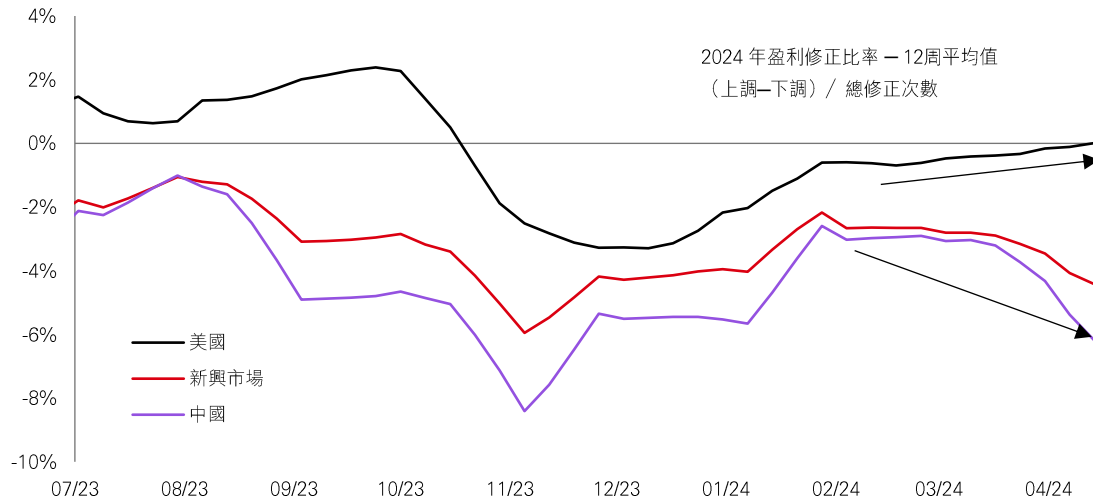


滙豐每周專訊

2024 年 4 月 29 日

本周重點圖表——盈利走向分歧



投資者氣氛因美國利率長期偏高的預期而繼續受打擊。在這種情況下，**第一季財報季度尤其重要**。迄今公佈的業績表現參差，目前預期第一季每股盈利增長只有按年 0.5%，低於上月預測的 3.4%。現時仍處於業績季度初期，往後將主要取決於「七大」科技巨企的表現。

過去數月，美國 2024 年全年的利潤預期一直趨向改善。與此同時，經濟環境持續穩健。分析師預期，每股盈利增長對大型科技公司的依賴將在今年內下降。

多數新興市場股市的盈利修正呈下降趨勢。這分歧部分是受聯儲局利率長期偏高的壓力及美元強勢造成的外匯波動所影響。加上中國內地面對宏觀挑戰，拖累區內氣氛，分析師調低對前景的展望也屬合理。

但情況並非完全負面。亞洲第一季的盈利至今稍勝預期。晶片需求復甦，帶動了貿易流量改善。中國內地政策支援有成功跡象。如情況持續，盈利前景可能回穩。整體而言，**新興市場的估值相對較低，支持我們繼續看好該資產類別**。

市場焦點

前緣市場的韌力

前緣市場股票月內受環球股市拋售所拖累。美國利率長期偏高的前景拖累表現，但其下行幅度相對輕微（跌 4%）。造成此情況的原因之一，可能是多個前緣市場受惠於國家之間的相關性較低，造成多元化表現和較低波動性。前緣市場一般由國內投資者主導，市場氣氛也受當地議題推動，而環球投資者的持有量相對較少（且估值偏低）。除此以外，前緣市場與新興和成熟市場的相關性亦較低，令其配置可成為分散投資組合的潛在來源。全球增長最快的經濟體之中，亦包括前緣國家，例如菲律賓和越南等亞洲大國（分別佔 MSCI 前緣新興市場指數的 22% 和 16%）。前者預期可進一步受惠於「友岸外判」，後者則預期在亞洲的政策寬鬆周期中領先。

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。過往表現並非未來回報指標。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 4 月 26 日（英國時間上午 11 時 30 分）。

黃金表現亮眼 →

了解金價近期持續上漲的因素

60/40 投資組合回歸 →

典型的多元化策略怎樣發揮作用

亞洲利率展望 →

印尼意外地加息對亞洲政策的影響

黃金升勢耀眼

金價在3月初以來上漲，升幅高達15%。傳統上，黃金被視為通脹對沖工具，而市場對通脹持續的擔憂重燃，似乎為金價發揮了一些作用。此外，黃金往往可受惠於投資者的焦慮，近期的地緣政局便令緊張氣氛有所加劇。

從結構上看，黃金近期表現造好，因投資者面對著氣候變化、經濟碎片化和資源民族主義等長期挑戰，這些因素均會導致通脹，並增加經濟不確定性。由於地緣政局緊張及美國財政狀況欠佳，促使主要新興市場的外匯儲備由以美元計價資產轉趨多元化。

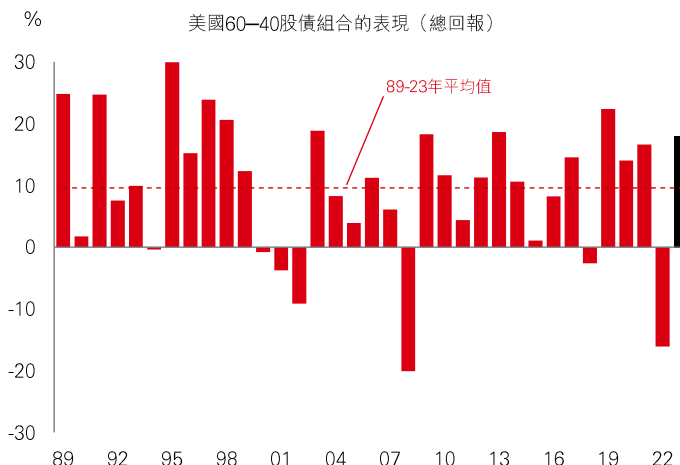
金價與實際美國國庫券息率過去一直呈緊密的負相關性，但上述發展或已打破了這種關係。即使黃金仍可能受到在「多極世界」尋求潛在投資組合對沖的投資者所青睞，但上述情況是對黃金保持審慎的原因之一。



將現金投入投資組合

典型的60/40股債投資組合（藉債券提供的下行保障來平衡股票的上行風險），向來是提供經風險調整後回報的可靠方式。但此策略在2022年失效，因兩類以往不相關的資產同步下跌。在通脹高企和前景不確定之下，股債相關性持續偏高的風險，成為了放棄此策略的原因。

但此策略的失效似乎被嚴重誇大。去年，60/40組合的總回報為18%，年初至今亦處於升勢。某程度上，這是由股市反彈所推動。但隨著市場預期利率前景較長時間處於偏高水平，債券息率依然高企。這令債券的入息部分成為了組合內的重要回報來源。萬一出現不利增長的衝擊或假如政策息率下調，債券或有資本增值潛力。然而，重點是通脹放緩需有進一步進展，這可令央行「政策帶來支持」的觀點回歸，令股債相關性下降。



印尼意外地加息

全球越來越多央行減息，令印尼上周意外地加息的消息備受注目。印尼央行行長Perry Warjiyo表示，決定將利率提高至6.25%是為了應付「全球風險惡化」，屬控制通脹的「先制及前瞻」措施。

綜觀亞洲，宏觀討論主要圍繞美國利率較長期維持較高和油價走強的影響。聯儲局的鷹派態度和「美元強勢（king dollar）」推低亞洲貨幣，讓人對減息周期產生懷疑。

亞洲近期的數據便顯示通脹稍為高於預期，基數效應的利好作用將在第二季減退，意味亞洲央行並不急於跟隨拉丁美洲和東歐提前減息。重點是印尼央行上周的行動不應視為重返加息策略部署；因為就增長和通脹趨勢而言這並不合理。然而，亞洲的減息周期似乎將會推遲，而實際減息幅度亦可能低於分析師預期。



過往表現並非未來回報指標。息率水平不獲保證，日後可升亦可跌。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond及彭博。數據截至2024年4月26日（英國時間上午11時30分）。



上周市場概況

日期	國家	經濟數據	數據截至	實際	前期
4月22日(星期一)	中國	貸款市場報價利率(1年期)	4月	3.45%	3.45%
	墨西哥	IGAE 經濟活動指數(環比)	2月	1.4%	-0.9%
4月23日(星期二)	歐元區	HCOB 歐元區綜合採購經理指數	4月初值	51.4	50.3
	美國	標普環球綜合採購經理指數	4月初值	50.9	52.1
	印度	綜合採購經理指數	4月初值	62.2	61.8
4月24日(星期三)	德國	IFO 商業景氣指數	4月	89.4	87.9
4月25日(星期四)	美國	國內生產總值(環比年率化)	第一季	1.6%	3.4%
	土耳其	土耳其央行利率決定	4月	50.0%	50.0%
4月26日(星期五)	日本	日本央行貨幣政策會議	4月	0.10%	0.10%
	美國	核心個人消費開支平減指數(同比)	3月	-	2.8%

下周市場展望

日期	國家	經濟數據	數據截至	調查	前期
4月29日(星期一)	美國	第一季盈利			
4月30日(星期二)	日本	工業生產(環比)	3月初值	3.5%	-0.6%
	中國	官方製造業採購經理指數	4月	50.3	50.8
	歐元區	歐元區消費物價指數(同比)	4月初值	2.4%	2.4%
	歐元區	歐元區本地生產總值(環比)	第一季初值	0.2%	-0.1%
	美國	就業成本指數(環比)	第一季	1.0%	0.9%
5月1日(星期三)	美國	經濟諮商會消費者信心指數	4月	104.1	104.7
	墨西哥	國內生產總值(環比)	第一季初值	-	0.1%
	美國	供應管理協會製造業指數	4月	50.1	50.3
5月3日(星期五)	美國	聯邦公開市場委員會利率決定	6月	5.50%	5.50%
	歐元區	失業率	3月	6.5%	6.5%
	美國	非農就業人口變化	4月	250k	303k
	美國	供應管理協會服務業指數	4月	52.0	51.4

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年4月26日(英國時間上午11時30分)。

美國通脹憂慮加劇使核心政府債券受壓，風險市場靠穩，而美元指數回軟。美國核心個人消費開支平減指數在 2024 年第一季意外地上行，鞏固市場目前對本周聯邦公開市場委員會會議之前，美國利率將較長時間維持偏高的說法。美股反覆上升，第一季盈利表現參差。道瓊斯歐洲 50 指數略升，歐元區經濟氣氛有改善。日本央行 4 月維持政策不變，日圓普遍疲弱提振了日經指數，24 財年的通脹預測上調至 2.8%。新興市場方面，上證綜合指數微跌，中國的經濟擔憂持續；印度 Sensex 指數處於正數區間。商品方面，油價結束連續兩周跌勢，因供應憂慮持續。地緣政治擔憂紓緩使金價受壓。

豐投資管理。彭博。數據截至 2024 年 4 月 26 日（英國時間上午 11 時 30 分）。

客戶的重要資訊：

警告：本文件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內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，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貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2024。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）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited