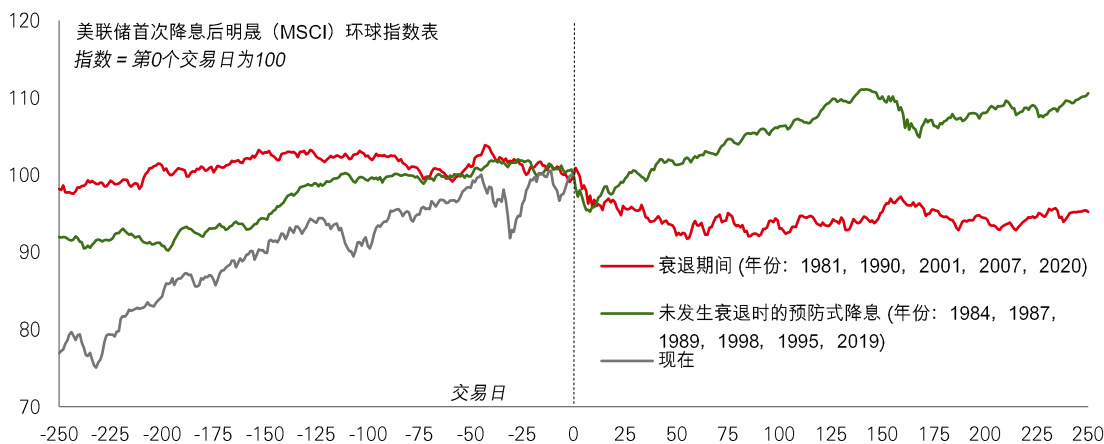




汇丰每周专讯

2024年9月23日

本周重点图表——美联储放宽政策与股市表现



市场预期大幅度降息的机会较大，而美联储亦于9月会议上决定大幅降息50个基点。此举反映美联储有更大信心通胀风险已经过去，现在是时候将重点转向如何实现经济软着陆。

如成功达成软着陆，或将为风险资产带来积极影响。全球来看，如果美国经济能避免衰退，股市在美联储首次降息后的一年内通常表现良好。软着陆代表市场或出现「大型轮动」，价值股、小型股和新兴市场表现领先；美债收益率向下、收益曲线「结构性趋陡」及美元转弱。

虽然美联储已展开降息周期，但政策仍可能在一段时间继续保持限制性，而目前劳动市场也呈降温趋势，这意味着进入2025年美国的经济仍可能面临一定衰退风险。其他风险因素如选举不确定性或地缘政治压力也可能构成扰动，因此，未来资本市场的波动可能加剧。若软着陆未能实现，经济出现硬着陆，那么即使美联储放宽政策的幅度远超目前预期，风险资产仍然可能会陷入困境。

新兴市场主权债券 →

新兴市场本币政府债券评级上调

亚洲股票 →

印度股市表现最佳的行业

市场焦点

美联储放宽政策……利好私募信贷

私募近年大受投资者欢迎，其平均收益率接近12%，回报持续优于其他信贷资产，同时跑赢股票9.5%的平均10年期总回报。

传统银行陆续退出部分贷款市场（这是金融危机以来的明显趋势），这促成私募信贷管理人加入市场。此令借款人和贷款人的条款弹性更大，投资者可受惠于该资产的较低波动性及具有吸引力的回报表现。

2023年和2024年初，新增私人信贷融资放缓，利率高企使一些借款人承压，抑制了部分市场需求。但美联储上周展开宽松周期的行动，或可改善融资和贷款环境。虽然基础利率较低将无可避免地削弱回报，但不论以绝对或相对基准看，私募信贷仍可能是高收益的资产类别，其流动性溢价适合长线投资者，同时也可作为有效的投资组合多元化工具。

欧洲宏观 →

德拉吉提高欧盟竞争力的愿景

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。

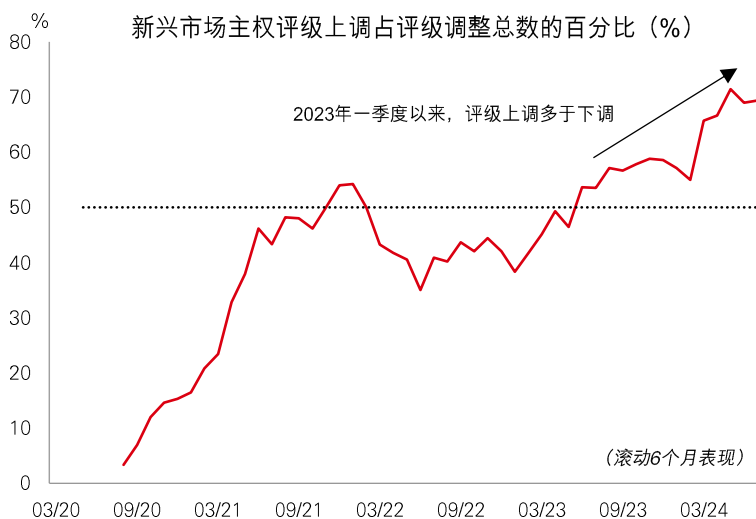
本资料不应视为购买或出售所提及特定行业股票的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。

数据源：汇丰投资管理、Macrobond及彭博。数据截至2024年9月20日（英国时间上午11时）。

新兴市场政府债券评级上调

全球政策宽松步伐加快，使新兴市场主流货币债券处于有利位置。虽然新兴市场主权债的息差仍处于历史性的偏窄水平，但对比成熟市场高收益的息差（相类近资产类别）已见扩大。这情况令人困惑，因新兴市场主权债属于长久期资产类别，平均指数久期几乎是全球高收益债的两倍，甚至超出美国国债。

部分新兴市场债券分析师指出，目前的基本面环境利好该类资产。经过十年的评级下调，新兴市场主权债的整体信用状况已出现转向。去年初以来，评级上调已多于评价下调，且持续呈改善趋势。土耳其呈现的升级动能在大型新兴市场之中尤其注目。其他前沿市场的评级亦有所提高，尤其是阿塞拜疆、巴拉圭、摩洛哥、纳米比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国和塞尔维亚。这样的结构性转变提升了整体债券指数的质量，意味或可以较低风险获取优质回报。

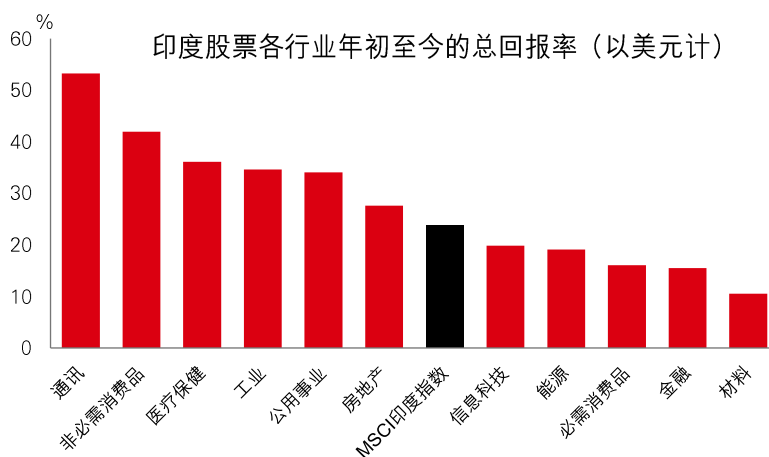


印度股市的行业选择

印度股市今年的表现领先全球大部分市场，明晟 (MSCI) 印度指数上涨了 23%。经过第二季大选后的一轮波动后，外国投资流入于第三季增加，投资者钟情于印度对外需依赖度较低、预期政策连贯性，及具有长期增长趋势——尤其是制造业、基建及消费。

从行业层面看，今年所有领域均录得双位数的百分比增长。通讯和可选消费品表现领先，回报率分别达到 53% 和 42%。健康护理、工业、公用事业和房地产行业的升幅亦超过 25%。

就估值而言，部分印度市场板块似乎估值高昂。尤其是中小型企业，目前其 12 个月市盈率为 31.5 倍。大型股的交易价则较为温和，为 22.5 倍。从行业角度看，金融业估值仍未过高；健康护理的需求将有多年持续增长；而房地产行业或价格受惠于需求和供应动态改善。



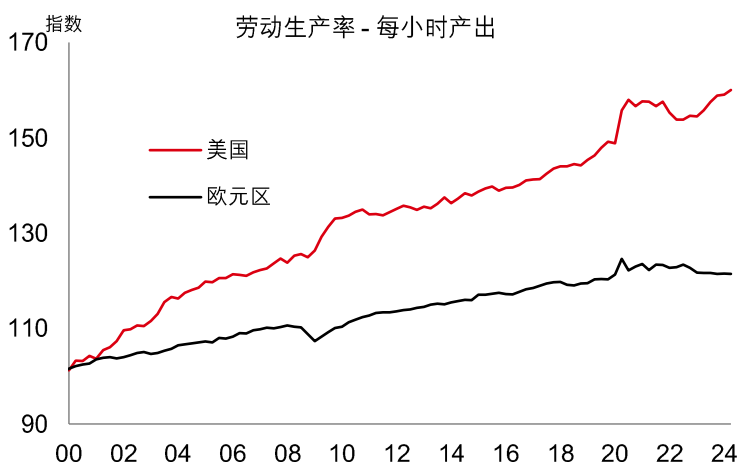
德拉吉的欧洲愿景

前欧洲央行行长德拉吉近期发表有关欧盟竞争力欠佳的报告，将原因归结于过去 20 年欧盟与美国的产力差距不断扩大。

欧元区的结构性问题已有充分理据证明。德拉吉提到三点：(1) 对比美国的绝对及相对投资较低；(2) 与美国和中国于创新领域存在差距，欧盟企业受到监管限制；及(3) 资本市场相对分散。

德拉吉的建议包括进口外国科技，以至促成银行联盟及确保绿色转型继续推进。报告估计每年需要高达 7,500-8,000 亿欧元（占欧盟本地生产总值约 4.5%）的额外投资。

不过，由于欧盟政坛分歧较多，实际推行或将会是一项艰巨任务。德国对联合发债的热情降温，法国新政府也不太可能支持欧盟进一步整合。



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升或可跌。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。

数据来源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 9 月 20 日（英国时间上午 11 时）。



上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
9月17日(星期二)	美国	零售销售(环比)	8月	0.1%	1.1%
9月18日(星期三)	美国	新屋动工	8月	1.36 百万	1.24 百万
	美国	联邦基金利率(上限)	9月	5.00%	5.50%
	巴西	巴西央行 SELIC 目标利率	9月	10.75%	10.50%
	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	9月	6.00%	6.25%
	英国	消费物价指数(同比)	8月	2.2%	2.2%
9月19日(星期四)	美国	成屋销售	8月	3.86 百万	3.96 百万
	英国	英国央行货币政策委员会基础利率	9月	5.00%	5.00%
	挪威	挪威央行活期存款利率	9月	4.50%	4.50%
	土耳其	土耳其央行1周回购贷款利率	9月	50.00%	50.00%
	日本	消费物价指数(同比)	8月	3.0%	2.8%
9月20日(星期五)	日本	日本央行政策利率	9月	0.25%	0.25%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
9月23日(星期一)	美国	综合采购经理指数(初值)	9月	-	54.6
	欧元区	综合采购经理指数(初值)	9月	-	51.0
	印度	标普环球制造业采购经理指数(初值)	9月	-	57.5
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	9月	-	53.8
9月24日(星期二)	美国	经济咨商会消费者信心指数	9月	102.8	103.3
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	9月	4.35%	4.35%
	德国	IFO 商业信心指数	9月	-	86.6
	美国	标普 Case-Shiller 20 大城市楼价指数(环比)	7月	-	0.4%
9月25日(星期三)	瑞典	瑞典央行政策利率	9月	-	3.50%
9月26日(星期四)	美国	国内生产总值(终值, 环比)	第二季	2.9%	3.0%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	9月	-	10.75%
9月27日(星期五)	日本	全国消费物价指数(撇除新鲜食品及能源)(同比)	9月	-	1.3%
	美国	核心个人消费开支物价指数(同比)	8月	2.3%	2.5%

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 9 月 20 日(英国时间上午 11 时)。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。

美联储大幅降息 50 个基点利好风险资产表现，债市息差收窄。美国国债表现落后德国政府债券，而美国收益率曲线因 10 年期收益率上行而进一步走向陡峭。美联储主席鲍威尔表示「是时候重新调整政策」，联邦公开市场委员会（FOMC）2024 和 2025 年利率预期中位数已下调 0.75%。美国标普 500 指数创新高，对利率敏感的罗素 2000 指数亦表现良好。道琼斯欧洲 50 指数升幅强劲，而日本日经 225 指数受日元走软提振，因日本央行在「高度不确定性」下维持政策不变。新兴市场方面，香港股市本周因假期而缩短，恒生指数表现领先；巴西 Bovespa 指数下跌，因央行加息 0.25%。商品方面，地缘政局紧张加剧推高油价。金价创历史新高，铜价强势。

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 的全球观点为依据，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。