

汇丰每周专讯

2024年4月15日

本周重点图表——债息上行令股市受压



今年初以来，美国国债息率显著上行，上周十年期国债息率自11月中以来首次升穿4.5%。市场重新预期美联储2024年的减息走向为推动走势的主要因素。此正值通胀高于预期（包括上周公布的3月消费物价指数显示服务业通胀普遍僵固）及经济持续稳健（尤其是上周多项就业数据）均促使投资者恢复利率「偏高较长时间」的看法，而这是去年秋季市场走势的重要特征。

息率持续上行，但年初至今风险资产的升幅仍然亮眼。然而，有迹象显示无风险利率上升造成压力，或会使风险市场开始动摇。

一些市场板块的估值似乎过高，若债息进一步走高或会为风险资产定价带来重大挑战。中性利率水平高度不确定，意味长期息率缺乏可靠支撑，令其对周期性发展或商品价格变动敏感。

最令人忧虑的是若息率走势由通胀僵固或石油市场的供给侧担忧驱动，而非经济活动强劲。

亚洲股市 →

观察亚洲股市第一季的强劲表现

外汇波动 →

不同利率政策怎样导致货币市场波动

财政展望 →

美国财政政策前景及其对多元资产投资者的影响

市场焦点

第一季业绩季度——且看盈利表现

标普500指数第一季业绩季度于上周展开，大型金融股将率先公布业绩。预测2024年全年每股盈利整体增长为10%，第一季盈利增长3%，第四季则升至17.5%。

由于指数的市盈率高达21倍，且利率依然高企，市盈率倍数似乎难以进一步大幅扩张，在2023年表现低迷之后，投资者需看到盈利有进展。

科技和通讯服务的每股盈利增长在第一季表现领先（约增长同比20%）。预期基数效应将提振公用事业。当投资者将目光投放至第一季之后，预期五个行业将下跌，包括工业、能源和材料等近期升势扩大的周期行业。如表现有正面惊喜，或可支持市场进一步上扬。金融股则似乎情况参差，银行业最为疲弱，保险业则最强劲。

分析师预期，即使工资仍可能构成重大阻力，石油、航运、运输和融资成本仍会回落。因此，我们将密切关注前景声明，寻找迹象了解利润率能否一如预期在下半年出现复苏（已计入预估数字）。最后，先前的人工智能热潮，也可能转向更实际并关注短期成本的方向。

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。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12日（英国时间上午11时）。

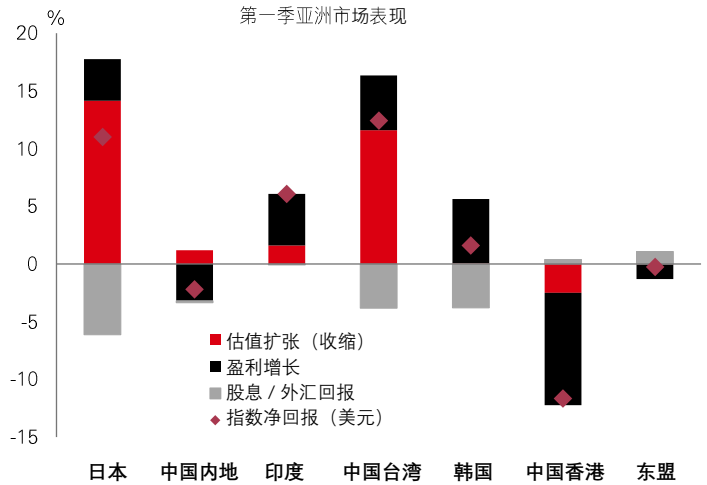
亚洲股市走势上扬

亚洲股市第一季走势向好。虽然日本在区内表现领先，但亚洲（日本除外）的表现亦跑赢拉丁美洲及欧洲、中东和非洲。

受惠于半导体周期向上，中国台湾录得双位数升幅，表现更胜韩国。此外，韩国近期公布「Value Up」计划，希望提高估值和股东回报，此将成为投资者关注的重要领域。

印度股市延续去年强势。对比之下，东盟股市增长前景欠佳，本季表现持平。但东盟内部亦有一些市场值得留意。例如菲律宾正吸引投资者注意，因其估值低廉、盈利前景健康及央行可能在明年大幅减息。

第一季的焦点或许是中国内地，其政策措施似乎终于为价格筑底。



美联储影响外汇

货币市场的波幅在之前一段时间极为温和，情况与 VIX 指数反映的隐含股市波幅极低情况相同。

这可能反映投资者对「软着陆」的说法更有信心，即各个经济体增长稳健和通胀回落，且环球央行的减息周期将大致同步。

然而，上周公布的美国消费物价指数令上述情景受到质疑。日渐有证据显示美国的服务业通胀高企不下，对比之下，欧洲和众多新兴市场地区在通胀回落方面的进度较佳。这增加了政策分歧扩大的可能性，甚至带来外汇驱动的通胀压力忧虑，限制美国以外地区可以放宽政策的幅度。

随着通胀走向变得崎岖，通胀回落更取决于国内因素而非环球因素，未来数月货币市场大有可能再次波动。



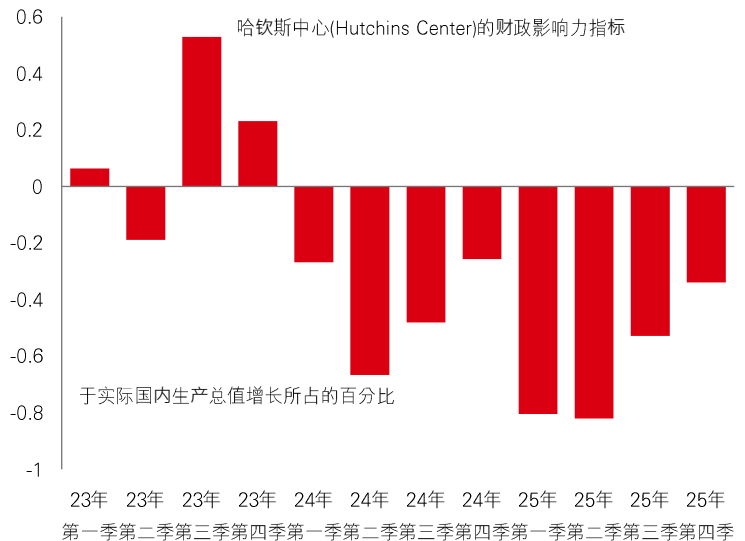
留意财政政策

私营部门的资产负债表强劲，是美国处于 1980 年代以来最快的政策紧缩周期下，经济依然表现强劲的主因。但财政政策亦发挥了作用。

去年，《芯片与科学法案》及《通胀削减法案》的政府激励措施，稍为提振了商业投资。联邦和州政府的直接开支也有所反弹。

但 2024 年将有所不同。预期财政政策将会收紧，拖累经济增长。先前的货币政策紧缩可能产生滞后效应。利率「偏高较长时间」，可能意味政策官员需冒着衰退风险以抗击持续通胀。这为日后的国内生产总值和利润增长以至股市表现均带来一些风险。

长远的财政计划将受到美国大选结果影响，这对投资者而言为重要的事件。但关键在于财政政策可能再次变得进取，公共赤字或维持在高水平。我们不会回到 2010 年代，这对投资者有重要启示。



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 4 月 12 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9日(星期二)	美国	NFIB 商业信心指数	3月	88.5	89.4
4月10日(星期三)	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	0.1%	0.7%
	墨西哥	工业生产(同比)	3月	3.3%	2.7%
	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	58.6	39.7
	韩国	韩国央行利率决定	4月	3.50%	3.50%
	印度	消费物价指数(同比)	3月	-	5.1%
	印度	工业生产(同比)	2月	-	3.8%
	美国	密歇根大学消费情绪指数	4月初值	-	-

下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
4月15日(星期一)	美国	第一季盈利	4月		
	欧元区	工业生产(环比)	2月	1.0%	-3.2%
	美国	零售销售(环比)	3月	0.4%	0.6%
4月16日(星期二)	英国	失业率(3个月)	2月	4.0%	3.9%
	中国	零售销售(年初至今)	3月	5.4%	5.5%
	中国	工业生产(年初至今)	3月	6.5%	7.0%
	中国	国内生产总值(环比, 经季节性调整)	第一季	1.6%	1.0%
	美国	新屋动工(环比)	3月	-2.7%	10.7%
	美国	工业生产(环比)	3月	0.4%	0.1%
	美国	国际货币基金组织公布世界经济展望	4月		
4月17日(星期三)	英国	消费物价指数(同比)	3月	2.9%	3.4%
	美国	G20 财长和央行行长会议	4月		
4月18日(星期四)	美国	成屋销售(环比)	3月	-5.1%	9.5%
4月19日(星期五)	墨西哥	零售销售(环比)	2月	-	-0.6%
	日本	全国消费物价指数(新鲜食品、能源除外)(同比)	3月	3.0%	3.2%
	印度	印度议会选举	4月		

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 4 月 12 日 (英国时间上午 11 时)。

美国通胀数据令人失望，风险资产暂时喘定；核心政府债券回软，因市场重新调整美国利率预期。美国国债落后德国政府债券，因欧洲央行行长拉加德暗示，欧元区即将减息（可能在 6 月），「少数成员」则呼吁立即放宽政策。美股表现不一，对利率敏感的罗素 2000 指数表现最差，但大型科技股在上周后期收复一些失地。道琼斯欧洲 50 指数横行，而日本日经指数因日元走弱而反弹。新兴市场方面，中国上证综合指数下跌；印度 Sensex 指数创新高，其后因美国通胀数据而遭抛售。商品方面，地缘政治担忧持续支撑能源价格。金价创新高。

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。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对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，警告您不要过分依赖有关陈述。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