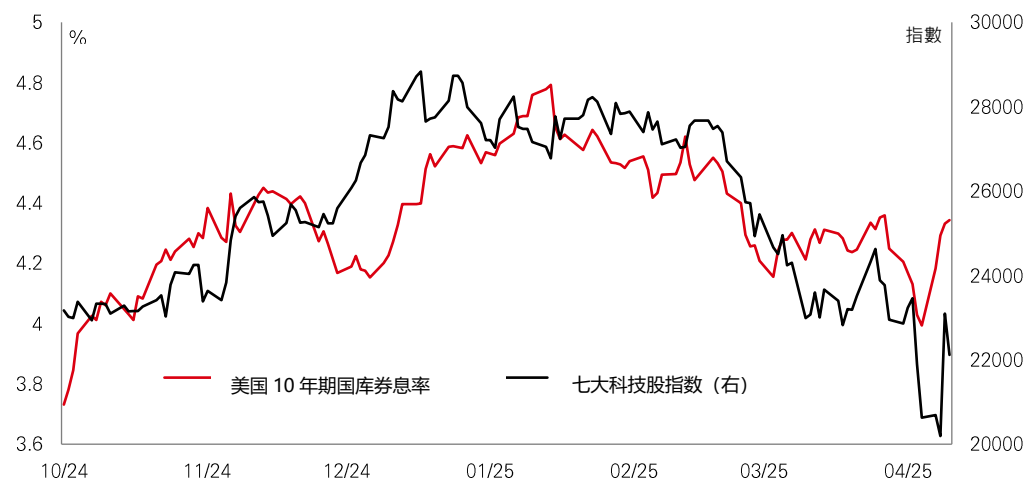


汇丰每周专讯

2025 年 4 月 14 日

本周重点图表——债息高企不下



美国宣布向贸易伙伴征收“对等关税”，一周过后将措施暂缓。在 90 日的暂缓期内，美国将向所有国家（中国除外）一致征收 10% 关税，而若干行业仍会维持较高关税。**股市于连日下跌后大幅反弹。未来市场将何去何从？**

市场仍在反复轮转，政策不确定性极高，意味着波幅持续高企。本周早段的抛售导致股市下行及债息居高不下，市场反映“轻度滞胀”的局面。具体而言，“关税冲击”的规模大于预期，这拖累了增长前景，并推高短期通胀预期。衰退风险大增。

虽然局势暂见缓和，但**仍然面对不确定性**。美国增长持续放缓，贸易政策仍会推高通胀。联储局目前将视乎情况采取行动，观望经济有否负面消息。对市场而言，这意味债息仍会表现僵固，年期溢价高企。

另一方面，国际股市年初至今依然表现优异。欧洲和中国的“政策支持”日渐明确，环球投资者有充分理据转投欧洲、澳大利亚、亚洲、远东地区及新兴市场。

市场焦点

转投优质资产

不确定性和波幅短期内将成为投资市场的特征，而非问题。若投资者正在考虑增强投资组合稳定性，同时维持增长，其中一种策略是专注于“优质”资产。

质素是股市因子之一，且向来有助达至长远投资组合多元化—抵御下行风险，同时受惠于市场上行。从本质上看，质素因子所配置的企业具有强大盈利能力、稳定财务表现及稳健财务状况。这些特点有助于整个周期内获取表现，并带来回报。优质股普遍被市场低估，因而具投资价值。另一方面，投资者总是推高低质素企业的股价，寻求彩票股的回报，但这类股票在经济下行时往往表现欠佳。

根据一些最新的多元资产观点，当经济前景开始降温，优质股可带来最强劲的主动回报，令其成为投资组合内有效的潜在防守策略。面对波幅高企，投资者应注意资产配置的多样性和选择性。

联储局政策 →

联储局会怎样应对近期的不确定性

企业信贷 →

了解高收益息差近期的走势

亚洲股票 →

贸易不确定性对亚洲股市的影响

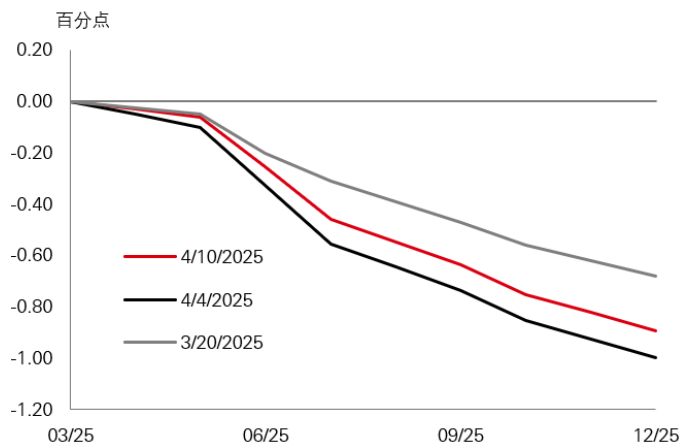
投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。息率水平不获保证，日后可升或可跌。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。多元化并不能确保盈利或防止亏损。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。资料来源：汇丰投资管理及彭博。数据截至 2025 年 4 月 11 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

联储局静观其变

即使是在相对平稳的时期，央行的工作亦殊不容易，更遑论现时市场环境不稳。近数周市场波幅急增，投资者难以评估美国政府贸易政策的影响。联储局不但需考虑贸易政策本身的影响，同时需兼顾由此产生的市场波动对经济的冲击。但要做到这一点，联储局亦必须从起点方面作出考虑。

近期数据显示第一季经济表现反映劳动市场相对健康，而通胀下降的趋势则缓慢而不稳。这支持了联储局静观其变，观察贸易政策的最终影响。不过，这不意味着联储局将无限期地袖手旁观。**贸易政策的持续不确定性、现行市场波动，及近期的调查和消费数据均反映经济将会放缓。**由于经济放缓可能迅速加剧，我们预期联储局将在经济活动数据回软时作出反应，并于年中起逐步放宽政策。

市场预期的联邦基金利率变动



信贷状况

信贷息差是宏观周期的重要领先指标，亦可能是投资者掌握衰退风险的最佳单一变数。由于政策不确定性和关税引发市场担心滞胀和衰退前景，令此指标别具重要性。

近期息差急升，其中美国高收益的价格调整最为显著，但对比长线历史水平幅度并不极端，仍然处于合理水平。即使违约率可能逐渐上升，但目前仍然未有导致违约率急升的因素。这是由于私营业界的资产负债表依然强劲，企业盈利目前看来不错，且“到期墙”问题并不严重。

一些信贷专家认为，现阶段的绝对重新定价与近期由事件驱动而出现的调整情况吻合（一般是由冲击引致）。其中，2018/19 年关税引发增长恐慌、2022 年加息，以及 2023 年的地区银行危机——均未有导致经济衰退。

美国高收益信贷息差

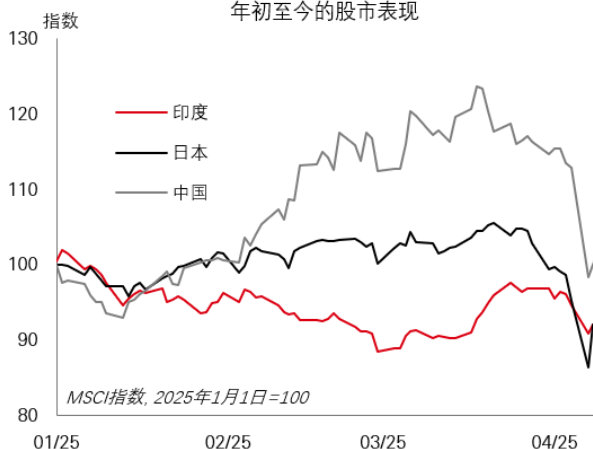


亚洲股市概况

上周亚洲股市遭大幅抛售，但在美国政府暂缓部分关税后收复了一些跌幅。台湾、韩国和日本等出口导向市场尤其动荡。中国内地方面，股价初期下跌后出现温和反弹，市场气氛仍然受到“政策支持”所支持。印度方面，上周减息 0.25%，其对外贸易的占比有限，股市受到的影响较为温和。

短期而言，一些亚洲投资专家认为**贸易不确定性加剧，加上宏观前景不可预测的影响将削弱市场气氛**。亚洲市场普遍的盈利预测自第一季中期以来呈现升势，但随着关税的影响渐见明确，将可能构成下降压力。侧重海外贸易和营收的企业，可能更容易因为关税和反关税而受到影响。虽然如此，**亚洲市场的交易价仍然较成熟市场呈重大折让**。虽然外汇波动和增长忧虑加剧，但基于通胀前景温和，多个新兴亚洲市场的央行似乎已准备好放宽政策。

年初至今的股市表现



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再投资，不反映费用或开支。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。资料来源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2025 年 4 月 11 日（英国时间上午 7 时 30 分）。



上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
4月8日（星期二）	美国	NFIB 小型企业乐观指数	3月	97.4	100.7
4月9日（星期三）	印度	印度央行回购利率	4月	6.00%	6.25%
	新西兰	纽西兰央行官方现金利率	4月	3.50%	3.75%
	美国	联邦公开市场委员会会议记录			
4月10日（星期四）	美国	消费物价指数（同比）	3月	2.4%	2.8%
	中国	消费物价指数（同比）	3月	-0.1%	-0.7%
	菲律宾	央行政策利率	4月	5.50%	5.75%
4月11日（星期五）	美国	生产者价格指数（同比）	3月	-	0.0%
	印度	工业生产（同比）	2月	-	5.0%
	美国	密歇根大学信心指数（初值）	4月	-	57.0

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
4月14日（星期一）	中国	贸易差额（美元）	3月	759 亿	317 亿
4月15日（星期二）	欧元区	工业生产（环比）	2月	-0.5%	0.8%
	印度	消费物价指数（同比）	3月	3.6%	3.6%
4月16日（星期三）	美国	零售销售（环比）	3月	1.3%	0.2%
	中国	工业生产（同比）	3月	5.6%	5.9%
	中国	零售销售（同比）	3月	4.1%	4.0%
	英国	消费物价指数（同比）	3月	-	2.8%
	美国	工业生产（环比）	3月	-0.3%	0.7%
	加拿大	加拿大央行政策利率	4月	2.75%	2.75%
	中国	國內生產總值（同比）	第一季	5.2%	5.4%
4月17日（星期四）	欧元区	歐洲央行存款利率	4月	2.25%	2.50%
	日本	消费物价指数（同比）	3月	-	3.7%
	南韩	南韩央行基准利率	4月	2.75%	2.75%
	土耳其	土耳其央行 1 周回购贷款利率	4月	42.50%	42.50%

资料来源：汇丰投资管理。数据截至 2025 年 4 月 11 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。

环球贸易持续面对不确定性，使风险资产交投波动；美元兑主要货币下跌。美国国库券转弱，且美国息率曲线于美国核心消费物价指数向好呈“熊市趋陡”。另一方面，美国投资级别和高收益企业的息差持续扩大。成熟市场方面，美股交投波动，表现有所反弹，罗素 2000 指数表现落后。欧洲股市普遍弱势，日本日经 225 指数在本周初遭大幅抛售，其后跌幅收窄。新兴市场股市落后于成熟市场。其他亚洲股市处于守势，恒生指数（因假期减少了交易日数）领跌。拉丁美洲方面，巴西和墨西哥股市的走势较为温和。商品方面，油价下跌，铜价和金价上涨。

客户的重要信息：

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。

本文件内列明的信息及 / 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信息用途的一般市场信息及 / 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。本行没有参与有关信息及意见的准备工作。本行对本文件内的信息及 / 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信息。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信息相关的任何损害、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。

本文件内含的信息未有按您的个人情况审阅。请注意，此信息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，不论是基于新信息、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。有关最新信息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、相对币制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。**

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2025。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