目前为止，增长稳健和通胀粘性对此构成了阻力。核心债券市场方面，「较长时间维持偏高利率」的政策导致其表现欠佳，但在下半年或将会改变。

美国十年期国债收益率连续四年上升，可说是史上最严重的债券熊市。彭博综合指数（衡量广泛债券表现的指标）目前处于1976年有记录以来最深及最漫长的跌幅。但现在是高收益的起点，或可以提升投资潜力。

近期美国经济数据有降温迹象，可能最终促使美联储在短期内改变政策。上周公布的6月消费物价指数通胀低于预期，房屋和汽车等重要分项涨势降温。另一方面，6月失业率连续三个月上升，意味着工资增长（服务业通胀的重要动力）可能进一步下降。其他数据显示房屋等对利率敏感的行业表现疲弱。第二季度零售销售放缓，因低收入家庭的债务违约率增加。

当然，风险仍然存在，包括通胀可能未能顺利回落、地缘政治摩擦及选举挑战等。不过，市场潜在机遇也同样值得关注，随着通胀回落至目标水平，债券或可恢复传统配置角色，担当防守型的投资组合多元化工具。

固定收益 →

探索新兴市场债券的吸引力

盈利展望 →

美国和中国股市的盈利预测趋向一致

市场焦点

美国成长股前景如何？

今年科技股表现亮眼，推动成长股创下新高。过去五年，美国股市成长因子的表现领先价值因子约95个百分点。

但值得注意的是，如果盈利令人失望，价格泡沫或会迅即被吹破。在2021年底，标普500指数七大科技股（即美股七雄）的市盈率达到36倍的高位。到了2022年1月，随着市场下跌和低估股票反弹，这些股票的估值大跌15%。到了6月，相关科技股的市盈率合计降至24倍。「美股七雄」目前的市盈率估值为2021年12月以来最高（达到34倍），而其他标普指数成分股市盈率仅为18倍。过高的估值可能令这类股票的前景相对脆弱。

价值股方面，公用事业和必需消费品等市场关注度较低的行业，以及众多小型股，在近期均落后市场。假如其他行业的盈利未及预期，这些行业或可成为投资组合中较具防守力的选择；而随着后续美联储开始降息，市场也可能会开始对它们产生兴趣。

人工智能 →

关注各国是否为人工智能的潜在影响做好应对

投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。息率水平不获保证，日后可升或可跌。与一些发达市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，潜在波动亦较大。

本资料不应视为购买或出售所提及特定行业/股票的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond及彭博。数据截至2024年7月12日（英国时间上午11时）。

新兴市场与美联储

一如众多固定收益资产类别，新兴市场债券年初至今的表现因美联储推迟宽松周期而受到影响。以摩根新兴市场债券指数（以美元计价的新兴市场国债及国有企业债券指数）为基准，新兴市场高收益债的息差明显上升。

一旦美联储开始降息，新兴市场高收益债的息差有可能再次收窄。新兴市场投资专家同时认为，在基本面因素稳定且有改善的情况下，新兴市场的信用评级或将有升级空间。例如多米尼加共和国（信用评级为 BB-级）拥有充裕的外汇储备和稳健的财政政策，或为其较低的债务水平（债务占国民生产总值比重）带来支撑。

另一方面，尽管与基准相比新兴市场投资级别债券的息差相对较低，但其整体收益率仍然较高，且信用质量较好，仍值得重点关注。

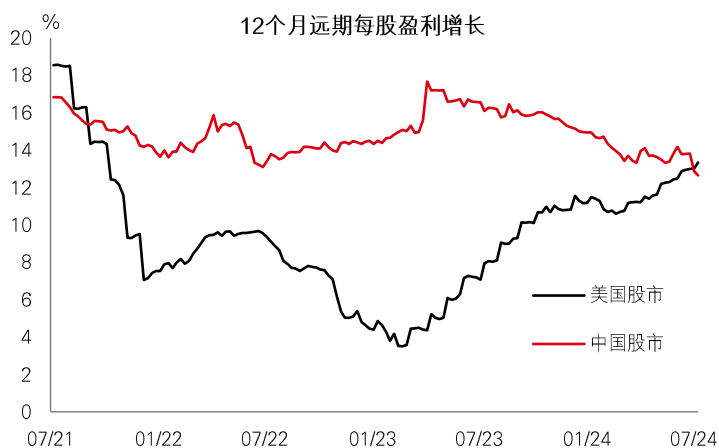


中美盈利预测趋向一致

上周，中国和美国股市的盈利增长预期有所趋近——市场分析师预测在未来 12 个月，两个市场的盈利增长均可能是 13%。

上一次出现类似情况是在 2021 年 9 月，当时分析师因通胀上行而大幅下调美股盈利预测。自那以后，两个市场的盈利预期走势分化：美股的盈利增长预测持续下降，至 2023 年初才有所反弹。对比之下，市场分析师对中国股市的平均利润增长预期一直维持在 10%-20% 区间的中段水平。

虽然中国股市的盈利增长稳健，但股市整体表现则差强人意，这可能体现了市场对于消费需求疲弱和房地产压力等宏观因素的担忧。不过，近期对重点行业的政策支持，加上积极的企业改革已发挥作用——市场也对本周的三中全会保持期待。目前，中国股市的估值仍低于长期平均水平，并远低于发达市场和其他新兴市场股市股指。如果宏观基本面和企业盈利前景能够进一步改善，中国股市估值有望得到支撑。

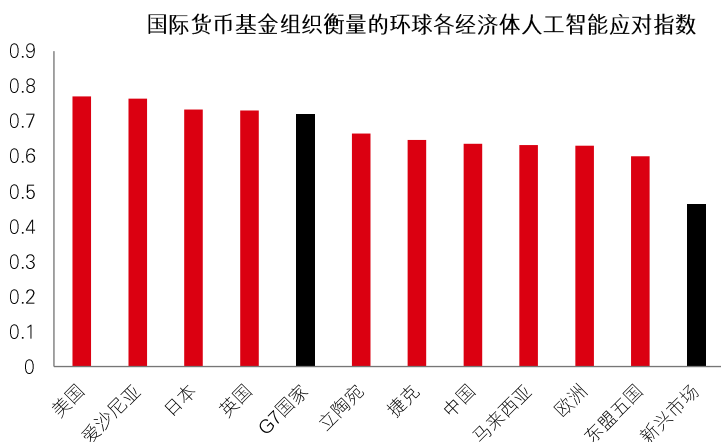


准备好迎接人工智能了吗？

人工智能领军企业 OpenAI 在 2022 年推出 ChatGPT 聊天机器人，引发了市场对于人工智能对生产力影响的重点关注。据估计，未来数年科技公司对于人工智能服务的投资或超过 1 万亿美元。但这对经济的影响，以及如何平衡高增长与潜在的劳动力替代（即失业人数可能大幅增加），市场仍然有诸多疑问。

为找出答案，国际货币基金组织的研究人员根据数字基建、就业市场和相关政策、创新和监管等因素，研究了 174 个经济体对人工智能的「应对程度」。如预期所料，他们发现较富裕的经济体对迎接人工智能的准备较为充分。

值得注意的是，爱沙尼亚、立陶宛和捷克等东欧新兴和前沿市场的排名亦相对较高。而在新兴市场方面，中国、马来西亚和东盟国家亦处于高排名。对这些国家的长期生产力和增长前景而言，这是个好消息。





重要事件及数据公布

上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
7月7日(星期日)	法国	国民议会举行第二轮选举	7月		
7月9日(星期二)	墨西哥	消费物价指数(同比)	6月	5.0%	4.7%
	美国	美联储主席鲍威尔向参议院银行委员会作证	7月		
	美国	NFIB 营商信心指数	6月	91.5	90.5
7月10日(星期三)	新西兰	新西兰央行利率决定	7月	5.50%	5.50%
	中国	消费物价指数(同比)	6月	0.2%	0.3%
	巴西	IPCA 通胀指数(同比)	6月	4.2%	3.9%
7月11日(星期四)	南韩	韩国央行利率决定	7月	3.50%	3.50%
	美国	消费物价指数(同比)	6月	3.0%	3.3%
7月12日(星期五)	中国	贸易结余(美元十亿)	6月	85.0	82.6
	印度	消费物价指数(同比)	6月	-	4.7%
	印度	工业生产(同比)	5月	-	5.0%
	美国	生产者价格指数最终需求(环比)	6月	-	-0.2%
	美国	密歇根大学消费者信心指数	7月初值	-	68.2

下周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
7月15日(星期一)	美国	第二季企业盈利	第二季		
	中国	国内生产总值(环比)	第三季	1.1%	1.6%
	中国	零售销售(同比)	6月	3.3%	3.7%
	中国	工业生产(同比)	6月	5.0%	5.6%
	欧元区	欧元区工业生产(环比)	5月	-1.0%	-0.1%
	美国	零售销售(环比)	6月	0.0%	0.1%
7月17日(星期三)	英国	消费物价指数(同比)	6月	-	2.0%
	欧元区	欧元区消费物价指数(同比)	6月终值	2.50%	2.5%初值
	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率决定	7月	-	6.25%
	美国	新屋动工(环比)	6月	-	-5.5%
	美国	工业生产(环比)	6月	0.3%	0.7%
7月18日(星期四)	英国	失业率(三个月)	6月	-	4.4%
	欧元区	欧洲央行利率决定	7月	3.8%	3.75%
7月19日(星期五)	日本	全国消费者价格指数(撇除新鲜食品、能源)(同比)	6月	-	2.1%

数据来源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 7 月 12 日(英国时间上午 11 时)。

上周市况

美国通胀数据低于预期，支撑上周风险资产表现。核心政府债券向上，美联储主席鲍威尔在半年度国会听证会中发表鸽派言论，巩固市场对9月降息25个基点的预期，美债上涨，美元指数走弱，美股涨跌互现，对利率敏感的罗素2000指数领先标普500指数和纳斯达克指数。受法国政治不确定性所影响，道琼斯欧洲50指数上周横盘波动。日经225指数升至历史新高，日本官员尝试稳定日元弱势。新兴市场方面，中国上证综合指数在三中全会前反弹。印度Sensex指数略升，主要受科技股上涨带动。拉丁美洲方面，巴西Bovespa指数亦上行。商品方面，油价下跌，国际能源署维持2024年环球石油需求预测不变。金价和铜价表现坚挺。

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数据，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，提供目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，实际结果可能与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，或对提供实际结果与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目前的投资组合构成。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。与成熟市场相比，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与其进行贸易的国家 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与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

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，未必与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数据源，我们对于有关数据的准确性及 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数据源求证。

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。

关于 ESG 与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与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与 或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与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货商或发行机构设计与 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与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 与可持续投资」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。