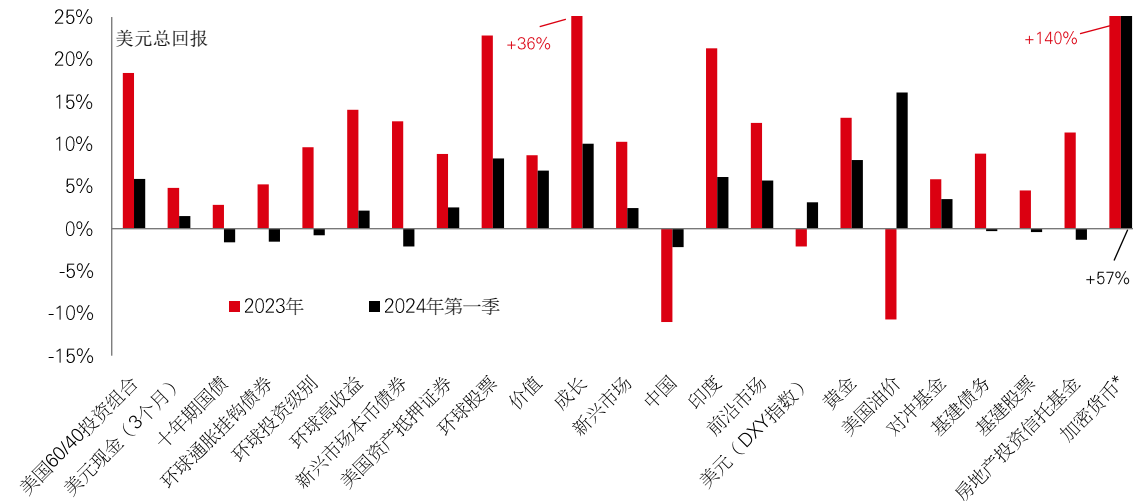


汇丰每周专讯

2024年4月8日

本周重点图表——回顾第一季市场表现



股票在第一季表现良好，政府债券则备受挑战。由于经济数据大致切合软着陆情景，投资者的「动物本能」提振了风险资产。企业利润较预期佳，加上科技板块业绩强劲和人工智能热潮，均支持优质成长股保持领先。加密货币急升、信贷息差收窄至多年低位，而油价上涨。虽然市场已降低对2024年减息次数的预期，但央行行长仍以夏季政策转向为目标，这有助提振风险偏好。

承压气氛有利新兴市场股市。一如2023年，各地区均录得回报。前沿股票持续有表现，延续去年走势。印度继续领先中国，投资者消化中国的经济挑战和印度数据强劲。地区走势有所改变，亚洲的表现更胜拉丁美洲及欧洲、中东和非洲。

另一方面，经济稳健和通胀持续的迹象推迟了减息时机，令政府债券受到打击。这对美元和黄金构成支持，后者仍然受到央行储备经理的分散投资计划支持。

短期内，没有明确的宏观事件破坏牛市；避险催化因素可能偏向行为性质。进一步而言，在地缘政治不确定性增加和限制性的政策环境之下，软着陆仍有可能转变为较弱情景的风险。市场定价反映的利润和违约情景似乎乐观。

股票因子 →

成长对比价值的前景如何？

美联储展望 →

为什么投资者对美联储的观点可能过度鹰派

市场焦点

探索创投市场

创投市场在2023年极为动荡，包括融资环境充满挑战、硅谷银行倒闭及退出市场活动有限。相关估值亦持续下行，许多公司均经历「折价融资」，即一间企业以某水平估值集资，而下次筹集现金时估值降低。例如美国在2023年便有14.2%的交易属「折价融资」——为2017年以来的最高比例。

然而，我们认为作为投资者可以采取主动，以保障可能较佳及需求增长的市场领域为目标。气候科技便属于此领域。利好的政策支持长远创新作为达到气候目标的手段。电动车等侧重气候的科技，亦日渐成为日常生活一部分。

整体而言，我们认为关注初期投资将有助减少依赖以首次公开发售(IPO)作为未来退出途径，某种程度上可保障免受IPO市场波动影响。

信贷市场 →

为什么整体信贷收益率有助维持资金流入

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4月5日（英国时间上午11时）。*加密货币以彭博银河指数代表。

成长/价值股呈「三顶」形态

技术分析师高度警惕成长与价值型股票价格呈「三顶」形态。成长股能否突破「阻力」继续向上？

近数周，股市延续表现，价值股企稳，原因为投资者充满信心经济可望软着陆。材料或工业等落后行业应可从后赶上。价值股看来估值相宜，以标准指标计算，其交易价远低于成长股。而且成长股在连续有出色表现后，有可能出现获利了结。

另一方面，如环球活动恶化，成长股理应可受惠，因其利润受宏观衰退影响较少。此外，债券息率下降应有利长期股票，如增长型公司。

除了周期性的时间框架外，走势将取决于利率的最终水平。目前，像技术分析师一样，我们将密切地关注价格走势。

罗素2000增长对比价值的相对表现



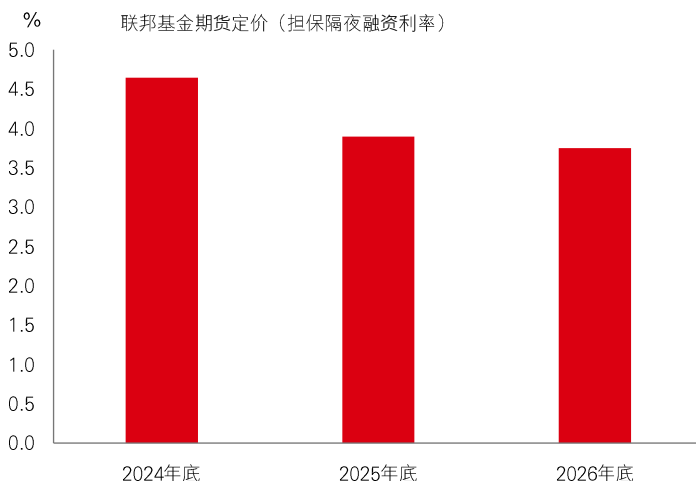
市场对美联储的前景是否过度鹰派？

投资者在讨论美联储前景时总会问：「万一美联储今年不减息会如何？」。这种疑问反映对今年稍后增长结果令人失望的忧虑不大。市场定价也符合此看法，上周市场价格反映预测的减息次数一度少于美联储本身预期的三次。换言之，若增长低于预期，可能导致波幅大增。

然而，更重要的是，支持美联储今年不减息的主要理由是通胀可能保持僵固，反映需求持续强劲。这是合理担忧，亦可能是「较软」着陆情景的主要风险。但这对 2025 年及之后有何启示？

理论上，短期内紧缩政策维持更长时间，无疑会增加未来经济硬着陆（及大幅减息）的风险。因此，市场定价预测 2025 年底的联邦基金利率将处于约 4.00%，2026 年底则为 3.75%，似乎反映在 2024 年余下时间，下行增长风险和上行通胀风险的担忧不大。

联邦基金期货定价（担保隔夜融资利率）



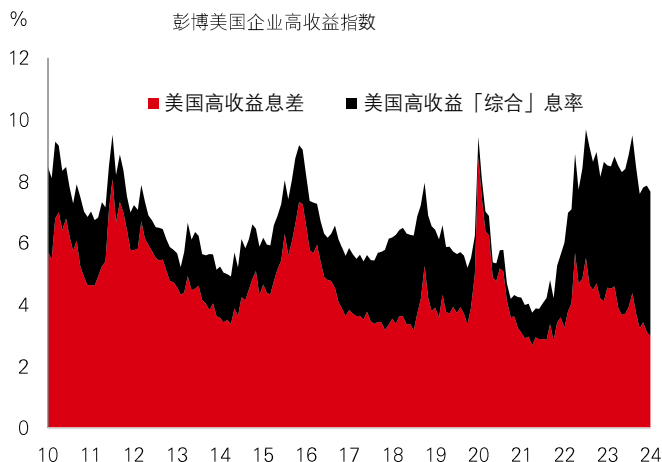
「综合」信贷息率的吸引力

信贷息差接近数十年来低位。这令中期预期回报受压。但「综合息率」高企，有助保障投资者。与 2010 年代相比，目前的政策利率和政府债券息率更高，令企业债券息率仍处于吸引水平。事实上，众多非投资级别的信贷息率已超过股票的历史回报率。

从根本上看，近月企业利润增长复苏为企业债券市场带来支持。投资级别债务方面，平均信贷质量稍见改善，A 级债务的占比增加，BBB 级债券则相应减少。

目前，综合息率的吸引力和利润环境向好，可为信贷提供支持。但长远估值昂贵，意味需要采取选择性和经过充分研究的投资方针。

彭博美国企业高收益指数



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升亦可跌。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 4 月 5 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
4月1日(星期一)	日本	短观大型制造业指数	第一季	11	13
	中国	财新制造业采购经理指数	3月	51.1	50.9
	美国	供应管理协会制造业指数	3月	50.3	47.8
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	3月	53.6	54.1
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	3月	52.2	52.3
	智利	智利央行公布利率决定	3月	6.50%	7.25%
4月3日(星期三)	中国	财新服务业采购经理指数	3月	52.7	52.5
	巴西	标普环球综合采购经理指数	3月	55.1	55.1
	欧元区	欧元区消费物价指数(同比)	3月初值	2.4%	2.6%
	美国	供应管理协会服务业指数	3月	51.4	52.6
	巴西	工业生产(同比)	2月	5.0%	3.7%
	美国	联储局主席鲍威尔发言	4月		
4月5日(星期五)	美国	非农就业人口变化(每千人)	3月	-	275
	印度	印度央行利率决定	3月	6.50%	6.50%

下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
4月8日(星期一)	德国	德国工业生产(同比)	2月	-7.1%	-5.5%
4月9日(星期二)	墨西哥	消费物价指数(同比)	3月	4.6%	4.4%
4月10日(星期三)	新西兰	新西兰央行利率决定	4月	5.50%	5.50%
	美国	消费物价指数(同比)	3月	3.5%	3.2%
	加拿大	加拿大央行利率决定	4月	5.00%	5.00%
	美国	联储局公布会议记录	3月		
4月11日(星期四)	中国	消费物价指数(同比)	3月	0.4%	0.7%
	墨西哥	工业生产(同比)	3月	-	2.9%
	欧元区	欧洲央行利率决定	4月	4.00%	4.00%
4月12日(星期五)	中国	贸易差额(十亿美元)	3月	70.2	39.7
	印度	消费物价指数(同比)	3月	4.9%	5.1%
	印度	工业生产(同比)	2月	6.1%	3.8%
	美国	密歇根大学消费情绪指数	4月初值	78.7	79.4

数据源：汇丰投资管理。数据截至2024年4月5日(英国时间上午11时)。

地缘政局紧张加剧和美国利率前景不确定性增加，导致本周风险资产走低。核心政府债券转弱，因在美国公布重要通胀数据前夕，美联储主席鲍威尔表示美联储需要「对通胀持续迈向 2% 抱有更大信心」才会减息。美股处于守势，表现普遍疲弱。道琼斯欧洲 50 指数横行，日本日经 225 指数则报跌。新兴市场股市表现领先成熟市场；上证综合指数录得可观升幅（本周因假期缩短），市场日益憧憬近期政策措施正为中国经济带来动力。印度 Sensex 指数亦向上。商品方面，地缘政局紧张和供应持续不确定，推动油价升至六个月高位。金价创历史新高，受央行需求支持。

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给任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发给美国、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权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，该内容或随时变更，并不另行通知。该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