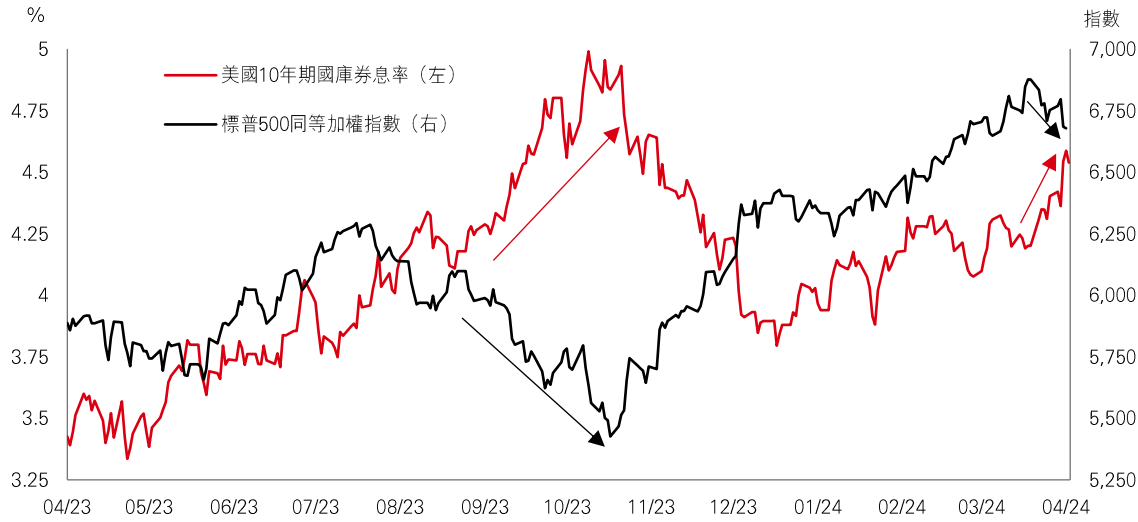


# 滙豐每周專訊

2024 年 4 月 15 日

## 本周重點圖表——債息上行令股市受壓



今年初以來，美國國庫券息率顯著上行，上周十年期國庫券息率自 11 月中以來首次升穿 4.5%。市場重新預期聯儲局 2024 年的減息走向為推動走勢的主要因素。此正值通脹高於預期（包括上周公佈的 3 月消費物價指數顯示服務業通脹普遍僵固）及經濟持續穩健（尤其是上周多項就業數據）均促使投資者恢復利率「偏高較長時間」的看法，而這是去年秋季市場走勢的重要特徵。

息率持續上行，但年初至今風險資產的升幅仍然亮眼。然而，有跡象顯示無風險利率上升造成壓力，或會使風險市場開始動搖。

一些市場板塊的估值似乎過高，若債息進一步走高或會為風險資產定價帶來重大挑戰。中性利率水平高度不確定，意味長期息率缺乏可靠支撐，令其對周期性發展或商品價格變動敏感。

最令人憂慮的是若息率走勢由通脹僵固或石油市場的供給側擔憂驅動，而非經濟活動強勁。

### 市場焦點

#### 第一季業績季度——且看盈利表現

標普 500 指數第一季業績季度於上周展開，大型金融股將率先公佈業績。預測 2024 年全年每股盈利整體增長為 10%，第一季盈利增長 3%，第四季則升至 17.5%。

由於指數的市盈率高達 21 倍，且利率依然高企，市盈率倍數似乎難以進一步大幅擴張，在 2023 年表現低迷之後，投資者需看到盈利有進展。

科技和通訊服務的每股盈利增長在第一季表現領先（約增長同比 20%）。預期基數效應將提振公用事業。當投資者將目光投放至第一季之後，預期五個行業將下跌，包括工業、能源和材料等近期升勢擴大的周期行業。如表現有正面驚喜，或可支持市場進一步上揚。金融股則似乎情況參差，銀行業最為疲弱，保險業則最強勁。

分析師預期，即使工資仍可能構成重大阻力，石油、航運、運輸和融資成本仍會回落。因此，我們將密切關注前景聲明，尋找跡象了解利潤率能否一如預期在下半年出現復甦（已計入預估數字）。最後，先前的人工智能熱潮，也可能轉向更實際並關注短期成本的方向。

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。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 12 日（英國時間上午 11 時）。

亞洲股市 →

觀察亞洲股市第一季的強勁表現

外匯波動 →

不同利率政策怎樣引致貨幣市場波動

財政展望 →

美國財政政策前景及其對多元資產投資者的影響

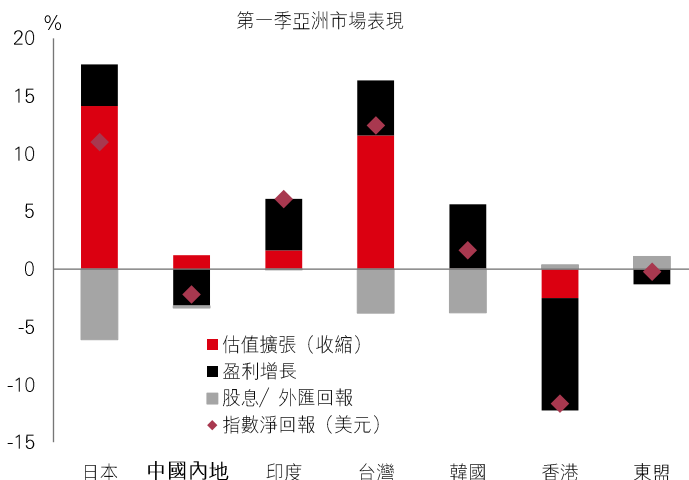
### 亞洲股市走勢上揚

亞洲股市第一季走勢造好。雖然日本在區內表現領先，但亞洲（日本除外）的表現亦跑贏拉丁美洲及歐洲、中東和非洲。

受惠於半導體周期向上，台灣錄得雙位數升幅，表現更勝韓國。此外，韓國近期公佈「Value Up」計劃，希望提高估值和股東回報，此將成為投資者關注的重要領域。

印度股市延續去年強勢。對比之下，東盟股市增長前景欠佳，本季表現持平。但東盟內部亦有一些市場值得留意。例如菲律賓正吸引投資者注意，因其估值低廉、盈利前景健康及央行可能在明年大幅減息。

第一季的焦點或許是中國內地，其政策措施似乎終於為價格築底。雖然國內增長和房地產行業持續面對挑戰。



### 聯儲局影響外匯

貨幣市場的波幅在之前一段時間極為溫和，情況與 VIX 指數反映的隱含股市波幅極低情況相同。

這可能反映投資者對「軟著陸」的說法更有信心，即各個經濟體增長穩健和通脹回落，且環球央行的減息周期將大致同步。

然而，上周公佈的美國消費物價指數令上述情景受到質疑。日漸有證據顯示美國的服務業通脹高企不下，對比之下，歐洲和眾多新興市場地區在通脹回落方面的進度較佳。這增加了政策分歧擴大的可能性，甚至帶來外匯驅動的通脹壓力憂慮，限制美國以外地區可以放寬政策的幅度。

隨着通脹走向變得崎嶇，通脹回落更取決於國內因素而非環球因素，未來數月貨幣市場大有可能再次波動。

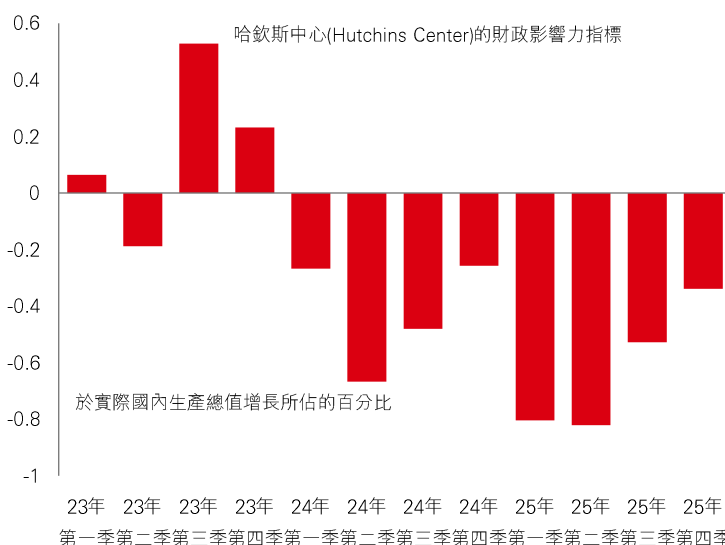


### 留意財政政策

私營業界的資產負債表強勁，是美國處於 1980 年代以來最快的政策緊縮周期下，經濟依然表現強勁的主因。但財政政策亦發揮了作用。去年，《晶片與科學法案》及《通脹削減法案》的政府激勵措施，稍為提振了商業投資。聯邦和州政府的直接開支也有所反彈。

但 2024 年將有所不同。預期財政政策將會收緊；拖累經濟增長。先前的貨幣政策緊縮可能產生滯後效應。利率「偏高較長時間」，可能意味政策官員需冒著衰退風險以抗擊持續通脹。這為日後的國內生產總值和利潤增長以至股市表現均帶來一些風險。

長遠的財政計劃將受到美國大選結果影響，這對投資者而言為重要的事件。但關鍵在於財政政策可能再次變得進取，公共赤字或維持在高水平。我們不會回到 2010 年代，這對投資者有重要啟示。



過往表現並非未來回報指標。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 4 月 12 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9日(星期二)	美國	NFIB 商業信心指數	3月	88.5	89.4
4月10日(星期三)	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	0.1%	0.7%
	墨西哥	工業生產(同比)	3月	3.3%	2.7%
	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	58.6	39.7
	韓國	韓國央行利率決定	4月	3.50%	3.50%
	印度	消費物價指數(同比)	3月	-	5.1%
	印度	工業生產(同比)	2月	-	3.8%
	美國	密歇根大學消費情緒指數	4月初值	-	-

### 下周市場展望

日期	國家	經濟數據	數據截至	調查	前期
4月15日(星期一)	美國	第一季盈利	4月		
	歐元區	工業生產(環比)	2月	1.0%	-3.2%
	美國	零售銷售(環比)	3月	0.4%	0.6%
4月16日(星期二)	英國	失業率(3個月)	2月	4.0%	3.9%
	中國	零售銷售(年初至今)	3月	5.4%	5.5%
	中國	工業生產(年初至今)	3月	6.5%	7.0%
	中國	國內生產總值(環比·經季節性調整)	第一季	1.6%	1.0%
	美國	新屋動工(環比)	3月	-2.7%	10.7%
	美國	工業生產(環比)	3月	0.4%	0.1%
	美國	國際貨幣基金組織公佈世界經濟展望	4月		
4月17日(星期三)	英國	消費物價指數(同比)	3月	2.9%	3.4%
	美國	G20財長和央行行長會議	4月		
4月18日(星期四)	美國	成屋銷售(環比)	3月	-5.1%	9.5%
4月19日(星期五)	墨西哥	零售銷售(環比)	2月	-	-0.6%
	日本	全國消費物價指數(新鮮食品、能源除外)(同比)	3月	3.0%	3.2%
	印度	印度議會選舉	4月		

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年4月12日(英國時間上午11時)。

美國通脹數據令人失望，風險資產暫時喘定；核心政府債券回軟，因市場重新調整美國利率預期。美國國庫券落後德國政府債券，因歐洲央行行長拉加德暗示，歐元區即將減息（可能在 6 月），「少數成員」則呼籲即時放寬政策。美股個別發展，對利率敏感的羅素 2000 指數表現最差，但大型科技股在上周後期收復一些失地。道瓊斯歐洲 50 指數橫行，而日本日經指數因日圓走弱而反彈。新興市場方面，中國上證綜合指數下跌，受通縮擔憂持續拖累；印度 Sensex 指數創新高，其後因美國通脹數據而遭拋售。商品方面，地緣政治擔憂持續支撐能源價格。金價創新高。

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