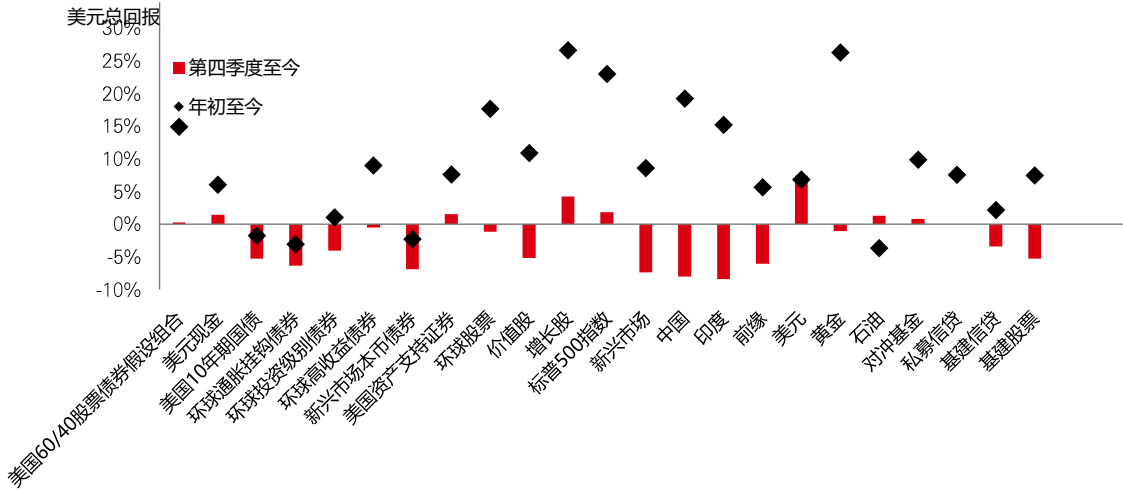


汇丰每周专讯

2024 年 12 月 23 日

本周重点图表——第四季度资产类别表现



2024 年投资市场的形势由通胀回落进程和环球降息周期主导。环球股市上周因美联储前景更趋鹰派而遭到抛售，反映市场对令人失望的宏观消息极为敏感。不过，**第四季亦有其他额外变量，包括美国总统大选的结果。**有关结果令未来美国政策的不确定性增加、刺激环球风险资产的强劲走势，并推动美元上涨。

股票方面，动力最为强劲的是美国大型股，尤其是科技相关行业。虽然标普 500 指数上周走势欠佳，但第四季仍然录得升幅（而今年升超过 20%）。增长股强劲，而价值股则较为落后。但在第四季受到最严重打击的板块，是在 2024 年表现强劲的新兴市场股票（见第 2 页）。

固定收益方面，潜在通胀政策和利率较长时间偏高，导致美国国债收益率上行。信贷方面，高收益和资产支持证券（ABS）于第四季走势较温和（但 2024 年整体表现强势）。另一方面，另类资产在第四季表现疲弱，但对冲基金和私募信贷等分散投资工具今年有望以好成绩作结。

未来市场将走向何方？我们认为，积极的财政政策、贸易不确定性和地缘政局紧张或会引致波动，并可能令投资者在 2025 年「反复轮转」。而撇除第四季的走势，**明年市场表现将有望扩大至北美以外的成熟市场，以至新兴和前缘市场**（见市场焦点）。

市场焦点

投资者于 2025 年的一些疑问

2024 年整体市场回报可望表现稳健。踏入明年，对投资者而言，好消息是环球增长保持稳定，人工智能正在推动收益增长（和经济生产力），且预期央行仍会继续降息。但通胀有持续迹象，会否迫使当局放慢宽松政策？此将对市场表现构成显著挑战，上周由美联储引发的市场动荡便反映了这一点。市场上最昂贵的板块（美国科技）的定价反映着对完美情景的预期，使其可能较为脆弱，尤其是当利润未达预期。

假如美国市场开始受困，其他地区能否带领表现？**美国以外的众多市场均受惠于估值利好和利润增长有改善。但对大部分新兴市场而言，很大程度将取决于美元走势、中国放宽政策的力道，以及贸易政策的进展。**欧洲方面，政局会否向利好投资者的方向发展？法国和德国的财政政策发展将会是重要因素。

最后，市场波动加剧，能否支撑今年表现落后的防守性行业（健康护理、必需消费品、公用事业）的表现？由于这些行业与债券关系密切，利率的走向将会相当重要。

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。汇丰投资管理对未能达到此类预测、预计或目标，概不承担任何责任。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。资产类别指数详见第 8 页。数据截至 2024 年 12 月 20 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

政策利率 →

美联储最新政策措施对市场的影响

新兴市场 →

探讨第四季新兴市场股市的表现

亚洲债券 →

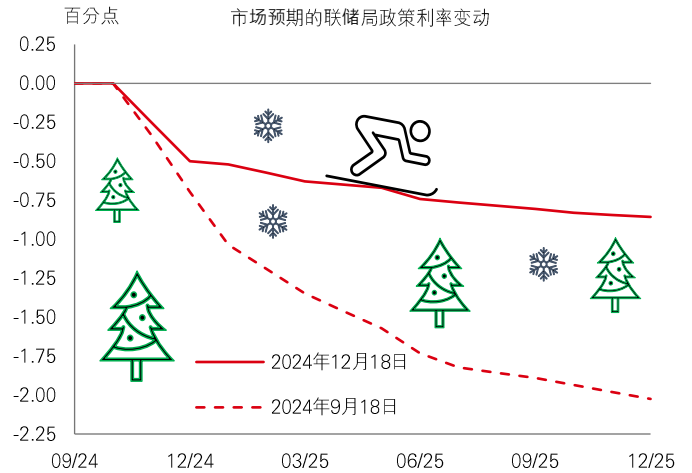
为甚么日本和中国 30 年期政府债券收益率趋向一致

降息路径较平坦

美联储在 12 月会议如期预期所料降息，但联邦公开市场委员会（FOMC）的预测修订令市场不安。通胀上调导致 2025 年的降息次数较之前少两次——美联储现时预期明年基金利率将降低 0.5%，而非 1%。主席鲍威尔表示，由于近月通胀回落未见顺利，在美联储决定再次降息前，需要有证据显示通胀再次步向目标。当局在 2025 年初或会维持政策不变。

由于市场预期政策宽松步伐减慢，国债收益率急升逾 0.1%，美元则触及 2022 年以来最高水平。但波动最大的是股市——标普 500 指数于当日跌 3%。

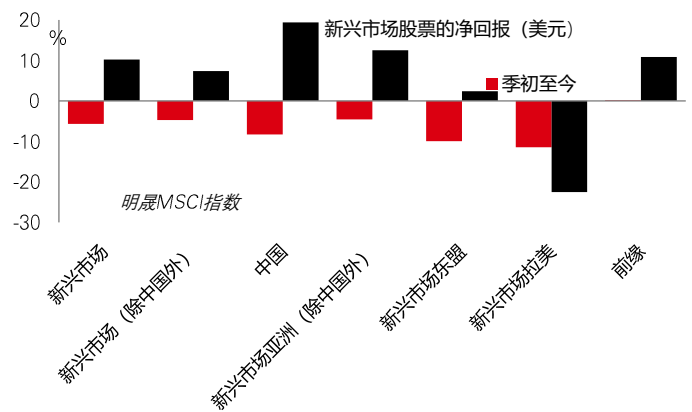
市场目前预期的政策宽松幅度甚浅，2025 年或只会降息 1 至 2 次。加上大量国债发行，使 10 年期收益率推升至超过 4.50%。**这继续为固定收益投资者带来相对稳定的潜在入息组成部分。**从周期性角度看，假如通胀下降速度较预期快（通胀至今走向不定，因此有可能出现），或增长令人失望，国债收益率可能会回落。



本季新兴市场股票

新兴和前缘经济体的股市在 2024 年大致表现良好，但在第四季面临困境。某程度上，近期弱势是由美元回升的挑战所造成，美元自 10 月初起持续上涨。对美国利率较长时间偏高和贸易紧张局势加剧的担忧，亦使挑战加剧。巴西等拉丁美洲国家本身的国内环境已充满挑战，这些因素令情况更为复杂。加上利润前景乏力，导致区内股市于第四季大跌。

政策不确定性亦拖累东盟新兴市场，其中金融股（在区内指数权重较高）转弱。中国内地股市第四季亦向下。但年初至今，中国大陆、台湾地区和印度仍然是今年表现最强劲的新兴市场。即使撇除中国大陆，独特的趋势和强劲的结构增长形势亦有助广泛新兴市场、亚洲和前缘股市在 2024 年表现良好。



位置互换

近数周，中国长期政府债券收益率跌至低于日本，此历史性的转变反映两国经济的重大发展。

环球通胀冲击提振了日本的名义国内生产总值，这似乎引发了工资和物价的“良性循环”。虽然日本央行选择在 12 月会议上不加息，但市场预期 2025 年将收紧 0.4% 至 0.5%。摆脱通缩、预期政策逐步恢复正常，以及美国国债收益率上行，均推升了日本长债收益率。

对比之下，自疫情以来，中国债券收益率呈下行趋势，反映了通胀疲弱、增长忧虑挥之不去，以及人行宽松预期持续。12 月政治局会议表示会“适度放宽”货币政策，可见未来将进一步降息。



过往表现并非未来回报指标。收益率水平不获保证，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、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 12 月 20 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 16 日（星期一）	美国	标普全球综合采购经理指数（初值）	12 月	56.6	54.9
	欧元区	标普全球综合采购经理指数（初值）	12 月	49.5	48.3
	中国	零售销售（同比）	11 月	3.0%	4.8%
	印度	标普全球综合采购经理指数（初值）	12 月	60.7	58.6
12 月 17 日（星期二）	美国	零售销售（环比）	11 月	0.7%	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	6.00%	6.00%
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%
	瑞典	瑞典央行政策利率	12 月	2.50%	2.75%
	菲律宾	菲律宾央行政策利率	12 月	5.75%	6.00%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
12 月 23 日（星期一）	美国	经济咨商会消费信心指数	12 月	113.0	111.7
	土耳其	土耳其央行 1 周回购贷款利率	12 月	48.50%	50.00%
12 月 31 日（星期二）	中国	国家统计局综合采购经理指数	12 月	-	50.8
1 月 2 日（星期四）	巴西	标普全球制造业采购经理指数	12 月	-	52.3
	墨西哥	标普全球制造业采购经理指数	12 月	-	49.9
	南韩	出口（同比）	12 月	-	1.4%
	美国	供应管理协会制造业指数	12 月	-	48.4
1 月 7 日（星期二）	欧元区	消费物价指数初值（同比）	12 月	-	2.3%
	美国	供应管理协会服务业指数	12 月	-	52.1
1 月 8 日（星期三）	中国	贸易结余（美元）	12 月	-	974.4 亿
1 月 10 日（星期五）	美国	非农就业人数变动	12 月	-	22.7 万
	中国	消费物价指数（同比）	12 月	-	0.2%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 12 月 20 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。

市场回顾

美国美联储上周降息 0.25%，但 FOMC 的展望趋向鹰派，引致市场波动加剧，政府债券收益率走高，风险资产遭抛售。因应利率预期调整，美国 10 年期国债收益率急升至超过 4.5%，为 5 月以来最高水平，美元兑一篮子主要货币亦上涨。股市方面，标普 500 指数周中引领环球指数向下，小型股罗素 2000 指数急跌，道琼斯欧洲 600 指数亦下行。新兴市场方面，中国上证综合指数录得最严重波动，收市跌幅温和；印度 Sensex 指数、巴西 Bovespa 指数和墨西哥 IPC 指数跌幅较大。商品方面，美国油价上周微跌，金价和铜价亦下跌。

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，不论是全部或部分内容。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，警告您不要过份依赖有关陈述。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