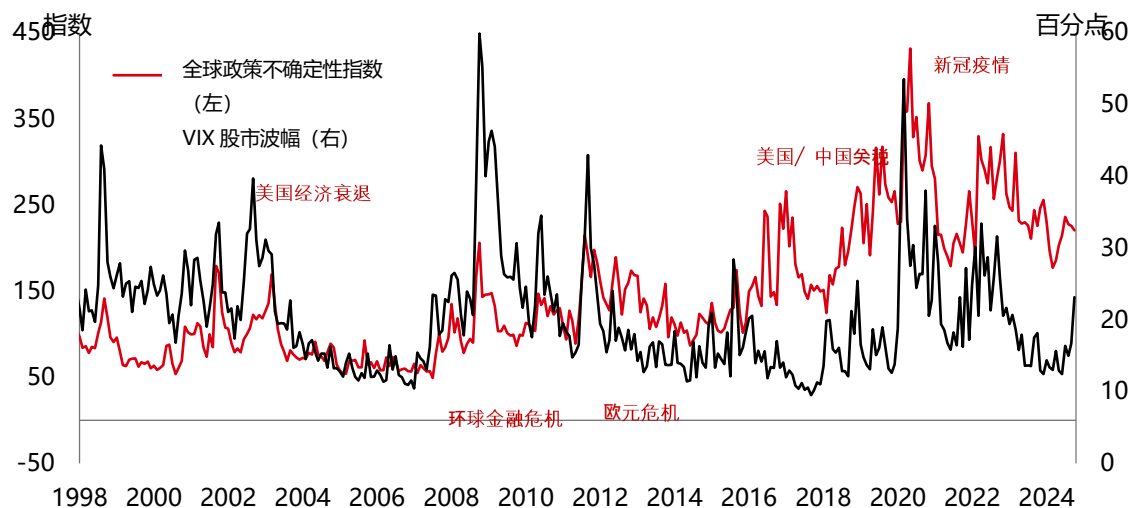


本周重点图表——政策不确定性增加会否令 2025 年市场更加波动？



经济和贸易政策不确定性增加，在近数周持续影响环球市场。这种忧虑一般与股市波幅加剧有密切关系。迄今为止，波幅集中在利率市场。由于通胀前景不明朗，这情况并不令人意外，尤其是今年债券定价对宏观数据极为敏感。

另一方面，美股继续处于强劲升势。市场估值反映着完美情境（标普 500 指数上周再创新高），债券息率依然高企，且增长将在 2025 年继续放缓，平静市况是否能够持续？

现时身处「多极世界」，即经济碎片化和贸易集团相互竞争。对投资者而言，更重大的影响是通胀上升，且更难以预测。这或会限制央行的政策宽松，使增长和企业盈利受压。固定收益仍可能依赖息来支持回报，而政府债券或许不再是投资组合的可靠对冲工具。地缘政治可能影响投资者对增长、利润和通胀前景的基础假设，若**环球消息转差，便可能轻易加剧市场波动，而市场中最昂贵的板块可能容易受到打击。**

市场焦点

留意私人信贷

近年来，私人信贷是受投资者欢迎的投资组合多元化工具，此乃受惠于高利率推高回报。但随着央行于 2024 年下半年转向调低利率，市场质疑情况会否改变。

私人信贷的需求依旧强劲。其中一种解释是虽然利率正在下降，但难以回落至过去十年的极低水平。假如利率开始正常化至约 3%，私人信贷资产应有空间可提供仍然吸引的综合息率——尤其是与定息债券相比。事实上，在浮动利率息率下降时，私人信贷的溢价或可提供缓冲。另一个吸引之处在于私人信贷的贷款是在固定期后偿还，因此无需依赖退出市场来支持分派。这是对比私募股权市场的重要分别之一，近期退出的环境减弱便令投资者的分派减少。

私人信贷近期有所增长，但于美国企业贷款仅占约 6%，而美国已经是成熟的私人信贷市场之一。

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。指数回报假设所有分派将再投资，并未反映费用或开支。您不能直接投资于指数。 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。多元化并不能确保盈利或防止亏损。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 11 月 29 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

[新兴市场信贷 →](#)

[潜在贸易紧张局势对新兴市场债券的影响](#)

[亚洲股票 →](#)

[亚洲市场第三季表现最佳及最差的行业](#)

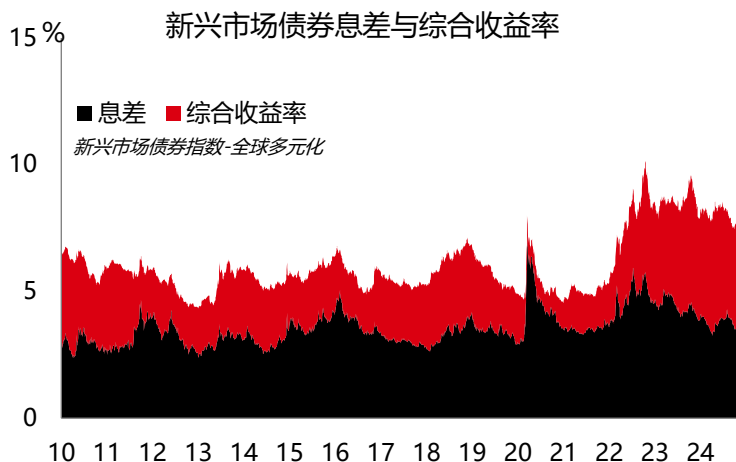
[货币 →](#)

[为什么欧元承受多方面压力](#)

新兴市场信贷向好

在美国大选和关税忧虑日增下，投资者对新兴市场态度审慎。以新兴市场主权债券（由 EMBI 指数追踪）为例，其属于长久期的资产类别，平均信贷评级前景持续有结构性改善。若环球债券利率将逐渐向下，新兴市场主权债券的综合息率处于历史高位，此有利位置将有助取得优秀表现。**虽然息差受压，但由于信贷素质有结构性改善，预期仍将可维持良好表现。**

然而，环球风险仍然高企，亦可能影响这个资产类别。对通胀和财政政策更为进取的忧虑，将令市场预期美国货币宽松路径收窄。众多新兴市场也难免受关税影响，美元强势或会造成环球金融状况收紧的风险。对新兴市场投资者而言，各国对这些不利因素的敏感度，将取决于现有的自由贸易协议、与美国新任政府的关系，及于美国的贸易占比等因素。

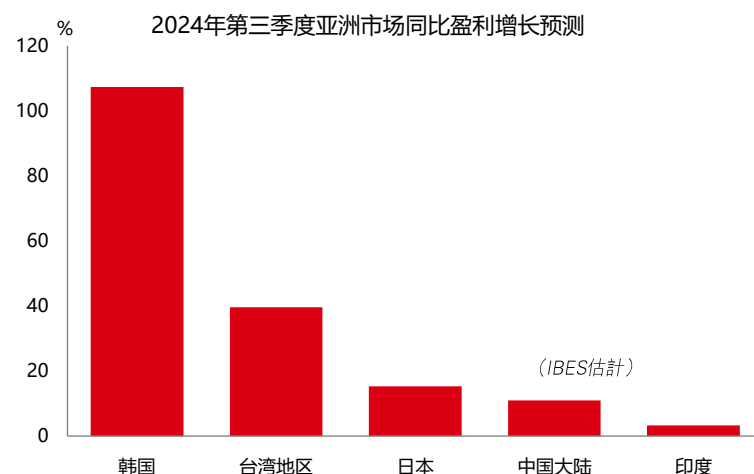


亚洲的盈利稳健

亚洲股市今年表现良好，中国大陆和印度表现领先。但随着亚洲展开第三季盈利季度，各地区中领先和落后的行业出现差异。

以科技主导的韩国和台湾地区市场，仍然是区内的利润引擎。**半导体和硬件等行业的强劲需求持续，尤其是韩国，利润增长大幅反弹。**日本方面，第三季亦表现稳健，金融板块为利润率改善的主要动力，但可选消费品板块表现落后，其中汽车制造商的利润下降。中国大陆方面，金融板块（尤其是保险公司）支撑了第三季的强劲利润增长，硬件和电子商务企业也表现强势。

对比之下，印度的利润意外地下行。不过，本季度的宏观动力疲弱有望恢复，金融、健康护理和房地产等行业表现良好。整体而言，部分的亚洲分析师继续认为**亚洲区估值合理，增长稳健，且经济具有吸引的多元化特质。**



文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会

欧元陷入困境

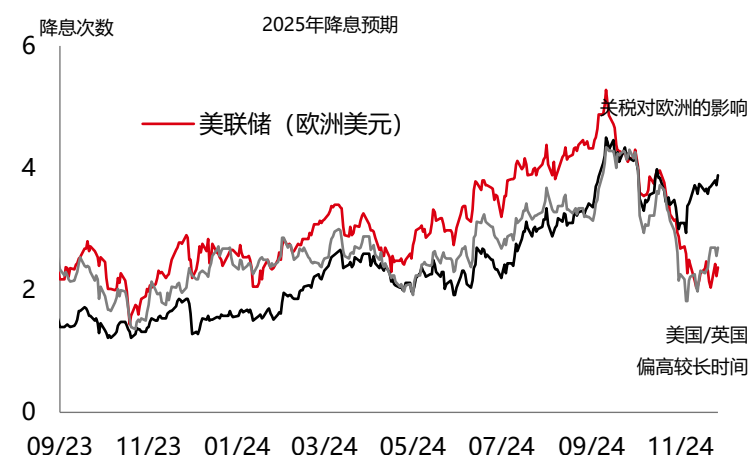
除了明年美国贸易政策可能改变的忧虑之外，欧元区亦面临区内一些其他问题，其中大部分使欧元受压。

增长再次转弱，法国和德国制造业采购经理指数处于 40 左右的水平，而服务业未能产生足够正面增长。此外是政治不确定性，德国将在 2 月举行大选，法国则持续不稳。

这些风险促使增长和货币政策的相对前景预期被大幅度重新调整。市场价格已反映欧洲央行将采取更进取的货币宽松政策，同时间对联储局的降息预期降低。

这造成欧元于美元走强下转弱，未来数月可能挑战重重。

好消息是虽然近期的利润前景审慎，但欧元转弱可支持区内出口商。同样地，欧洲央行降息应可提振宏观前景和政府债券。





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
11月26日(星期二)	美国	经济咨商会消费信心指数	11月	111.7	109.6
	美国	标普 CoreLogic Case-Shiller 20大城市综合楼价指数(环比)	9月	0.2%	0.3%
	美国	FOMC会议记录	11月		
11月27日(星期三)	美国	核心个人消费开支物价指数(同比)	10月	2.3%	2.1%
	新西兰	新西兰央行官方现金利率	11月	4.25%	4.75%
	美国	国内生产总值第二次预估(环比年化)	第三季	2.8%	2.8%
	欧元区	欧洲央行执行委员施纳贝尔(Isabel Schnabel)发言	11月		
11月28日(星期四)	韩国	韩国央行基础利率	11月	3.00%	3.25%
11月29日(星期五)	日本	东京消费物价指数(新鲜食品及能源除外, 同比)	11月	1.9%	1.8%
	欧元区	调和消费物价指数初值(同比)	11月	-	2.0%
11月30日(星期六)	中国	国家统计局综合采购经理指数	11月	-	50.8

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
12月2日(星期一)	美国	供应管理协会制造业指数	11月	47.5	46.5
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	11月	-	52.9
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	11月	-	48.4
	中国	财新制造业采购经理指数	11月	50.6	50.3
12月3日(星期二)	美国	JOLTS 职位空缺	10月	751万	744万
	巴西	国内生产总值(环比)	第三季	0.7%	1.4%
12月4日(星期三)	美国	供应管理协会服务业指数	11月	55.5	56.0
12月6日(星期五)	美国	非农就业变动	11月	20万	1.2万
	印度	印度央行回购利率	12月	6.50%	6.50%
	美国	密歇根大学消费情绪指数(初值)	12月	73	71.8

数据源：汇丰投资管理。数据截至2024年11月29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。

风险市场靠稳，美元指数因贸易紧张局势加剧而调整向下。核心政府债券报升，投资者消化即将上任的美国政府的最新任命。财政预算的忧虑加剧，导致法国和德国十年期政府债券息差扩大。美股本周因假期缩短，升幅温和；道琼斯欧洲 50 指数则回软，受法国股市疲弱拖累。日本日经 225 指数扭转上周初的升幅，因日元兑美元反弹。新兴市场股市表现参差。中国上证综合指数和印度 Sensex 指数上行；南韩 Kospi 指数下跌，市场担心国内宏观前景和地缘政治风险，韩国央行意外地降息。商品方面，油价和金价表现整固。铜价略升。

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对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