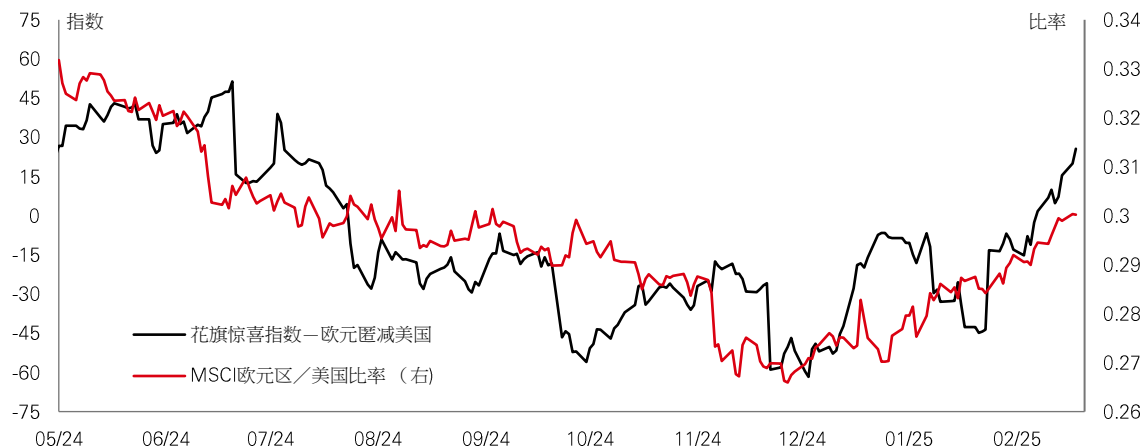


汇丰每周专讯

2025 年 2 月 24 日

仅供内部参考

本周重点图表——欧元区股市的下一步走向？



年初至今，欧元区股市表现领先，MSCI 指数升约 12%，对比标普 500 指数的升幅约 4%。是次升势建基于去年底的低估值，而近期的若干因素开始解锁这种潜力：分析师对 2025 年过份悲观的盈利预期获上调、欧元转弱、欧元区增长数据意外地上行、对中国的市场气氛有改善、及预期欧洲财政政策将会放宽。

不过，欧元区股市升幅相对较快，短期内可能需要抱持稍为审慎的态度。虽然数据略胜预期，但其本身预期较低。同样地，市场憧憬财政宽松，但这某程度上需取决于德国大选结果，及放宽德国债务煞车的前景。如要改变规则需德国联邦议院三分之二多数票支持，这并非必然。

财政保守的基民盟 / 基社盟在民调处于领先位置，其领袖默茨(Friedrich Merz)已暗示在国防开支的债务刹车可能具备一些灵活性，他倾向首先研究限制其他范畴的开支。此外，中间偏左的社民党（潜在执政联盟伙伴）对一些改革持开放态度，但如基民盟 / 基社盟需要自民党支持，要就此问题达成共识可能更加困难。虽然如此，欧元区股市对比美国的折让幅度高于正常水平，如欧洲有任何正面增长或政策惊喜，均可能进一步延续近期优秀表现。

中性利率 →

「中性利率(r-star)」的最新估计及重要因素

日本股票 →

24 年第四季财报季度的启示

市场焦点

符合伊斯兰教义的策略需求殷切

伊斯兰金融（亦称为符合伊斯兰教义的金融）占全球金融资产约 1%。但此板块正在迅速增长，近期表现强劲，或可吸引日益增长的社会责任投资需求。

符合伊斯兰教义的资产需要运用伊斯兰教义相关的原则作出筛选。其中包括风险分担、限制不必要不确定性及禁止利息等范畴。同时亦高度重视财产权利，及公平对待雇主、员工、客户和其他持份者。筛选时亦会避免投资于若干业务领域，并为若干类型投资收入订立容忍限度。

以伊斯兰教义作筛选需遵循不同原则，但此类似利用环境、社会及管治因素的策略。两者均致力推动对社会伤害最小，及坚持道德行为的投资。同时亦倾向重视稳定性和降低风险。这让两种策略成为资产配置人士的有效多元化选择。表现方面，一些符合伊斯兰教义的指数持续有强劲回报，其中道琼伊斯兰市场泰坦 100 指数的三年和五年期表现跑赢标普 500 指数。

美元 →

推动美元近期走势的因素

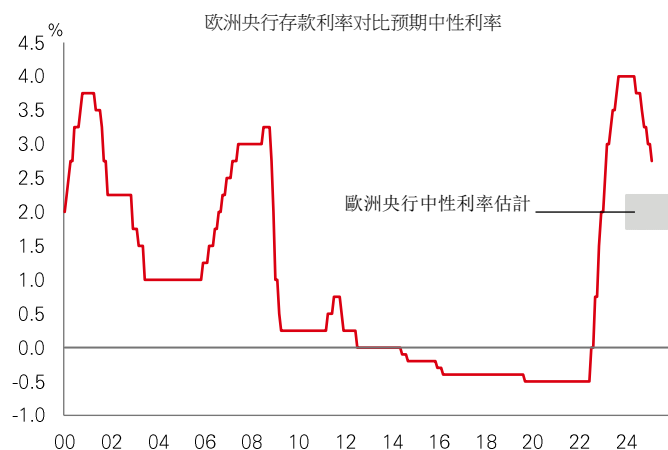
投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。数据源：汇丰投资管理、Macrobond 及彭博。数据截至 2025 年 2 月 21 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

指引中性利率

欧洲央行正式更新名义中性利率的估计，认为其区间介乎 1.75%至 2.25%。中性利率一般称为「r-star」或「r*」，为容许中期充分就业和稳定通胀的中性利率。

虽然「r*」为重要基准，但其不可观察的性质令估计变得困难。英国央行近期指出，人口老化、环球贸易瓦解及环球风险升温，均可能使增长潜力受压，继而牵连「r*」。另一方面，其他因素如金融碎片化、气候变化、扩张财政政策和人工智能等亦会产生上行压力。英国央行选择不发表英国中性利率的估计。美国方面，联邦公开市场委员会的估计范围约 2.50%-4.00%，中位数为 3.00%及呈上升趋势。

欧洲的中性利率估计偏低，加上经济较为疲弱，显示了看好欧洲的长期部署。美国增长依然强劲，或意味着中性利率将会高于估计。

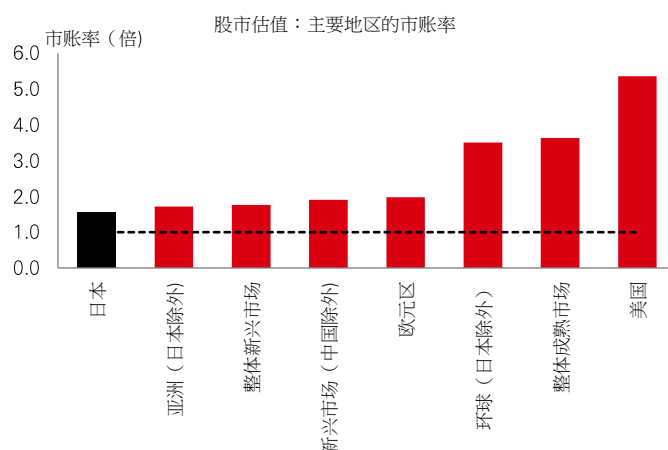


日本的惊喜表现

日本股市于现行 2024 年第四季财报季度的表现胜过预期。东证指数内大部分公司已公布业绩，按年盈利增长约 13%。工业和可选消费品行业最为强劲，因其受惠于海外业务占比较高。由于日本央行逐步迈向正常化，金融股亦因净息差上升而表现良好。

此轮业绩受到经济动能有改善支持，且 24 年第四季的国内生产总值较预期强劲。由政府主导的企业管治改革亦发挥作用。此外，当局设有针对性的预算刺激措施，包括纾缓通胀，并支持人工智能和半导体等行业。

受惠于这些措施，日本股市的未来 12 个月分析师盈利预期有所上调。但其交易价仍较其他市场存在折让，远期 12 个月市盈率为 15.3 倍，对比美国为 22.6 倍；**其市账率亦相对较低，约 1.5 倍**。整体而言，日本股市前景依然乐观，但出口商或需面对环球政策不确定性构成的阻力。



美元高昂？

近期美元升势是否渐见乏力？这大致说明了美国 1 月消费物价指数高于预期，未有令美元表现大幅领先。事实上，生产者价格指数整体偏软及零售销售数据乏力，令美元的温和升幅出现回吐。我们看到的是美元和美国息率没有因美国数据强劲而急升，反而是有任何疲弱迹象便下跌。

环球因素可能限制美元的升势。中国 1 月信贷数据显示或即将迎来转折点。同样地，日本的工资和国内生产总值数据强劲，及近期欧元区数据较预期佳亦支持了这个方向。

按历史基准而言，美元处于高位，其价格已反映众多利好因素，如美国以外的发展因预期相当欠佳而相对地造好，可能开始为美元带来压力。



过往表现并非未来回报指标。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。数据源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2025 年 2 月 21 日（英国时间上午 7 时 30 分）。



重要事件及数据公布

上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
2 月 16 日（星期日）	日本	国内生产总值（环比）	第四季	0.7%	0.4%
2 月 18 日（星期二）	英国	ILO 失业率	12 月	4.4%	4.4%
2 月 19 日（星期三）	澳洲	澳洲央行现金目标利率	2 月	4.10%	4.35%
	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	2 月	5.75%	5.75%
	英国	消费物价指数（同比）	1 月	3.0%	2.5%
	新西兰	新西兰央行官方现金利率	2 月	3.75%	4.25%
2 月 20 日（星期四）	美国	联邦公开市场委员会会议记录	1 月		
	日本	消费物价指数（同比）	1 月	4.0%	3.6%
	美国	标普环球综合采购经理指数（初值）	2 月	-	52.7
	欧元区	标普环球综合采购经理指数（初值）	2 月	-	50.2
2 月 21 日（星期五）	英国	标普环球综合采购经理指数（初值）	2 月	-	50.6
	印度	标普环球综合采购经理指数（初值）	2 月	-	57.7

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
2 月 23 日（星期日）	德国	联邦选举	2 月		
2 月 24 日（星期一）	美国	盈利	第四季		
2 月 25 日（星期二）	德国	IFO 商业信心指数	2 月	85.8	85.1
	美国	经济咨商会消费信心指数	2 月	102.1	104.1
	南韩	南韩央行基准利率	2 月	2.75%	3.00%
2 月 27 日（星期四）	日本	东京消费物价指数（撇除新鲜食品及能源）（同比）	2 月	3.3%	3.4%
2 月 28 日（星期五）	美国	国内生产总值第二次估计（环比年率化）	Q4	2.3%	2.3%
	美国	个人消费开支物价指数（同比）	1 月	2.5%	2.6%
	中国	国家统计局综合采购经理指数	2 月	-	50.1

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2025 年 2 月 21 日（英国时间上午 7 时 30 分）。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。

风险市场保持稳定，未有受地缘政局持续紧张影响。美元兑成熟及新兴市场货币转弱。财政担忧加剧令欧元区政府债券受压，而英国通胀数据令人失望则为英国政府债券带来压力。美国国库券于核心个人消费开支数据公布前夕窄幅波动，1月联邦公开市场委员会会议记录重申，联储局不急于放宽政策。美国标普500指数于周中创新高，纳斯达克指数则因24年第四季盈利报告表现参差而向下。道琼斯欧洲50指数于近期升势后稍作喘息，德国DAX指数保持稳定。日本日经225指数报跌，日本央行重新调整利率预期，日元走高使出口商受压。新兴市场股市个别发展。南韩Kospi指数升幅向好、上证综合指数微升，恒生指数和印度SENSEX指数则下跌。商品方面，油价和金价上涨。铜价报跌。

客户的重要信息：

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。

本文件内列明的信息及 / 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信息用途的一般市场信息及 / 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。本行没有参与有关信息及意见的准备工作。本行对本文件内的信息及 / 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信息。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信息相关的任何损害、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。

本文件内含的信息未有按您的个人情况审阅。请注意，此信息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，不论是基于新信息、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。有关最新信息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 2025。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