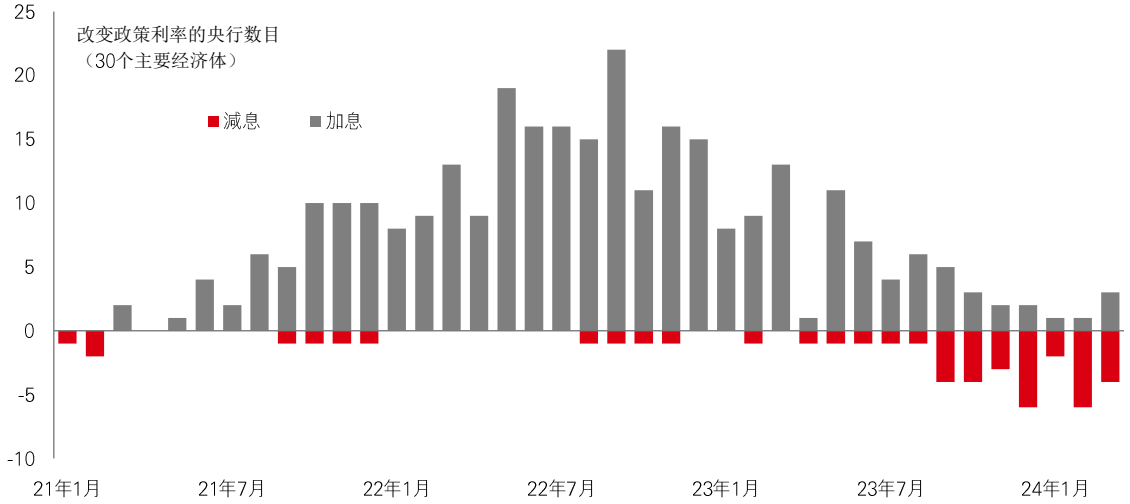
汇丰每周专讯

2024 年 3 月 25 日

本周重点图表——央行官员：应该维持现状，还是作出改变？



本周各国央行相当忙碌。重点问题是「应该维持现状，还是作出改变？」。日本央行方面，经过 1991 年以来最高涨幅的「春斗」工资谈判后，日本央行决定历史性地撤出负利率。瑞士央行则意外地减息 25 个基点，其通胀自夏季起低于 2%。

另一方面，美联储和英国央行决定「维持现状」，并不令人意外。近期美国通胀稍微高于预期，但美联储仍维持 2024 年减息三次的预测。英国央行的鹰派官员也以多数票赞成保持不变。

投资市场将受到复杂影响。从战术角度看，减息无疑可支持风险偏好。但这主要取决于减息步伐，尤其是未来通胀回落的「最后阶段」将较波动。

利率最终将处于什么水平？劳动市场结构性紧张，将继续为工资带来上行压力。环球经济碎片化提高了投入成本。财政政策也陆续启动。这些因素令重返 2010 年代超低利率制度的机会不大。反之，利率较高的新常态逐步形成。

固定收益 →

有什么因素导致意大利与德国息差收窄？

环球宏观情景 →

探讨环球经济的未来情景

印度股市 →

投资印度的科技驱动型增长

市场焦点

新兴市场稳步迈向宽松政策

一些新兴市场央行本周亦举行会议。值得留意大部分拉丁美洲和新兴欧洲市场正逐步减息。巴西央行再次减息 50 个基点，而墨西哥央行以减息 25 个基点展开宽松周期。捷克央行亦连续第三次减息。

但未来会否受到阻碍？月初，秘鲁意外地暂停再次减息，反映当局担心 2 月通胀较高。巴西央行行长缩短了减息的前瞻指引，指出环球通胀回落减慢，且服务业表现僵固。捷克央行亦发表类似言论。

总而言之，这反映政策正常化可能更为渐进，尤其是如果美联储推迟减息，且新兴市场货币贬值的担忧日益加大。但由于新兴市场股市的市盈率远低于成熟市场，即使进一步放宽政策的力度温和，也可为估值重估提供潜在催化剂。新兴市场资产回报的助力也可能来自新兴市场货币上行，因其依然极为低廉。美联储和欧洲央行启动宽松周期，或可释放部分价值。

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。
数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 3 月 22 日（英国时间上午 11 时）。

意大利债券回归

10 年期意大利 / 德国政府债券的息差降至 2021 年 11 月以来最窄水平，跟随其他环球信贷息差收窄至最窄水平的走势。

意大利及德国政府债券的情况值得留意，原因在于息差收窄的速度。自去年 11 月起，息差已收窄约 80 个基点。这在一般情况下属于迅速的变动。

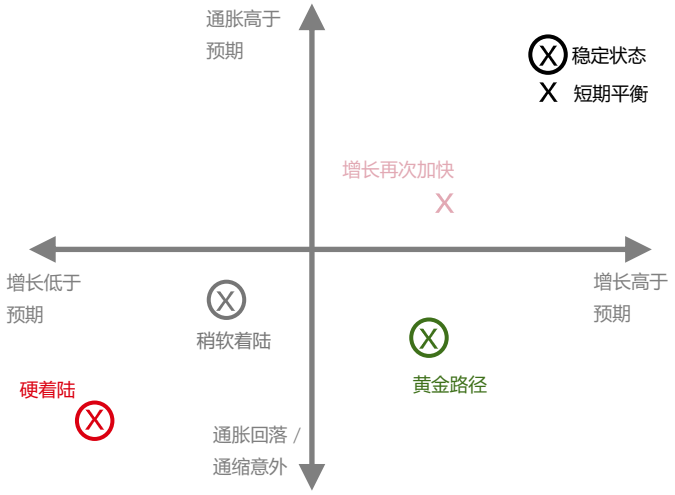
推动意大利 / 德国政府债券走势的因素部分属全球性，另一部分为本地性。全球因素乃市场参与者对「软着陆」情景（或更佳情景）的信心增强。本地因素则有关穆迪在去年底将展望升级为「稳定」。

虽然如此，其速度仍然令我们忧虑，且可能引发一些短期波动。经济前景似乎不错，但可能不及市场现时预期般美好。

探索宏观前景

我们环球宏观情景的基础为在消费强劲、利润稳健和劳动市场强劲的良性循环下，近期「**增长再次加快**」。但展望未来，这可能会演变成为三个情景的其中之一。其中最佳的情况是「**黄金路径**」——生产力增长的提升将推高本地生产总值增长，并为风险资产带来进一步收益。

最悲观的情景是「**硬着陆**」，即顽固的通胀导致紧缩政策维持更长时间，损害公司和消费者，甚至陷入衰退。**中间情景（也许是目前最有可能出现的）为「稍软着陆」**，其特征是通胀回落、经济稳健和央行减息，但过程将出现一些挑战。



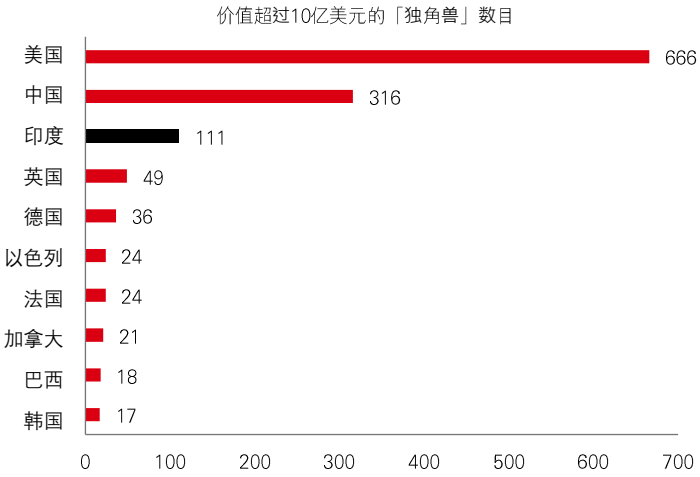
印度数字化增强

自第四次工业革命开始以来，不同的科技应用方式成为了经济增长的重要动力。

以印度为例，2015 年数字印度计划协助该国步向高端科技价值链。政府致力利用科技推动经济增长，有助印度在 2027 年底前晋身全球第三大经济体。在 14.4 亿人口之中，互联网用户达到 12 亿、手机订阅用户为 11.4 亿，而电子商务用户则有 8 亿。

简单而言，印度拥有巨大潜力，政府希望透过科技促进国内消费，并鼓励企业投放开支至自动化、机器人、人工智能和云计算等领域。

这顺理成章地促成了充满活力和实验性的初创社群。印度目前拥有第三大初创企业生态系统，其国内「独角兽企业」（估值超过 10 亿美元的私人企业）数量目前仅次于美国和中国。另一方面，**上市科技股表现造好，标普印度科技指数过去一年上升超过 30%。**



过往表现并非未来回报指标。
数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 3 月 22 日（英国时间上午 11 时）。

重要事件及数据公布

上周市场概况

日期	国家	经济数据	数据截至	实际	前期
3 月 18 日（星期一）	中国	零售销售（年初至今，同比）	1-2 月	5.5%	7.2%
	中国	工业生产（年初至今，同比）	1-2 月	7.0%	4.6%
3 月 19 日（星期二）	日本	日本央行利率决定	3 月	0.10%	-0.10%
	澳洲	澳洲央行利率决定	3 月	4.35%	4.35%
3 月 20 日（星期三）	英国	消费物价指数（同比）	2 月	3.4%	4.0%
	美国	联邦公开市场委员会利率决定	3 月	5.50%	5.50%
	巴西	巴西央行利率决定	3 月	10.75%	11.25%
3 月 21 日（星期四）	欧元区	HCOB 环球综合指数	3 月初值	49.9	49.2
	台湾	台湾央行利率决定	3 月	2.00%	1.88%
	美国	标普环球综合采购经理指数	3 月初值	52.2	52.5
	英国	英国央行利率决定	3 月	5.25%	5.25%
	墨西哥	墨西哥央行利率决定	3 月	11.00%	11.25%
	印度	印度综合采购经理指数	3 月	61.3	60.6
	土耳其	一周回购利率(%)	3 月	50.00%	45.00%
3 月 22 日（星期四）	日本	全国核心消费物价指数（撇除新鲜食品和能源，同比）	2 月	3.2%	3.5%

下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
3 月 25 日（星期一）	欧元区	2023 年第四季盈利			
	美国	新屋销售（千间）	2 月	675	661
	台湾	工业生产（同比）	2 月	1.0%	16.0%
3 月 26 日（星期二）	美国	耐用品订单（环比）	2 月初值	1.4%	-6.2%
	美国	经济咨商会消费者信心指数	3 月	107.0	106.7
	美国	Case-Shiller 20 大城市综合楼价指数（同比）	1 月	-	6.1%
3 月 27 日（星期三）	瑞典	瑞典央行利率决定	3 月	4.00%	4.00%
	墨西哥	失业率	2 月	-	2.9%
	日本	日本央行董事会成员田村发言			
3 月 29 日（星期五）	日本	东京消费物价指数（撇除新鲜食品及能源，同比）	3 月	2.9%	3.1%
	日本	工业生产（环比）	2 月初值	1.3%	-6.7%
	美国	核心个人消费开支（同比）	2 月	2.8%	2.8%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 3 月 22 日（英国时间上午 11 时）。

PUBLIC

美联储主席鲍威尔发表鸽派言论，重申 2024 年已有减息计划，消息刺激风险市场上扬，核心政府债券则轻微报升。瑞士央行减息 25 个基点至 1.5%，成为首个放宽政策的发达国家。美国方面，标普 500 指数和纳斯达克指数创历史新高，罗素 2000 指数升至两年高位。欧元区股市录得可观升幅。亚洲方面，日本央行撤出负利率政策，自 2007 年以来首次加息，但日本央行行长植田和男未有暗示将在短期再次加息；日元转弱提振日经指数。新兴市场方面，中国上证综合指数上扬，其经济数据表现参差。中国台湾意外地将利率提高 0.125%至 2%，以遏止通胀。商品方面，油价在近期上涨后表现整固，金价则创历史新高。

PUBLIC

致客户的重要资讯：

警告：本文件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内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在 香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发予任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发予美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或使用本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的资讯及／或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该等内容或随时变更，并不另行通知。该等内容仅表示作为一般资讯用途的一般市场资讯及／或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关资讯及意见的准备工作。本行对本文件内的资讯及／或意见之准确性及／或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方资讯。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内资讯相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的资讯未有按您的个人情况审阅。请注意，此资讯并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过份依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新资讯、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新资讯请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，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贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。**互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。**

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2024。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）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发
Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited