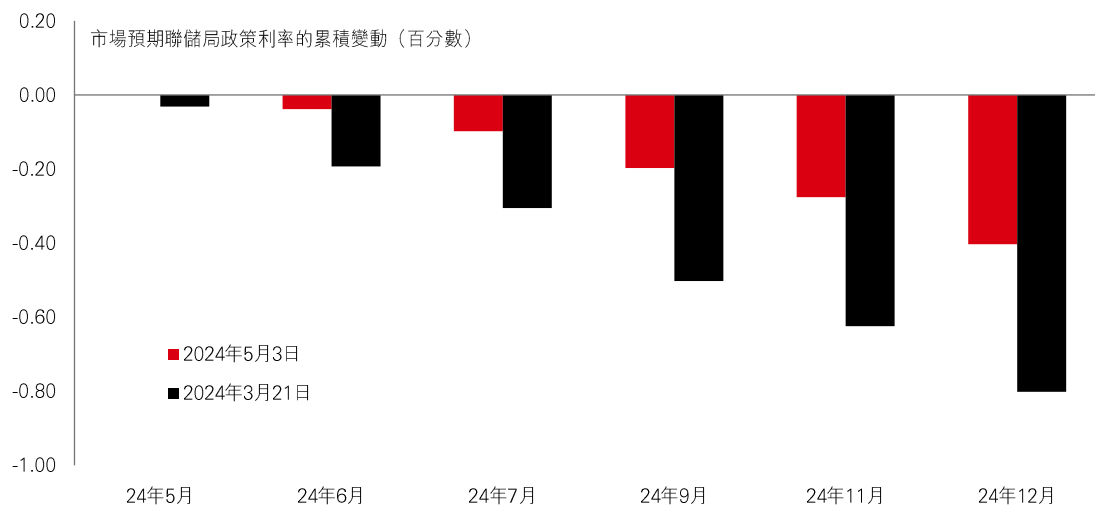


滙豐每周專訊

2024年5月6日

本周重點圖表——聯儲局將在夏季「放假」



美國近期的數據改變了聯儲局政策轉向的計劃。主要問題為通脹僵固；聯儲局偏向使用的物價指標在第一季急升 3.7%（環比，年率化），高於去年下半年的約 2%。第一季國內生產總值雖然低於預期，但掩蓋了消費開支仍然強勁的情況，一些受到密切關注的調查則回軟。另一方面，勞動數據顯示需求逐漸降溫，但各項指標反映的情況有所不同。

增長和勞動數據大致穩健，讓聯儲局可聚焦於通脹。這令聯儲局放棄在短期內減息，主席鮑威爾在上周的記者會上已證實這一點。

我們預期核心通脹最終將在 2024 年下半年恢復下行趨勢，通脹回落只是推遲了。這尤其可見於房屋相關分項數據開始反映租金升勢放緩，而此放緩情況已持續超過一年。不過，聯儲局需要看到通脹數據好轉持續數個月，才能有信心開始放寬政策，這意味著當局將在夏季保持政策不變，並在 9 月再次評估。

今年初市場預期 2024 年將有七次減息。倘國內生產總值和利潤可維持增長，即使不減息對風險資產亦可能不會造成重大打擊。但利率維持在限制水平的時間越長，便越有可能影響經濟，造成一些金融不穩定。這可能在未來產生更多問題，甚至衝擊投資者普遍認為的「軟著陸」或「不著陸」假設。

盈利前景 →

探討科技巨企的利潤增長挑戰

「息」放現金潛力 →

持有現金的機會成本

市場焦點

ESG 的新興趨勢

ESG（環境、社會及管治）對投資組合管理的影響成為了主流政治議題。今年全球一半人口將舉行全國大選，重要的 ESG 議題將受到密切關注。

其中一個值得留意的範疇是，雖然新的報告框架有助解決「漂綠」等問題，但美國、歐洲和亞洲的 ESG 法規仍需要協調不同觀點。另一個關鍵發展是在披露 ESG 聲明時由「言明」轉變為「證明」。而作為提高透明度的方法之一，有一些舉措便旨在提高數據質素和確保人工智能的應用合乎道德。

此外，支持亞洲和新興市場國家脫碳也日益受關注。相關措施確保成熟和新興市場的碳密集型行業工人，不會因低碳轉型而遭受不公平打擊。最後，生物多樣性和自然投資持續受歡迎的趨勢也值得留意；該領域的歐洲基金的資產管理規模大增四倍，便足以印證這一點。

亞洲債券 →

聯儲局政策預期調整下，亞洲債券表現穩健

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。

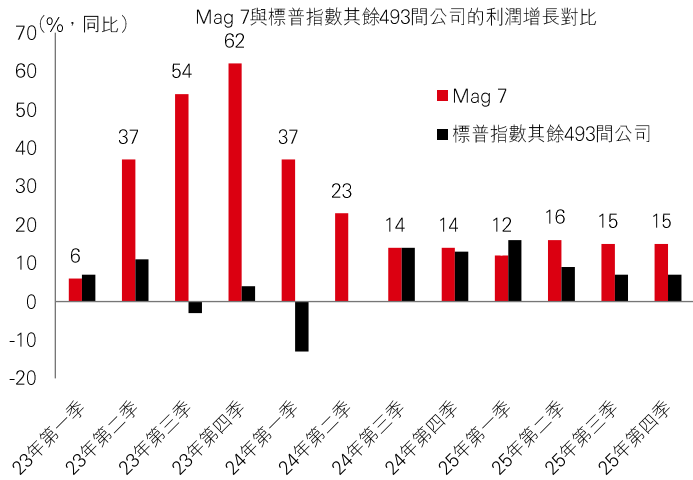
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 5 月 3 日（英國時間上午 11 時）。

「Mag7」的強勁盈利難以重演？

第一季財報季度已過去一半，截至目前為止，企業業績令人鼓舞。整體而言，七大巨企 (Mag7) 的表現符合預期，惟股價表現因個別特殊因素而有所不同。

雖然盈利表現向好，但亦潛藏風險。目前，Mag7 的 12 個月遠期市盈率為 30 倍，對比其餘標普指數公司為 18 倍。這顯示了投資者願意為驚人利潤增長付出多少代價。但隨著 Mag7 的市值在過去十年增長八倍達到超過 13 萬億美元（高於 MSCI 歐洲總和的 11 萬億美元），其龐大規模將令維持強勁利潤增長更加困難。萬一盈利未能符合預期，將為市場帶來重大調整。

展望將來，每股盈利的增長預期將在未來數季變得廣泛，以減少對少數公司的依賴。問題在於，餘下的 493 間公司能否達到目標？



以債券來「息」放現金潛力

目前利率高企的環境很容易令人將資金保留在現金賬戶。但這種做法有潛在機會成本。首先是**固定收益資產與現金不同，具有資本增值空間**。優質的政府和企業債券本身較大部分股票資產類別的波幅為低，風險較低。

此外，量化分析研究了相關數據，計算出美國國庫券息率只要下跌 50 個基點，兩年期國庫券的 12 個月總回報便可達到約 6%，而三十年期債券更達到 13%。不過，風險並不對稱，即使息率上升 50 個基點（伴隨債價下跌），但投資者仍可從兩年期、五年期和十年期債券獲取正數回報，這是因為高票息足以彌補資本損失。

通脹進一步回落有助壓低息率，因這可為央行提供減息信心；而經濟下行的衝擊更可能使息率進一步下降。這些情境預示着債券回報可觀的時期。

不同美國國庫券息率變動下的預估 12 個月總回報

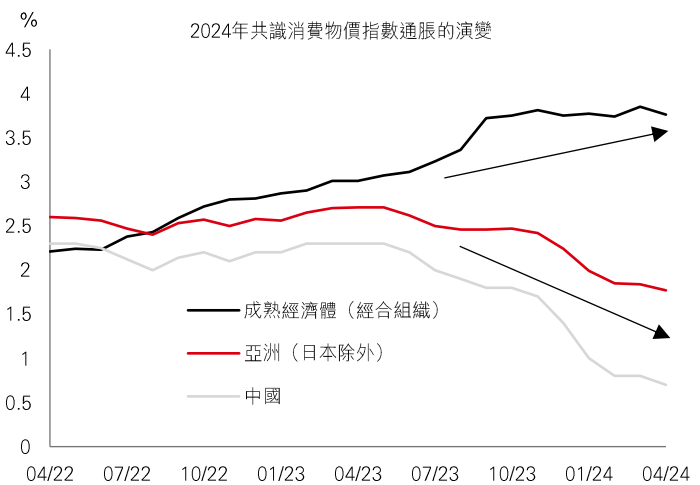
	300 個基點	升幅 100 個基點	50 個基點	-50 個基點	跌幅 -100 個基點	-300 個基點
2 年	-0.4%	3.1%	4.0%	5.8%	6.7%	10.6%
5 年	-7.2%	0.5%	2.5%	6.8%	9.0%	18.5%
10 年	-15.5%	-3.1%	0.5%	8.1%	12.3%	30.6%
20 年	-22.6%	-6.5%	-1.2%	11.2%	18.1%	51.4%
30 年	-24.9%	-8.9%	-2.6%	12.8%	22.0%	67.8%

亞洲債券現光芒

西方政府債券市場在 4 月表現欠佳，因投資者降低對聯儲局 2024 年的減息預期，美國十年期國庫券息率升約 50 個基點；美元亦上漲。但亞洲本幣債券卻未受打擊，跌幅相當有限。我們認為這反映了亞洲區的宏觀基本因素穩健和估值良好。

有別於美國，亞洲的通脹受控，令實際債券息率具有吸引力。一些經濟體已接近政策目標，今年稍後可能減息（受聯儲局可能轉向支持），這可能會降低名義息率及創造資本增值。

作為環球資產配置的一部分，以**亞洲債券來「息」放現金潛力**，可帶來多元化優勢。中國、印度和印尼市場往往較能反映國內宏觀和政策周期及地方供求狀況，意味這些市場與環球債券的相關性較低。印度債券市場的供求狀況目前尤其利好，因印度將迎來財政整頓，而且受惠於今年夏季 GBI-EM（環球債券指數—新興市場）債券指數將增加對印度的權重，資金流入有所增加。



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 5 月 3 日（英國時間上午 11 時）。



上周市場概況

日期	國家	經濟數據	數據截至	實際	前期
4月30日(星期二)	日本	工業生產(環比)	3月初值	3.8%	-0.6%
	中國	官方製造業採購經理指數	4月	50.4	50.8
	歐元區	歐元區本地生產總值(環比)	第一季初值	0.3%	-0.1%
	美國	就業成本指數(環比)	第一季	1.2%	0.9%
	墨西哥	國內生產總值(環比)	第一季初值	0.2%	0.1%
5月1日(星期三)	美國	供應管理協會製造業指數	4月	49.2	50.3
	美國	聯邦公開市場委員會利率決定	5月	5.50%	5.50%
5月2日(星期四)	印度	HSBC 製造業採購經理指數	4月	58.8	59.1
	巴西	標普環球製造業採購經理指數	4月	55.9	53.6
5月3日(星期五)	美國	非農就業人口變化	4月	-	303k
	美國	供應管理協會服務業指數	4月	-	51.4

下周市場展望

日期	國家	經濟數據	數據截至	調查	前期
5月6日(星期一)	美國	第一季盈利	第一季		
	中國	財新服務業採購經理指數	4月	52.5	52.7
	印度	HSBC 服務業採購經理指數	4月終值	61.7	61.7 初值
	美國	高級貸款官員的銀行貸款調查	第一季		
5月7日(星期二)	德國	工廠訂單(環比)	3月	0.4%	0.2%
5月8日(星期三)	德國	工業生產(環比)	3月	-1.0%	2.1%
	巴西	巴西央行利率決定	5月	10.50%	10.75%
5月9日(星期四)	英國	英國央行利率決定	5月	5.25%	5.25%
	墨西哥	墨西哥央行利率決定	5月	11.00%	11.00%
	墨西哥	消費物價指數(同比)	4月	-	4.4%
5月10日(星期五)	中國	貿易餘額(十億美元)	4月	81.4	58.6
	印度	工業生產(同比)	3月		5.7%
	美國	密歇根大學消費情緒指數	5月初值	77.0	77.2

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年5月3日(英國時間上午11時)。

美國國庫券上行，因聯儲局主席鮑威爾表示「下一次的政策行動不大可能是加息」，而聯邦公開市場委員會確認在達到2%通脹目標方面「缺乏進展」。環球股市個別發展。美國方面，對利率敏感的羅素 2000 指數領先標普 500 指數和納斯達克指數，投資者消化表現參差的第一季盈利。歐洲道瓊斯 50 指數走弱，歐元區經濟有復甦跡象未有帶來支持。日經 225 指數微升，消息指財政部干預市場後，日圓兌美元匯率反彈。新興市場方面，上證綜合指數上揚，市場憧憬新一輪政治局會議後，將有進一步支援政策措施。印度 Sensex 指數亦表現造好。上周油價和金價均回軟，銅價亦下跌，受中國實物需求疲弱的持續擔憂影響。

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