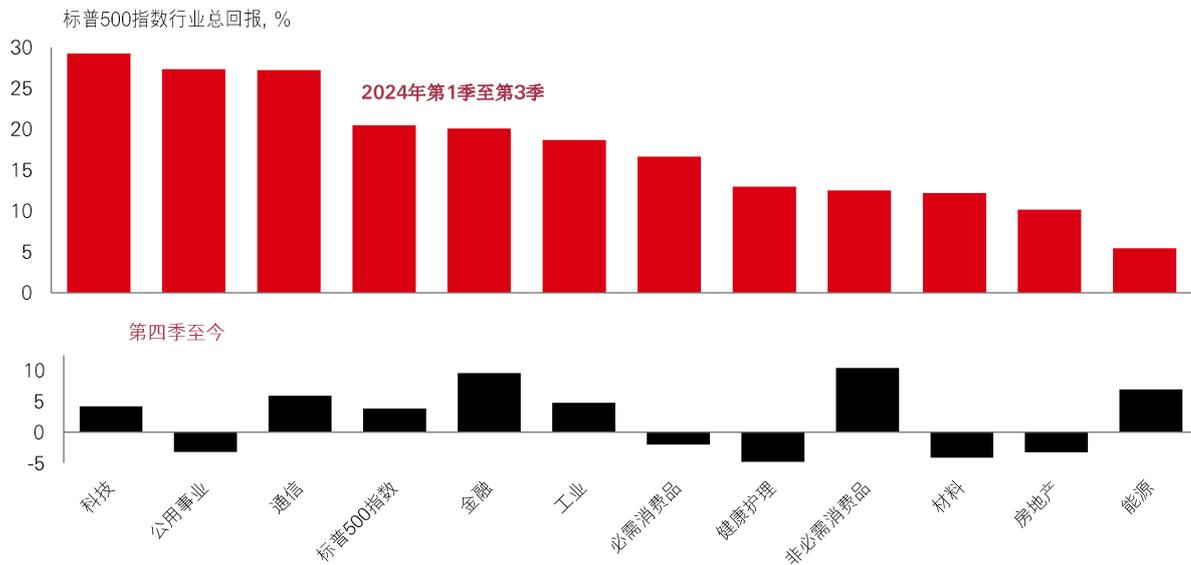


汇丰每周专讯

2024年11月18日

本周重点图表——板块转移



大选过后，投资者气氛依然良好，美股在再前一周急升后保持稳定。信贷息差回落至历史性的狭窄水平。潜在政策变动（包括降低企业税率和放宽监管）为市场带来新的催化剂。这能否延续美国优于其他市场的走势？

预期2025年美国经济增长溢价仍会收缩，利润增长将于全球更加平均地分布。欧澳远东（EAFE）和新兴市场股票仍有重大估值优势，意味任何胜预期的消息，均可能为市场表现带来双重利好作用。

但政策不确定性增加使环球前景受压。因此，在行业和因子层面上扩大的可能性较高。美国方面，我们看到市场准备好聚焦科技业以外的领域，本季金融和能源行业在监管改革前景下表现强劲。在现时通胀依然高企、降息周期收窄和经济扩张的环境之下，于环球股市受到忽略的领域（如价值股）或可从后赶上。在2025年，多元因子及多元行业的方针或可发挥作用。

[新兴市场通胀 →](#)

为什么新兴市场的通胀可能持续更长时间

[中国政策 →](#)

中国最新政策支持及未来行动

市场焦点

把握证券化信贷的机遇

过去一年，政策利率预期大幅波动；美国可能转向通胀性的财政政策，再次令美联储维持偏高利率较长时间的可能性提高，而证券化信贷有望从中受惠。

证券化信贷具有浮动利率性质，在经济周期的走势有别于其他资产类别，同时可提供另一个获取经风险调整回报的来源。这令证券化信贷成为过去两年表现最佳的固定收益资产类别之一，而预期2024年亦可保持强劲表现。

对资产配置者而言，固定收益向来属理所当然的股票投资组合多元化工具，原因在于两者一般并不关连。但利率偏高较长时间的可能性再次浮现，随着两种资产的相关性增加，传统股债投资组合有再次面临威胁的风险。

而证券化信贷与一般固定收益的关连性较低，与股票的相关性亦低于企业债券，这或可令其成为多元资产投资组合的选择。由于起步入息水平高和证券化信贷息差扩大（对比过去），这两项因素或可于未来为投资者创造吸引的潜在总回报。

[英国股票 →](#)

把握英国股票估值的策略

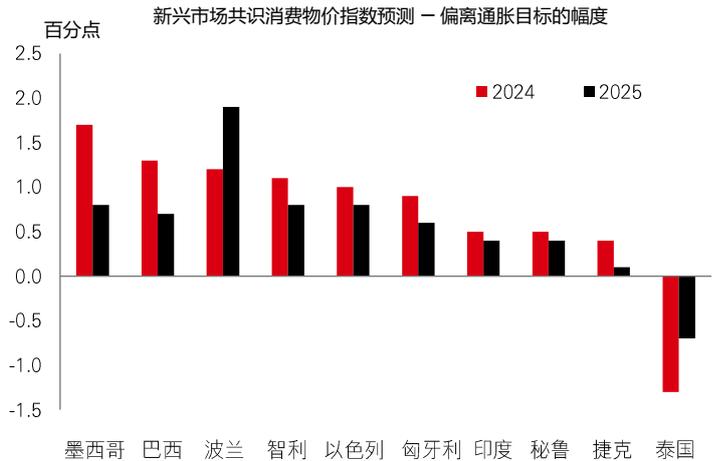
投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。与一些成熟市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，且可能更为波动。息率水平不获保证，日后可升或可跌。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。多元化并不能确保盈利或防止亏损。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond及彭博。数据截至2024年11月15日（英国时间上午7时30分）。

新兴市场的通胀风险

整体而言，2024年是通胀回落、增长强韧及企业利润等消息利好的一年。各国央行成功做出政策转向，全球展开降息周期。但由于财政政策仍然积极、环球贸易出现新的不确定性，加上地缘政局紧张导致商品价格波动，市场对通胀的忧虑或会在2025年持续更长时间。

虽然如此，共识预测为成熟和新兴市场的通胀率将在明年逐步向下，惟预期一些新兴市场的步伐会较慢，尤其是拉丁美洲。例如巴西是最早加息应付疫情后通胀的国家之一，其后率先带领环球宽松周期，但其政策官员于10月被迫加息0.5%以应付通胀再现。区内国家如墨西哥和智利等亦面对类似压力。整体而言，全球绝大部分主要经济体的通胀在中期内将企稳于2-3%区间，但预期地区之间将存在差异。因应各个地区经济的特殊情况，有充足准备的投资者或可获得潜在回报。



中国的政策耐心

本次新计划是在中国立法机构全国人大常委会会议后推出，方案规模达人民币12万亿元（1.7万亿美元），旨在解决地方政府的长期“隐性”债务，当中大部分涉及3-5年期债务置换计划。投资者最期望推出支持中国房地产行业及消费开支的消息。债务置换计划的直接增长刺激作用有限，但对修复地方政府资产负债表而言仍是值得欢迎的一步。

12月的中央经济工作会议或会制定进一步的财政刺激计划。有关宏观经济目标和政策的更多详情将可能在明年3月的全国人大会议期间公布。整体而言，中国政策官员目前将保持渐进方针，提供刚好足够的支持让投资者有信心“未来将有更多措施”，并为2025年及其后保留一些财政政策的弹药。

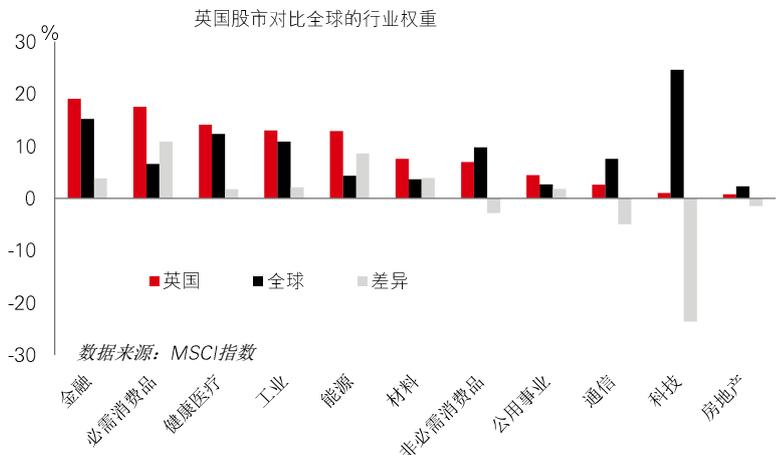


英国股票估值吸引?

英国十多年来经济增长低迷，令其资产估值大幅折让。例如股票的远期市盈率只有约12倍。大型股富时100指数的平均股息收益率为4.1%，而总股东收益率（包括回购）为6%。数字几乎是标普500指数的两倍。即使计及行业差异及科技业的比重明显偏低，英国股票的估值似乎仍然不高。

研究指出，随着利率下降，领先的收益率或会更具吸引力，有利英国股市。

不过，英国仍面对隐忧。若环球增长放缓，或会打击英国股市。国内经济挑战、英国央行宽松政策更为进取的风险，以及外汇走势持续可能引致波动。



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。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及Datastream。数据截至2024年11月15日（英国时间上午7时30分）。

上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
11月12日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	10月	93.7	91.5
	印度	工业生产(同比)	9月	3.1%	-0.1%
	英国	ILO 失业率	9月	4.3%	4.0%
	印度	消费物价指数(同比)	10月	6.2%	5.5%
11月13日(星期三)	美国	消费物价指数(同比)	10月	2.6%	2.4%
11月14日(星期四)	美国	生产者价格指数(同比)	10月	2.4%	1.9%
	日本	国内生产总值(环比)	第三季	0.2%	0.7%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	11月	10.25%	10.50%
	美国	美联储主席鲍威尔发言	11月		
11月15日(星期五)	美国	零售销售(环比)	10月	-	0.4%
	中国	零售销售(同比)	10月	4.8%	3.2%
	美国	工业生产(环比)	10月	-	-0.3%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
11月18日(星期一)	美国	第三季盈利	第三季		
11月19日(星期二)	美国	新屋动工	10月	134万	135万
11月20日(星期三)	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	11月	6.00%	6.00%
	英国	消费物价指数(同比)	10月	2.1%	1.7%
11月21日(星期四)	美国	成屋销售	10月	388万	384万
	日本	消费物价指数(同比)	10月	2.3%	2.5%
	土耳其	土耳其央行1周回购贷款利率	11月	50.00%	50.00%
11月22日(星期五)	欧元区	法兰克福欧洲银行业会议			
	美国	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	54.1
	欧元区	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	50.0
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	51.8
	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	11月	-	59.1

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 11 月 15 日 (英国时间上午 7 时 30 分)。仅供参考, 不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。

风险市场保持稳定，投资者消化美国总统大选结果的潜在政策影响；美元指数走强。核心政府债券个别发展，财政和通胀忧虑拖累美国国债。美股回软，对利率敏感的罗素 2000 指数落后标普 500 指数和纳斯达克指数；第三季盈利表现参差。道琼斯欧洲 50 指数升幅温和；尽管日圆兑美元减弱，日本日经 225 指数回落。新兴市场股市普遍下跌，受科技股疲弱、中国内地增长担忧及地缘政治局忧虑持续影响。恒生指数和韩国 Kospi 指数受较大打击。上证综合指数和印度 Sensex 指数亦走弱。商品方面，美元走强和供应过剩担忧持续，导致油价下跌。金价和铜价下行。

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 和可持续投资的重要信息

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。汇丰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与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和/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 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。

当我们某项投资或服务归入汇丰 ESG 和可持续投资分类（即汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们把股票或固定收益类产品归类为汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关 ESG 产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 www.hsbc.com/sustainability 以了解更多资讯。*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。