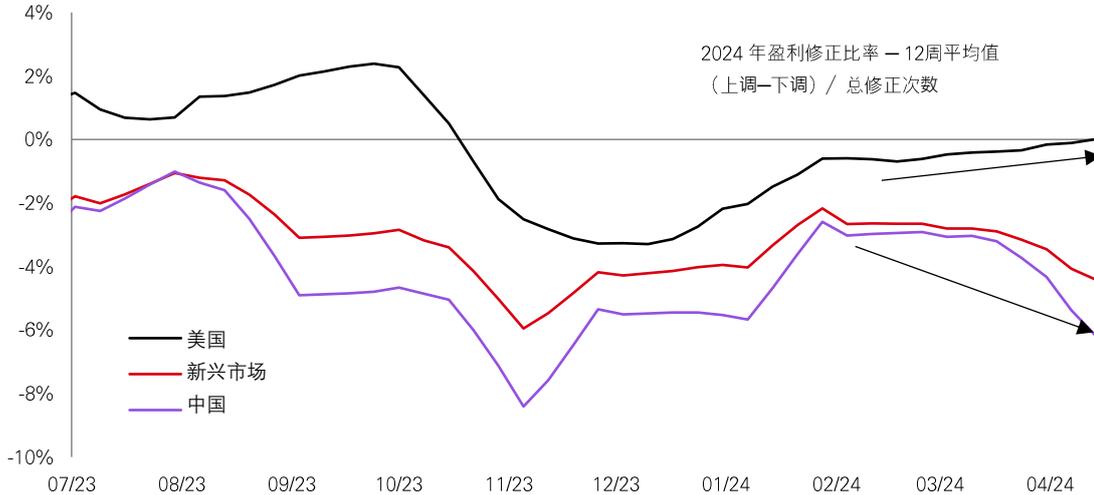


# 汇丰每周专讯

2024 年 4 月 29 日

## 本周重点图表——盈利走向分歧



投资者气氛因美国利率长期偏高的预期而继续受打击。在这种情况下，**第一季财报季度尤其重要**。迄今公布的业绩表现参差，目前预期第一季每股盈利增长只有按年 0.5%，低于上月预测的 3.4%。目前仍处于业绩季度初期，往后将主要取决于「美股七雄」科技巨头的表现。

过去数月，美国 2024 年全年的利润预期一直趋向改善。与此同时，经济环境持续稳健。分析师预期，每股盈利增长对大型科技公司的依赖将在今年内下降。

多数新兴市场股市的盈利修正呈下降趋势。此分歧部分是受美联储利率长期偏高的压力及美元强势造成的外汇波动所影响。

但情况并非完全负面。亚洲第一季的盈利至今稍胜预期。芯片需求复苏，带动了贸易流量改善。中国内地政策支持有成功迹象。如情况持续，盈利前景可能回稳。整体而言，**新兴市场的估值相对较低，支持我们继续看好该资产类别**。

[黄金表现亮眼 →](#)

[了解金价近期持续上涨的因素](#)

[60/40 投资组合回归 →](#)

[典型的多元化策略怎样发挥作用](#)

[亚洲利率展望 →](#)

[印度尼西亚意外加息对亚洲政策的影响](#)

### 市场焦点

#### 前沿市场的韧性

前沿市场股票月内受环球股市抛售所拖累。美国利率长期偏高的前景拖累表现，但其下行幅度相对轻微（跌 4%）。

造成此情况的原因之一，可能是多个前沿市场受惠于国家之间的相关性较低，造成多元化表现和较低波动性。前沿市场一般由国内投资者主导，市场气氛也受当地议题推动，而环球投资者的持有量相对较少（且估值偏低）。

除此以外，前沿市场与新兴和成熟市场的相关性亦较低，令其配置可成为分散投资组合的潜在来源。全球增长最快的经济体之中，亦包括前沿国家，例如菲律宾和越南等亚洲大国（分别占 MSCI 前沿新兴市场指数的 22% 和 16%）。前者预期可进一步受惠于「友岸外包」，后者则预期在亚洲的政策宽松周期中领先。

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。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 4 月 26 日（英国时间上午 11 时 30 分）。

### 黄金升势耀眼

金价在3月初以来上涨，升幅高达15%。传统上，黄金被视为通胀对冲工具，而市场对通胀持续的担忧重燃，似乎为金价发挥了一些作用。此外，黄金往往可受惠于投资者的焦虑，近期的地缘政局便令紧张气氛有所加剧。

从结构上看，黄金近期表现向好，因投资者面对着气候变化、经济碎片化和资源民族主义等长期挑战，这些因素均会导致通胀，并增加经济不确定性。由于地缘政局紧张及美国财政状况欠佳，促使主要新兴市场的外汇储备由以美元计价资产转趋多元化。

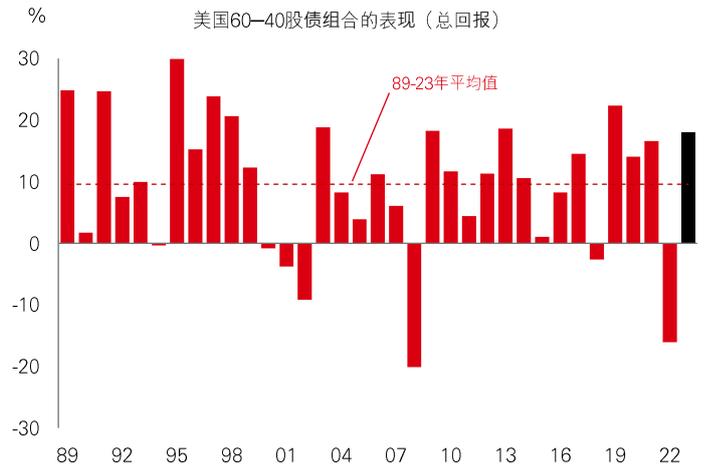
金价与实际美国国债息率过去一直呈紧密的负相关性，但上述发展或已打破了这种关系。即使黄金仍可能受到在「多极世界」寻求潜在投资组合对冲的投资者所青睐，但上述情况是对黄金保持审慎的原因之一。



### 将现金投入投资组合

典型的60/40股债投资组合（由债券提供的下行保障来平衡股票的上行风险），向来是提供经风险调整后回报的可靠方式。但此策略在2022年失效，因两类以往不相关的资产同步下跌。在通胀高企和前景不确定之下，股债相关性持续偏高的风险，成为了放弃此策略的原因。

但此策略的失效似乎被严重夸大。去年，60/40组合的总回报为18%，年初至今亦处于升势。某种程度上，这是由股市反弹所推动。但随着市场预期利率前景较长时间处于偏高水平，债券息率依然高企。这令债券的入息部分成为了组合内的重要回报来源。万一出现不利增长的冲击或假如政策息率下调，债券或有资本增值潜力。然而，重点是通胀放缓需有进一步进展，这可令央行「政策带来支持」的观点回归，令股债相关性下降。



### 印度尼西亚意外加息

全球越来越多央行减息，令印度尼西亚上周意外加息的消息备受瞩目。印度尼西亚央行行长 Perry Warjiyo 表示，决定将利率提高至6.25%是为了应付「全球风险恶化」，属控制通胀的「先制及前瞻」措施。

综观亚洲，宏观讨论主要围绕美国利率较长期维持较高和油价走强的影响。美联储的鹰派态度和「美元强势 (king dollar)」推低亚洲货币，让人对减息周期产生怀疑。

亚洲近期的数据便显示通胀稍微高于预期，基数效应的利好作用将在第二季减退，意味亚洲央行并不急于跟随拉丁美洲和东欧提前减息。重点是印度尼西亚央行上周的行动不应视为重返加息策略部署；因为就增长和通胀趋势而言这并不合理。然而，亚洲的减息周期似乎将会推迟，而实际减息幅度亦可能低于分析师预期。



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 26 日（英国时间上午 11 时 30 分）。



## 上周市场概况

日期	国家	经济数据	数据截至	实际	前期
4月22日 (星期一)	中国	贷款市场报价利率 (1年期)	4月	3.45%	3.45%
	墨西哥	IGAE 经济活动指数 (环比)	2月	1.4%	-0.9%
4月23日 (星期二)	欧元区	HCOB 欧元区综合采购经理指数	4月初值	51.4	50.3
	美国	标普环球综合采购经理指数	4月初值	50.9	52.1
	印度	综合采购经理指数	4月初值	62.2	61.8
4月24日 (星期三)	德国	IFO 商业景气指数	4月	89.4	87.9
4月25日 (星期四)	美国	国内生产总值 (环比年化)	第一季	1.6%	3.4%
	土耳其	土耳其央行利率决定	4月	50.0%	50.0%
4月26日 (星期五)	日本	日本央行货币政策会议	4月	0.10%	0.10%
	美国	核心个人消费开支平减指数 (同比)	3月	-	2.8%

## 下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
4月29日 (星期一)	美国	第一季盈利			
4月30日 (星期二)	日本	工业生产 (环比)	3月初值	3.5%	-0.6%
	中国	官方制造业采购经理指数	4月	50.3	50.8
	欧元区	欧元区消费物价指数 (同比)	4月初值	2.4%	2.4%
	欧元区	欧元区本地生产总值 (环比)	第一季初值	0.2%	-0.1%
	美国	就业成本指数 (环比)	第一季	1.0%	0.9%
5月1日 (星期三)	美国	经济咨商会消费者信心指数	4月	104.1	104.7
	墨西哥	国内生产总值 (环比)	第一季初值	-	0.1%
	美国	供应管理协会制造业指数	4月	50.1	50.3
5月3日 (星期五)	美国	联邦公开市场委员会利率决定	6月	5.50%	5.50%
	欧元区	失业率	3月	6.5%	6.5%
	美国	非农就业人口变化	4月	250k	303k
	美国	供应管理协会服务业指数	4月	52.0	51.4

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 4 月 26 日 (英国时间上午 11 时 30 分)。

美国通胀忧虑加剧使核心政府债券受压，风险市场靠稳，而美元指数回软。美国核心个人消费开支平减指数在 2024 年第一季意外地上行，巩固市场目前对本周联邦公开市场委员会会议之前，美国利率将较长时间维持偏高的说法。美股反复上升，第一季盈利表现参差。道琼斯欧洲 50 指数略升，欧元区经济气氛有改善。日本央行 4 月维持政策不变，日元普遍疲弱提振了日经指数，24 财年的通胀预测上调至 2.8%。新兴市场方面，上证综合指数微跌；印度 Sensex 指数处于正数区间。商品方面，油价结束连续两周跌势，因供应忧虑持续。地缘政治担忧纾缓使金价受压。

## 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