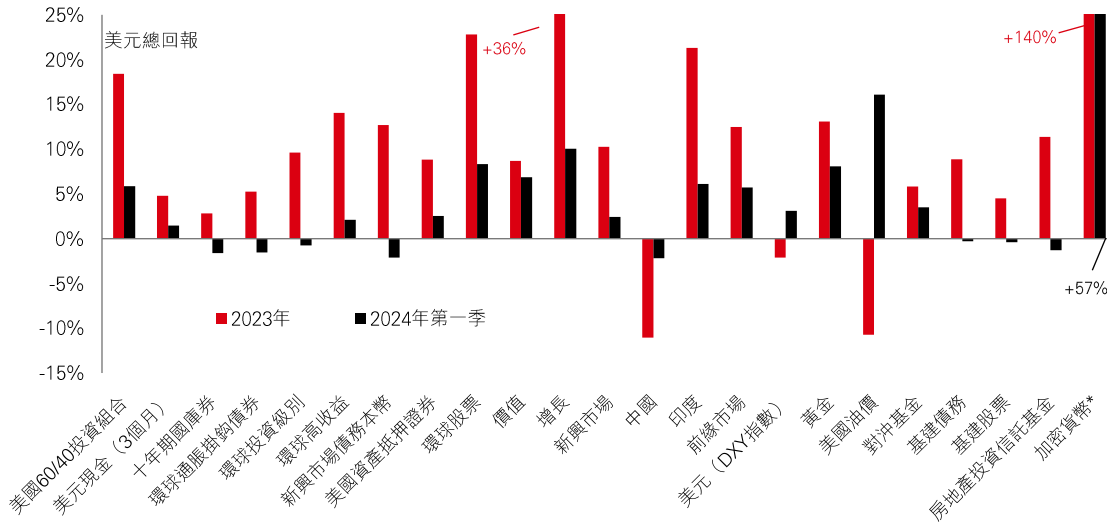


滙豐每周專訊

2024年4月8日

本周重點圖表——回顧第一季市場表現



股票在第一季表現良好，政府債券則備受挑戰。由於經濟數據大致切合軟著陸情景，投資者的「動物本能」提振了風險資產。企業利潤較預期佳，加上科技業業績強勁和人工智能熱潮，均支持優質增長股保持領先。加密貨幣急升、信貸息差收窄至多年低位，而油價上漲。雖然市場已降低對2024年減息次數的預期，但央行行長仍以夏季政策轉向為目標，這有助提振風險胃納。

承險氣氛有利新興市場股市。一如2023年，各地區均錄得回報。前緣股票持續有表現，延續去年走勢。印度繼續領先中國，投資者消化中國的經濟挑戰和印度數據強勁。地區走勢有所改變，亞洲的表現更勝拉丁美洲及歐洲、中東和非洲。

另一方面，經濟穩健和通脹持續的跡象推遲了減息時機，令政府債券受到打擊。這對美元和黃金構成支持，後者仍然受到央行儲備經理的分散投資計劃支持。

短期內，沒有明確的宏觀事件破壞牛市；避險催化因素可能偏向行為性質。進一步而言，在地緣政治不確定性增加和限制性的政策環境之下，軟著陸有可能轉變為較弱情景的風險。市場定價反映的利潤和違約情景似乎樂觀。

股票因子 →

增長對比價值的前景如何？

聯儲局展望 →

為甚麼投資者對聯儲局的觀點可能過度鷹派

信貸市場 →

為甚麼整體信貸收益率有助維持資金流入

市場焦點

探索創投市場

創投市場在2023年極為動盪，包括融資環境充滿挑戰、矽谷銀行倒閉及退出市場活動有限。相關估值亦持續下行，許多公司均經歷「折價融資」，即一間企業以某水平估值集資，而下次籌集現金時估值降低。例如美國在2023年便有14.2%的交易屬「折價融資」——為2017年以來的最高比例。

然而，我們認為作為投資者可以採取主動，以保障可能較佳及需求增長的市場領域為目標。氣候科技便屬於此領域。利好的政策支持長遠創新作為達到氣候目標的手段。電動車等側重氣候的科技，亦日漸成為日常生活一部分。

整體而言，我們認為關注初期投資將有助減少依賴以首次公開發售(IPO)作為未來退出途徑，某程度上可保障免受IPO市場波動影響。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond及彭博。數據截至2024年4月5日（英國時間上午11時）。*加密貨幣以彭博銀河指數代表。

增長/ 價值股呈「三頂」形態

技術分析師高度警惕增長與價值型股票價格呈「三頂」形態。增長股能否突破「阻力」繼續向上？

近數周，股市延續表現，價值股企穩，原因為投資者充滿信心經濟可望軟著陸。材料或工業等落後行業應可從後趕上。價值股看來估值相宜，以標準指標計算，其交易價遠低於增長股。而且增長股在連續有出色表現後，有可能出現獲利回吐。

另一方面，如環球活動惡化，增長股理應可受惠，因其利潤受宏觀衰退影響較少。此外，債券息率下降應有利長期股票，如增長型公司。除了周期性的時間框架外，走勢將取決於利率的最終水平。目前，我們就像技術分析師般密切地關注價格走勢。

羅素2000增長對比價值的相對表現



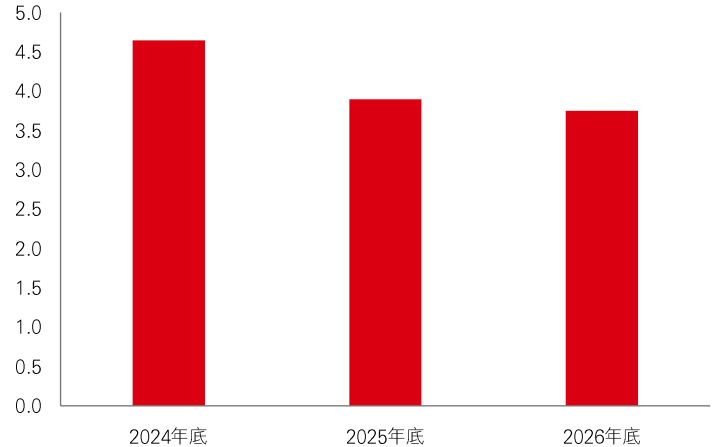
市場對聯儲局的前景是否過度鷹派？

投資者在討論聯儲局前景時總會問：「萬一聯儲局今年不減息會如何？」。這種疑問反映對今年稍後增長結果令人失望的憂慮不大。市場定價也符合此看法，上周市場價格反映預測的減息次數一度少於聯儲局本身預期的三次。換言之，若增長低於預期，可能導致波幅大增。

然而，更重要的是，支持聯儲局今年不減息的主要理由是通脹可能保持僵固，反映需求持續強勁。這是合理擔憂，亦可能是「較軟」著陸情景的主要風險。但這對 2025 年及之後有何啟示？

理論上，短期內緊縮政策維持更長時間，無疑會增加未來經濟硬著陸（及大幅減息）的風險。因此，市場定價預測 2025 年底的聯邦基金將處於約 4.00%，2026 年底則為 3.75%，似乎反映在 2024 年餘下時間，下行增長風險和上行通脹風險的擔憂不大。

聯邦基金期貨定價（擔保隔夜融資利率）



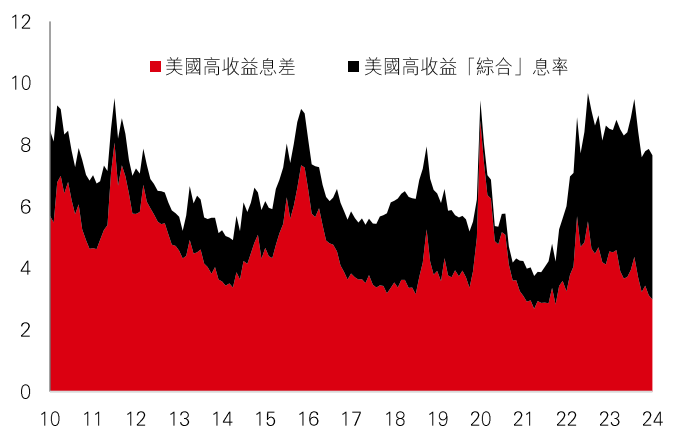
「綜合」信貸息率的吸引力

信貸息差接近數十年來低位。這令中期預期回報受壓。但「綜合息率」高企，有助保障投資者。與 2010 年代相比，目前的政策利率和政府債券息率更高，令企業債券息率仍處於吸引水平。事實上，眾多非投資級別的信貸息率已超過股票的歷史回報率。

從根本上看，近月企業利潤增長復甦為企業債券市場帶來支持。投資級別債務方面，平均信貸質素稍見改善，A 級債務的佔比增加，BBB 級債券則相應減少。

目前，綜合息率的吸引力和利潤環境向好，可為信貸提供支持。但長遠估值昂貴，意味需要採取選擇性和經過充分研究的投資方針。

彭博美國企業高收益指數



過往表現並非未來回報指標。息率水平不獲保證，日後可升亦可跌。

資料來源：滙豐投資管理。Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 4 月 5 日（英國時間上午 11 時）。



重要事件及數據公佈

上周市場概況

日期	國家	經濟數據	數據截至	實際	前期
4月1日(星期一)	日本	短觀大型製造業指數	第一季	11	13
	中國	財新製造業採購經理指數	3月	51.1	50.9
	美國	供應管理協會製造業指數	3月	50.3	47.8
	巴西	標普環球製造業採購經理指數	3月	53.6	54.1
	墨西哥	標普環球製造業採購經理指數	3月	52.2	52.3
	智利	智利央行公佈利率決定	3月	6.50%	7.25%
4月3日(星期三)	中國	財新服務業採購經理指數	3月	52.7	52.5
	巴西	標普環球綜合採購經理指數	3月	55.1	55.1
	歐元區	歐元區消費物價指數(同比)	3月初值	2.4%	2.6%
	美國	供應管理協會服務業指數	3月	51.4	52.6
	巴西	工業生產(同比)	2月	5.0%	3.7%
	美國	聯儲局主席鮑威爾發言	4月		
4月5日(星期五)	美國	非農就業人口變化(每千人)	3月	-	275
	印度	印度央行利率決定	3月	6.50%	6.50%

下周市場展望

日期	國家	經濟數據	數據截至	調查	前期
4月8日(星期一)	德國	德國工業生產(同比)	2月	-7.1%	-5.5%
4月9日(星期二)	墨西哥	消費物價指數(同比)	3月	4.6%	4.4%
4月10日(星期三)	紐西蘭	紐西蘭央行利率決定	4月	5.50%	5.50%
	美國	消費物價指數(同比)	3月	3.5%	3.2%
	加拿大	加拿大央行利率決定	4月	5.00%	5.00%
	美國	聯儲局公佈會議記錄	3月		
4月11日(星期四)	中國	消費物價指數(同比)	3月	0.4%	0.7%
	墨西哥	工業生產(同比)	3月	-	2.9%
	歐元區	歐洲央行利率決定	4月	4.00%	4.00%
4月12日(星期五)	中國	貿易差額(十億美元)	3月	70.2	39.7
	印度	消費物價指數(同比)	3月	4.9%	5.1%
	印度	工業生產(同比)	2月	6.1%	3.8%
	美國	密歇根大學消費情緒指數	4月初值	78.7	79.4

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年4月5日(英國時間上午11時)。

地緣政局緊張加劇和美國利率前景不確定性增加，導致本周風險資產走低。核心政府債券轉弱，因在美國公佈重要通脹數據前夕，聯儲局主席鮑威爾表示聯儲局需要「對通脹持續邁向 2% 抱有更大信心」才會減息。美股處於守勢，表現普遍疲弱。道瓊斯歐洲 50 指數橫行，日本日經 225 指數則報跌。新興市場股市表現領先成熟市場；上證綜合指數錄得可觀升幅（本周因假期縮短），市場日益憧憬近期政策措施正為中國經濟帶來動力。印度 Sensex 指數亦向上。商品方面，地緣政局緊張和供應持續不確定，推動油價升至六個月高位。金價創歷史新高，受央行需求支持。

客戶的重要資訊：

警告：本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2024。保留一切權利。未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited