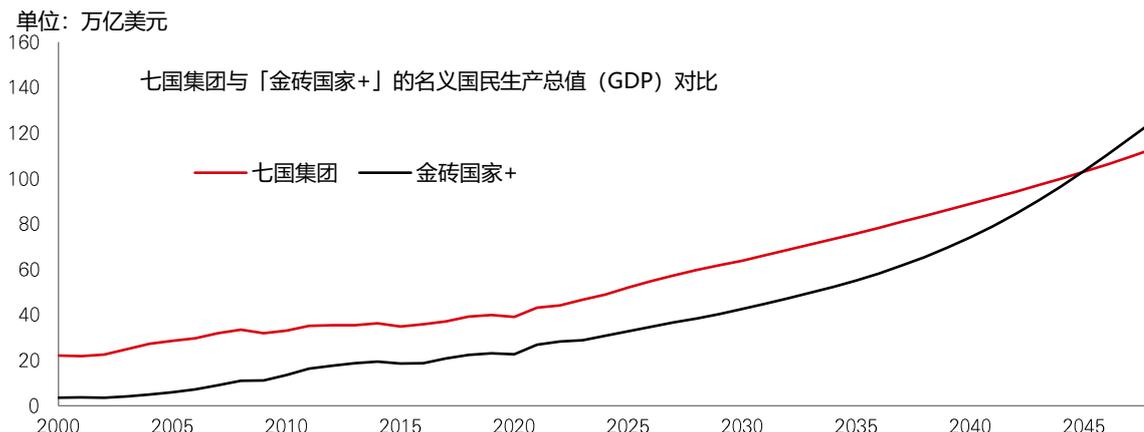


# 汇丰每周专讯

2024年6月24日

## 本周重点图表——新兴市场经济体实力持续壮大



投资市场继续反映正面的环球经济和企业盈利增长前景，显示高利率所带来的影响有限。市场隐含的波动指标处于非常低水平，市场气氛向好。但地缘政治仍然是良好市况下的主要风险。

踏入下半年，政治日程上接连有重大事件，或会为投资市场带来更多波动——尤其是法国和美国大选将受到密切关注。政治风险似乎与日俱增。

较广泛而言，**全球经济体系现在可能更容易受到地缘政治的冲击影响**，全球经济逐步碎片化，全球化正失去动力。同时，经济力量移向亚洲和新兴市场，「金砖五国+」在全球国民生产总值（GDP）所占的份额也有望将在未来数十年内加快，有能力日渐展现其自身经济实力。

此环球转变将会带来一些「赢家」。印度、墨西哥，以及越南和马来西亚等东南亚经济体可从「友岸」和「近岸」趋势受惠。**国家层面的经济表现更见独特性**——这对希望寻求新兴市场配置多元化的投资者而言属好消息，但相关经济体的经济体制可能会更加不稳定和难以预测。

### 市场焦点

#### 私募信贷的息率溢价

私募信贷市场快速增长，可望受惠于现时高利率较长时间的环境。私募信贷多数属浮动利率，此资产类别目前的息率逾 11%，较众多其他信贷更高，亦高于过去十年环球股市的历史回报。

私募信贷的新增融资经过十多年高速增长后，在 2023 年略下降至约 2,000 亿美元（预期）。近期有数据显示，跌势或将在 2024 年延续。背后的部分原因是利率上升为一些借款人带来压力，令部分市场领域的需求减少。

但信贷专家认为，当降息时间表更加确定时，私募信贷市场则有望得到重振。虽然较低的基本利率将意味息率会由目前的高位回落，但私募信贷仍将是收益率相对较高的投资组合多元化工具，提供流动性风险溢价。另一方面，历史上由银行主导的众多融资渠道不断收紧，也应该意味着私募信贷市场有空间继续增长。

**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。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 及彭博。数据截至 2024 年 6 月 21 日（英国时间上午 11 时）。

中央银行 →

重新思考政策利率前景

货币 →

日元是今年的焦点？

股市 →

探讨土耳其股市近期的升势

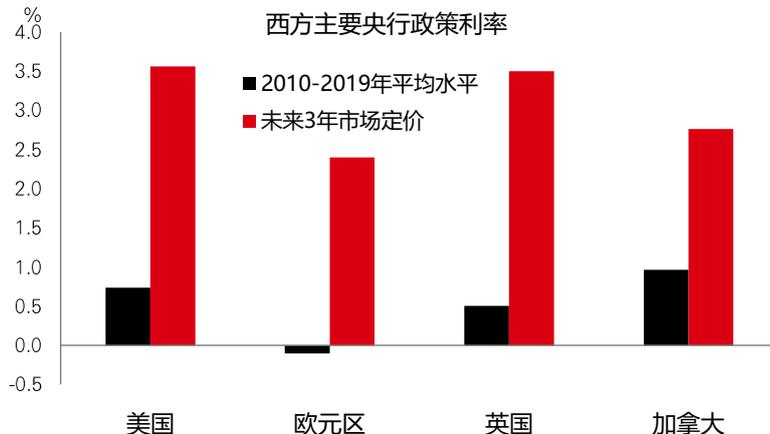
### 新的利率常态

踏入 2024 年时，市场预期西方主要央行将降息五至七次，现在则变成一至三次，具体幅度取决于个别央行。

值得注意的是，这不仅代表降息周期推迟；在过去六个月，长期政策利率预期亦大幅上移，升至远高于新冠疫情爆发前的水平。

各大经济体在高政策利率之下依然表现稳健，让市场相信各个经济体的中性利率或将上升，环球金融危机时代的超低利率环境可能离我们越来越远。

这令众多**固定收益资产的息率颇具新引力**，让投资者能够「**释放现金潜力**」。此外，若出现任何经济增长下行风险，优质债券也可以提供一些保障，因为央行将拥有足够空间在有需要时降息。



### 日元是今年的焦点？

年初至今，日元兑美元已下跌 11%，触及 34 年来新低。市场认为日元在 2024 年会回升的理由很简单：美联储降息及日本央行政策逐步正常化。不过，美联储推迟降息周期，而日本央行在退出超宽松政策方面亦不及预期——日本央行于再前一周举行会议，其削减债券购买计划的细节令投资者失望，导致日元表现乏力。

**日元走势在下半年可能反弹。**我们的预测情景是美元将由现时开始稍为回软，因美国的领先增长动力减弱，且美联储准备首次降息。日元汇价亦似乎尚未反映整体息差的影响，美元兑日元汇率的合理水平或在 140 左右。不过，日元能否反弹的关键在于日本央行是否会加快政策正常化，而这可能需要更多证据确认通胀压力持续。

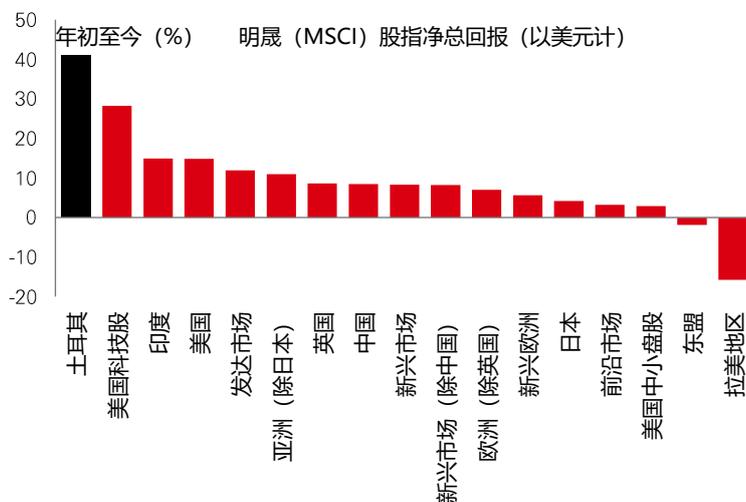


### 土耳其股市升势强劲

土耳其股市在 2024 年开局理想。3 月时的市场动力已见增强，外国投资者看好经济政策转向，且国内零售基础强劲使活动增加。其后，MSCI 土耳其指数进一步上扬 25%。

**土耳其政府似乎仍在致力降低通胀**，近期的消息显示土耳其财长穆罕默德·希姆谢克(Mehmet Simsek)将继续视此为首要任务。市场分析师预期土耳其消费物价指数通胀或将开始明显下降，由 5 月的 75%降至年底约 50%。

通胀回落或将有助土耳其股票市盈率由目前仍然低迷的水平（且远低于 2017 年前 10 倍市盈率的平均值）继续向上。市场分析师预测，土耳其股市 2024 年盈利增长可能达到 10%，2025 年盈利增长可能高达 38%。其中，金融、保险和服务业可能跑赢对融资成本增加和里拉走强较为敏感的行业。



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 6 月 21 日（英国时间上午 11 时）。



上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
6月17日(星期一)	中国	1年期中期借贷便利利率	6月	2.50%	2.50%
	中国	零售销售(同比)	5月	3.7%	2.3%
	中国	工业生产(同比)	5月	5.6%	6.7%
6月18日(星期二)	澳洲	澳洲央行利率决定	6月	4.35%	4.35%
	美国	零售销售(环比)	5月	0.1%	-0.2%
6月19日(星期三)	巴西	巴西央行利率决定	6月	10.50%	10.50%
6月20日(星期四)	英国	英国央行利率决定	6月	5.25%	5.25%
	美国	新屋动工(环比)	5月	-5.5%	4.2%
6月21日(星期五)	日本	国内消费物价指数(不包括新鲜食品和能源)(同比)	5月	2.1%	2.4%
	欧元区	HCOB 综合采购经理指数	6月初值	50.8	52.2
	印度	标普环球综合采购经理指数	6月初值	60.9	60.5
	美国	标普环球综合采购经理指数	6月初值	-	54.5

下周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
6月24日(星期一)	日本	6月董事会成员意见摘要	6月		
	德国	Ifo 商业景气指数	6月	89.3	89.3
6月25日(星期二)	美国	Case Shiller 二十大城市综合房价指数(同比)	5月	-	7.4%
	美国	美国经济咨商会消费者信心指数	6月	100.0	102.0
6月26日(星期三)	美国	新屋销售(环比)	5月	2.5%	-4.7%
6月27日(星期四)	菲律宾	菲律宾央行利率决定	6月	6.50%	6.50%
	土耳其	土耳其央行利率决定	6月	50.00%	50.00%
	墨西哥	墨西哥央行利率决定	6月	11.00%	11.00%
	美国	拜登与特朗普首次辩论	6月		
6月28日(星期五)	日本	国内消费物价指数(不包括新鲜食品和能源)(同比)	6月	1.6%	1.7%
	日本	工业生产(环比)	5月初值	2.0%	-0.9%
	美国	核心个人消费开支	5月	2.6%	2.8%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 6 月 21 日（英国时间上午 11 时）。

上周经济数据不多，市场风险偏好相对积极；核心政府债券大致窄幅波动。法国十年期政府债券息率在近期遭抛售后回稳，欧洲委员会建议将七个欧盟国家纳入欧盟超额赤字管理。美股上周交易日数因假期缩短，收市微升，科技股主导的纳斯达克指数上试新高。道琼斯欧洲 50 指数反弹，法国股市领涨；日本日经 225 指数回调，日元兑美元跌至两个月低位。新兴市场股市表现不一，巴西央行暂停宽松周期，但其股市仍然微升。上证综合指数略跌，中国数据参差；印度 Sensex 指数表现持平。商品方面，油价持续反弹，需求乐观情绪增加。铜价及金价上涨。

## 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 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