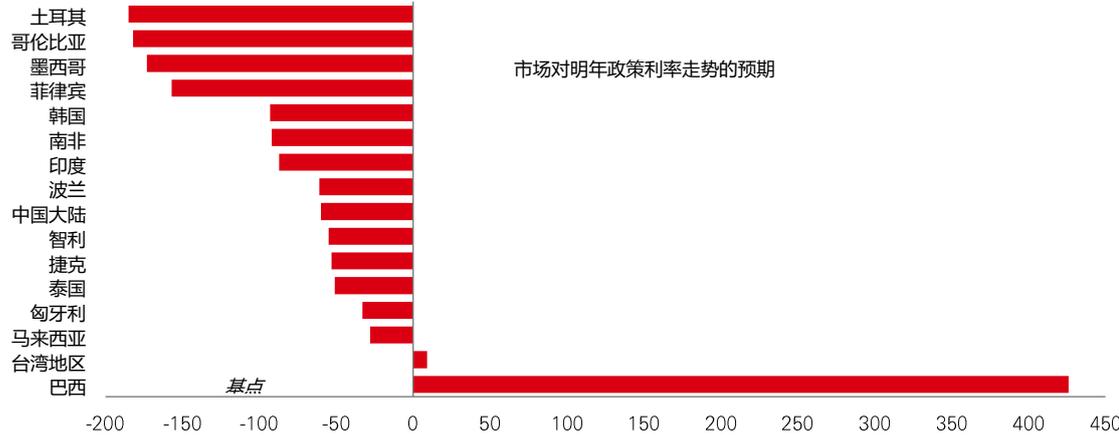


本周重点图表——2025年新兴市场的政策分歧



广泛新兴市场资产类别在 2024 年表现良好，此乃受到美联储降息前景、中国政策刺激及估值大幅折让所推动。这种情况或可持续至 2025 年，但新兴市场的前景近期渐见不确定，投资者需要小心选择。

风险方面，主动的财政政策、环球贸易不确定性和地缘政局紧张可能引发市场波动，意味通胀忧虑可能在 2025 年持续一段较长时间。**这种不稳定的环境导致主要新兴市场经济体的政策出现分歧。**

例如中国今年维持渐进的政策宽松方针，当局上周正式将货币政策立场由“稳健”转向“适度宽松”，或将有助提振股市。是次决定是由政策官员于年度中央经济工作会议讨论 2025 年经济规划期间达成，可为进一步放宽政策铺路。对比之下，印度在周期放缓和食品价格推动的通胀波动下，面对日见复杂的增长与通胀平衡。虽然预期增长可望复苏，且通胀会回复正常，但政策官员目前仍保持审慎，采取“中性”政策立场。另一方面，巴西央行上周被迫加息 1%（高于预期），以期稳定通胀。

综合上述事件，我们认为于政策分歧的环境下，各个地区有不同表现，并面对不同挑战，意味**投资者在决定配置新兴市场时需要做好准备。**

市场焦点

新兴及前缘市场的“优劣”

若干前缘和主流新兴市场在财政政策上出现值得关注的分歧：先前财政表现“优秀”和“恶劣”的市场交换了角色。一些先前脆弱的前缘经济体持续进行改革，可持续发展指标有所提高，而一些新兴市场经济体情况则逐渐恶化。

阿根廷、厄瓜多尔、埃塞俄比亚、肯尼亚、尼日利亚、巴基斯坦、斯里兰卡和土耳其等前缘市场已推行改革（通常由国际货币基金组织的计划支持），以改善脆弱的环节。相关政策包括结束外汇市场扭曲、控制公共债务以达致基本盈余，及累积外汇储备。

另一方面，一些向来宏观经济基本因素较强、且机构信用评级较佳的主流新兴市场，则持续放宽财政政策，导致预算赤字扩大，当中的明显例子包括巴西、匈牙利、印度尼西亚、墨西哥、波兰和泰国。

在多数情况下，宽松政策是为了刺激国内增长而推行，**主动的财政政策将成为 2025 年环球宏观环境的重要特征。对投资者而言，小心筛选将会是寻找新兴市场和前缘市场机遇的关键。**

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。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 12 月 13 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

欧洲政策 →

降息与欧洲固定收益

小型股 →

剖析美国小盘股的估值折让

环球贸易 →

潜在贸易关税怎样影响新兴市场

欧洲央行再次降息

欧洲近期发生政治风波后，欧洲央行尽力不增添市场波幅，并如预期所料降息 0.25%，未有因加拿大和瑞士央行降息 0.5% 的压力而受影响。

美联储主席鲍威尔近期表示，当局在降息上可以“略为更加审慎”，因此欧洲央行不太可能将此抛诸脑后。虽然近期欧元区的调查数据再次呈现疲弱迹象，但在过去数年，这些指标在预示增长方面并不是很准确。最新的消费物价指数显示，先前僵固的服务业通胀现时可能正在放缓，但这方面需要有更大进展，才能促使欧洲央行更加进取地行动。

政策将会进一步放宽。由于政治形势不确定，加上美国可能开征贸易关税，使增长面对下行风险，这意味降息周期或会延续至下半年或更快展开。此情况令德国政府债券的前景受到支持；不过，其与美国国库券的息差可能需要收窄，才能支持更大幅度的上扬。

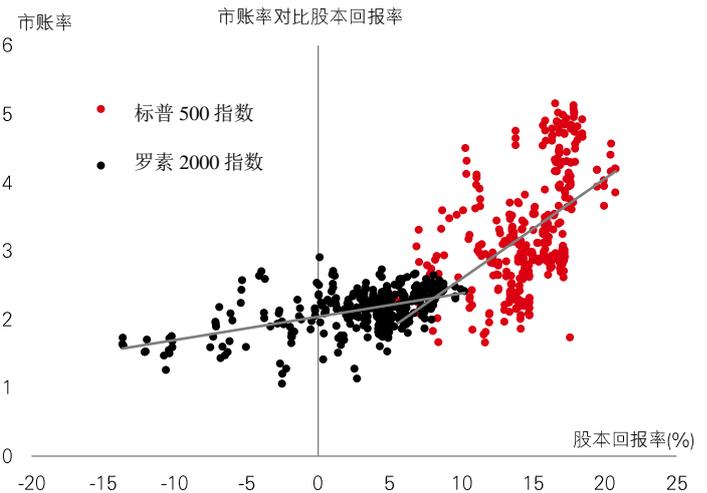


小盘股的表现

传统上，小盘股受到追求快速盈利增长和卓越回报的投资者欢迎。但从指数层面看，自 2008 年以来，美国小盘股的表现一直落后大盘股。现时两者之间的估值差距已达到历史性的极端水平，平均市账率分别为 5.0 和 2.0。

推动此趋势的因素之一是公司盈利能力。据研究显示，近年来，两类公司之间的股本回报（评估盈利能力的指标）差距扩大至超过 15%。大盘股的盈利能力较强，这可见于其高估值，反观小型股则有所恶化。

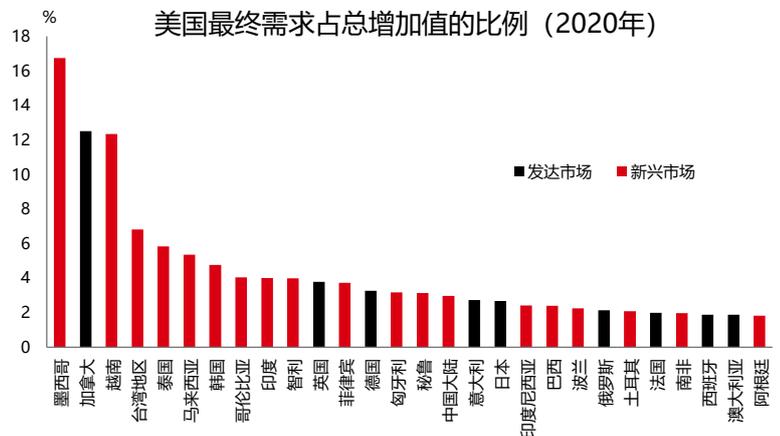
对投资者而言，这提醒了投资小盘股时需要留意细微差异。放眼全球如欧洲和中国等地区，小盘股与宏观经济周期和活动的关系更为紧密。这可能导致小盘股表现波动，但亦提供了有机会受惠于经济复苏的吸引机遇。



关税前景

美国大选过后，贸易关税再次受到关注，但因应相关细节，并非所有经济体均会受到同样打击。新兴市场方面，墨西哥和越南等对美国的主要出口地可能承受最大风险。但环顾亚洲，情况并不一致。韩国、台湾地区、马来西亚和泰国等科技和电子中心，其美国业务的比重较越南低，但较印度和印度尼西亚相对依赖美国贸易。

考虑到亚洲大部分地区估值合理，且关税尚未落实，而即使落实也可能需时。



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升或可跌。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。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。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何保证。数据源：摩根大通、汇丰投资管理、Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 12 月 13 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

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
12月9日(星期一)	中国	消费物价指数(同比)	11月	0.2%	0.3%
12月10日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	11月	101.7	93.7
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	12月	4.35%	4.35%
12月11日(星期三)	中国	贸易余额(美元)	11月	974亿	957亿
	中国	中央经济工作会议			
	美国	消费物价指数(同比)	11月	2.7%	2.6%
	巴西	巴西央行 SELIC 目标利率	12月	12.25%	11.25%
12月12日(星期四)	加拿大	加拿大央行政策利率	12月	3.25%	3.75%
	美国	生产者价格指数(环比)	11月	0.4%	0.2%
	欧元区	欧洲央行存款决定	12月	3.00%	3.25%
	印度	工业生产(同比)	10月	3.5%	3.1%
	印度	消费物价指数(同比)	11月	5.5%	6.2%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
12月16日(星期一)	美国	标普环球综合采购经理指数(初值)	12月	-	54.9
	欧元区	标普环球综合采购经理指数(初值)	12月	-	48.3
	中国	零售销售(同比)	11月	5.0%	4.8%
	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	12月	-	58.6
12月17日(星期二)	美国	零售销售(环比)	11月	0.5%	0.4%
12月18日(星期三)	美国	联邦基金利率(上限)	12月	4.50%	4.75%
	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	12月	5.75%	6.00%
	英国	消费物价指数(同比)	11月	2.6%	2.3%
12月19日(星期四)	日本	日本央行政策利率	12月	0.25%	0.25%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	12月	10.00%	10.25%
	英国	英国央行货币政策委员会基础利率	12月	4.75%	4.75%
12月20日(星期五)	美国	个人消费开支价格指数(同比)	11月	2.4%	2.3%

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 12 月 13 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。

风险市场缺乏明确方向，美元指数因“美国优先论”而上扬。美国国库券表现落后欧元区政府债券，因通胀担忧加剧。欧洲央行降息 0.25%，并放弃货币政策具“足够限制性”的说法。美股从高位回落，由科技股驱动的李斯达克指数表现领先。道琼斯欧洲 50 指数略跌，日经指数攀升，日元转弱，且科技股领涨。中国上证综合指数扭转上周初的升势，投资者消化重要会议的政策讯号；香港恒生指数高收。韩国 KOSPI 指数反弹，而印度 Sensex 指数下跌。拉丁美洲方面，巴西 Bovespa 指数大致持平，巴西央行加息 1%。商品方面，油价和金价上涨，铜价略跌。

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