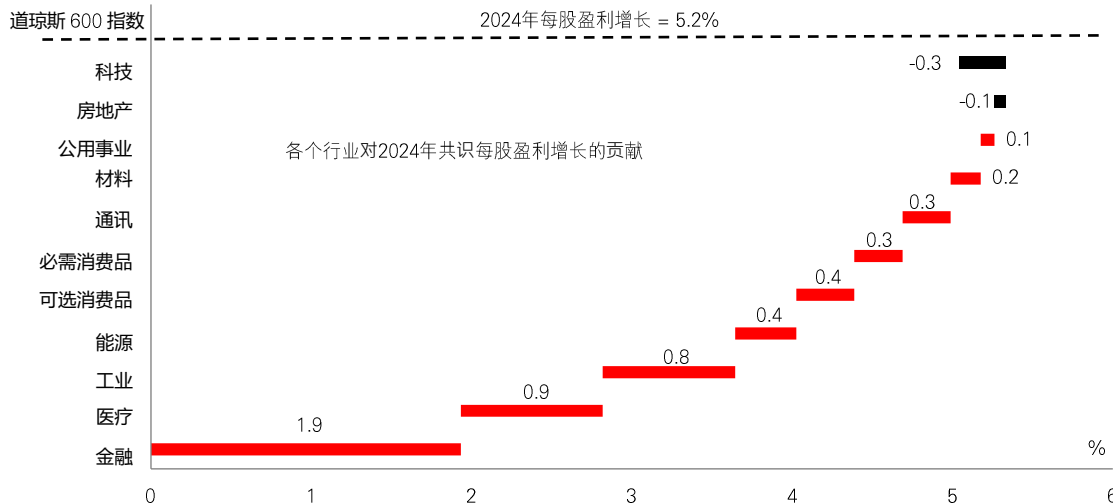


# 汇丰每周专讯

2024年6月3日

## 本周重点图表——2024年欧洲



欧洲第一季财报季度接近尾声，超过 90% 的股票已经公布业绩，整体而言，欧洲企业业绩大幅超出共识预期。新冠疫情过后，欧洲企业（及股价）一直落后美国企业，但目前欧洲开始感受到宏观环境改善和盈利动力反弹的效果。重点是这些企业目前可期待欧洲央行下周有机会减息。道琼斯欧洲 600 指数年初至今已升超过 7%。

目前，指数的 2024 年盈利增长预期为略高于 5%。金融业第一季盈利「超出预期」的情况最多，且上调幅度最高，预测将贡献今年增长的 40%。由于行业的市盈率较长期平均值低 30%，且对比美国金融业的折让为正常水平的两倍，因此价格仍有上行空间。另一方面，支持美国盈利增长的科技股，今年将为欧洲盈利增长带来净拖累。不过，科技股的情况应会于今年年底改变。分析师预期这将推高指数的每股盈利增长，于 2025 年时达到约 10%，与美国更加接近。

整体而言，估值吸引和周期性的回升潜力提供了一些让人放心的理由。但前景仍取决于美联储政策，因这最终将使欧洲央行受到限制。假如美国经济动力减弱，欧洲也难以大幅复苏。

### 日本股市 →

探讨日元转弱对日本股市的影响

### 亚洲外汇 →

在美元强势下，为什么亚洲货币表现稳健

### 移民趋势 →

为什么移民增加可提振美国经济

## 市场焦点

### 证券化信贷备受关注

众多企业信贷市场板块目前的息差处于历史狭窄水平。但其中有一种投资级别资产既可受惠于较高利率，同时仍能提供潜在长远价值，这便是证券化信贷。

这类型资产普遍为浮动利率资产，其票息于 2022 和 2023 年上升后，目前尚未大幅下降。只要利率保持高水平，这类证券便可继续产生高入息。虽然息差自上季起已收窄，但仍然贴近 2009 年以来区间（撇除新冠疫情）的中间范围。

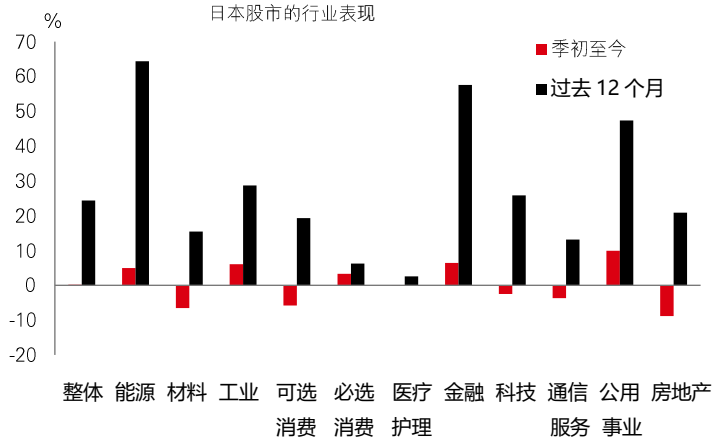
近期的息差收窄走势对商业按揭抵押证券(CMBS)的影响较小。由于商业房地产前景脆弱，这并不令人意外。这代表了 CMBS 的表现主要取决于担保物业的情况。生命科学、多户型住宅和优质办公室等能够适应「居家办公」形势的板块预期将继续表现向好。对比之下，二级办公室和二级购物中心将面对更加不明朗前景。

投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。息率水平不获保证，日后可升或可跌。本资料不应视为购买或出售所提及特定行业 / 股票的建议。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 5 月 31 日（英国时间上午 11 时）。

### 日本股市下跌

日本股市在 2024 年第一季上扬后，第二季表现较弱。其中一个重要原因是日元乏力，兑美元跌至多年低位。回顾过去，日元与日本股市之间一直呈负相关性，因货币疲弱往往可提振大型出口商，但这亦会造成其他负面影响，例如进口成本上涨会挤压国内企业的边际利润，尤其是能源和材料业。而国际资金大举流入了一段时间之后，日元转弱当前或会成为外国投资者却步的原因。撇除这些不利因素，日本股市前景仍然向好。地区贸易流动转强和科技等行业需求殷切，支持盈利稳健增长。日本 5 月制造业采购经理指数调查一年来首次步入扩张区间。正在进行的企业管治改革也带来了帮助。估值方面，日本的交易价仍低于美国等其他成熟市场。



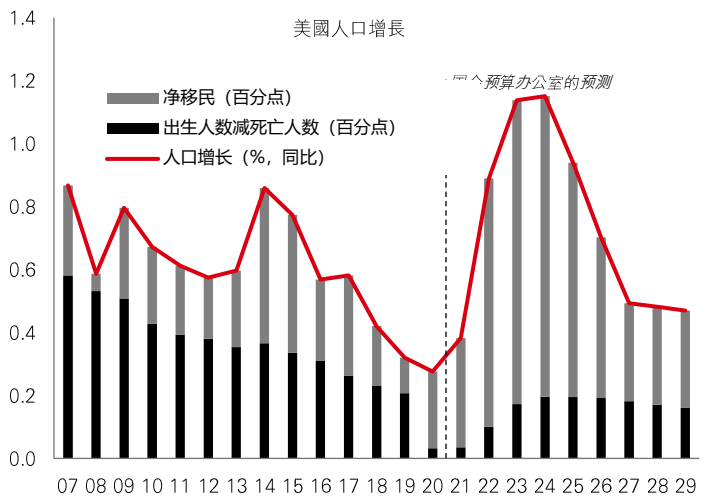
### 亚洲外汇稳健

在美元强势下，亚洲新兴市场货币今年的表现相对稳健。区内各个国家以不同方式应对压力，整体而言，亚洲货币对比其他主要新兴市场货币只有温和跌幅。支持其稳健表现的因素有几个，其中一个因素是亚洲经济体较过去更能抵御外汇压力。外汇储备充足比率、基本结余提高、国际收支风险也更加可控。亚洲央行亦有较广泛的政策工具，于不耗用外汇储备下，遏止单边外汇剧烈波动。惟主要风险仍然存在，尤其是与美国的息差宽阔，且美元有机会较长时间保持强势。随着美联储接近减息，美元今年稍后可能回软，这或会有利亚洲货币。另外，亚洲出口周期呈周期性的复苏（尤其是高科技行业），也可以提供一些上行潜力。



### 移民与「黄金路径」

在解释近期美国经济的稳健表现时，其中一个受忽略的因素，可能是去年美国移民大幅增加。根据美国国会预算办公室近期的估计，去年净移民数字为 330 万，高于 2022 年的 270 万和 2021 年的 120 万，更远高于 2010 年至 2019 年的平均水平 90 万。人口增长是确保经济有较高增长率的简单方法，印度就是一例。但重点是劳动力规模增加将有助局限工资需求及潜在通胀压力。这是步向「黄金路径」情境的重要因素，其中还包括供给侧的其他方面发挥正面作用，例如生产力增长加速，或地缘政局向好和商品价格低企，这些一般均属利好市场的消息。国会预算办公室预期 2024 年将再次录得强劲人口增长。但除此之外，在政治压力下，不论谁入主白宫，移民水平都有机会逐渐回落。



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 5 月 31 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
5月27日(星期一)	美国/ 英国	美国阵亡将士纪念日及英国春季银行假期。金融市场休市			
5月28日(星期二)	美国	经济咨商会消费者信心指数	5月	102.0	97.5
	美国	标普/Case-Shiller 20大城市综合楼价指数(环比)	3月	0.3%	0.6%
5月30日(星期四)	美国	国内生产总值(环比年化)	第一季	1.3%	1.6%
	美国	待售房屋销售(环比)	4月	-7.7%	3.6%
	日本	东京消费物价指数(撇除新鲜食品和能源, 同比)	5月	1.7%	1.8%
	日本	工业生产(环比)	4月	-0.1%	4.4%
5月31日(星期五)	中国	官方制造业采购经理指数	5月	49.5	50.4
	欧元区	消费物价指数(同比)	5月初值	2.6%	2.4%
	印度	国内生产总值(同比)	第一季	-	8.4%
	美国	核心个人消费开支(同比)	4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
6月1日(星期六)	印度	印度大选	6月		
6月2日(星期日)	墨西哥	墨西哥总统大选	6月		
6月3日(星期一)	中国	财新制造业采购经理指数	5月	51.6	51.4
	印度	汇丰制造业采购经理指数	5月	-	58.4
	美国	供应管理协会制造业指数	5月	49.7	49.2
	墨西哥	标普全球制造业采购经理指数	6月	-	49.2
6月4日(星期二)	巴西	国内生产总值(环比)	第一季	0.7%	0.0%
6月5日(星期三)	加拿大	加拿大央行利率决定	6月	4.75%	5.00%
	美国	供应管理协会服务业指数	5月	51.0	49.4
6月6日(星期四)	欧元区	欧洲央行利率决定	6月	3.75%	4.00%
6月7日(星期五)	中国	贸易结余(十亿美元)	5月	71.5	72.4
	印度	印度央行利率决定	6月	6.50%	6.50%
	美国	非农就业人数变动(千人)	5月	180	175

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 5 月 31 日 (英国时间上午 11 时)。

美联储发表鹰派言论令上周风险市场受压。核心政府债券遭轻微抛售，市场预期今年联邦基金利率仅调低 0.25%，投资者亦观望欧洲央行理事会会议。DXY 美元指数表现整固。美股普遍弱势，对利率敏感的罗素 2000 指数表现欠佳。道琼斯欧洲 50 指数报跌，科技股领跌。日本日经 225 指数亦处于守势，供应忧虑和利率担心使日本政府债券受压。新兴市场方面，上证综合指数窄幅波动，惟中国 5 月官方制造业采购经理指数再次落入负数区间。印度 Sensex 指数向下，大选结果公布前夕市场气氛审慎。商品方面，油价在 OPEC+（油组及其盟友）会议前保持稳定。铜价转弱；金价横盘调整。

## 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、相对币制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