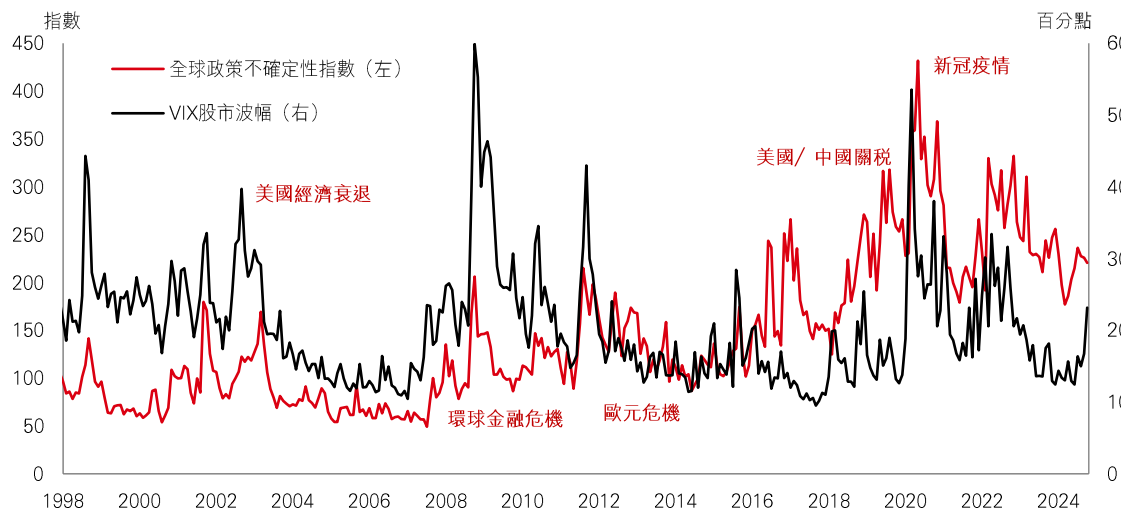


本周重點圖表——政策不確定性增加會否令 2025 年市場更加波動？



經濟和貿易政策不確定性增加，在近數周持續影響環球市場。這種憂慮一般與股市波幅加劇有密切關係。迄今為止，波幅集中在利率市場。由於通脹前景不明朗，這情況並不令人意外，尤其是今年債券定價對宏觀數據極為敏感。

另一方面，美股繼續處於強勁升勢。市場估值反映着完美情境（標普 500 指數上周再創新高），債券息率依然高企，且增長將在 2025 年繼續放緩，平靜市況是否能夠持續？

現時身處「多極世界」，即經濟碎片化和貿易集團相互競爭。對投資者而言，最重大的影響是通脹上升，且更難以預測。這或會限制央行的政策寬鬆，使增長和企業盈利受壓。固定收益仍可能依賴利息來支持回報，而政府債券或許不再是投資組合的可靠對沖工具。地緣政治可能影響投資者對增長、利潤和通脹前景的基礎假設，若環球消息轉差，便可能輕易加劇市場波動，而市場中最昂貴的板塊可能容易受到打擊。

市場焦點

留意私人信貸

近年來，私人信貸是受投資者歡迎的投資組合多元化工具，此乃受惠於高利率推高回報。但隨著央行於 2024 年下半年轉向調低利率，市場質疑情況會否改變。

私人信貸的需求依舊強勁。其中一種解釋是雖然利率正在下降，但難以回落至過去十年的極低水平。假如利率開始正常化至約 3%，私人信貸資產應有空間可提供仍然吸引的綜合息率——尤其是與定息債券相比。事實上，在浮動利率息率下降時，私人信貸的溢價或可提供緩衝。另一個吸引之處在於私人信貸的貸款是在固定期限後償還，因此無需依賴退出市場來支持分派。這是對比私募股權市場的重要分別之一，近期退出的環境減弱便令投資者的分派減少。

私人信貸近期有所增長，但於美國企業貸款僅佔約 6%，而美國已經是最成熟的私人信貸市場之一。

投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。過去表現不能預測未來回報。指數回報假設所有分派將再投資，並未反映費用或開支。您不能直接投資於指數。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。多元化並不能確保盈利或防止虧損。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 11 月 29 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

新興市場信貸 →

潛在貿易緊張局勢對新興市場債券的影響

亞洲股票 →

亞洲市場第三季表現最佳及最差的行業

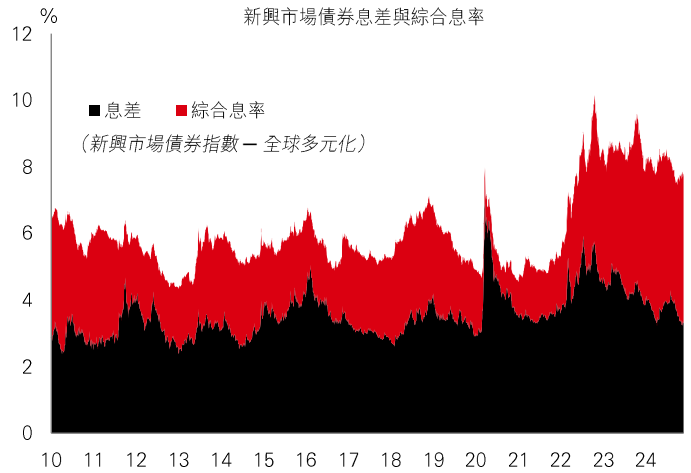
貨幣 →

為甚麼歐元承受多方面壓力

新興市場信貸向好

於美國大選和關稅憂慮日增下，投資者對新興市場態度審慎。以新興市場主權債券（由 EMBI 指數追蹤）為例，其屬於高存續期的資產類別，平均信貸評級前景持續有結構性改善。若環球債券息率將逐漸向下，新興市場主權債券的綜合息率處於歷史高位，此有利位置將有助取得優秀表現。雖然息差受壓，但由於信貸質素有結構性改善，預期仍將可維持良好表現。

然而，環球風險仍然高企，亦可能影響這個資產類別。對通脹和財政政策更為進取的憂慮，將令市場預期美國貨幣寬鬆路徑收窄。眾多新興市場也難免受關稅影響，美元強勢或會造成環球金融狀況收緊的風險。對新興市場投資者而言，各國對這些不利因素的敏感度，將取決於現有的自由貿易協定、與美國新任政府的關係，及於美國的貿易佔比等因素。

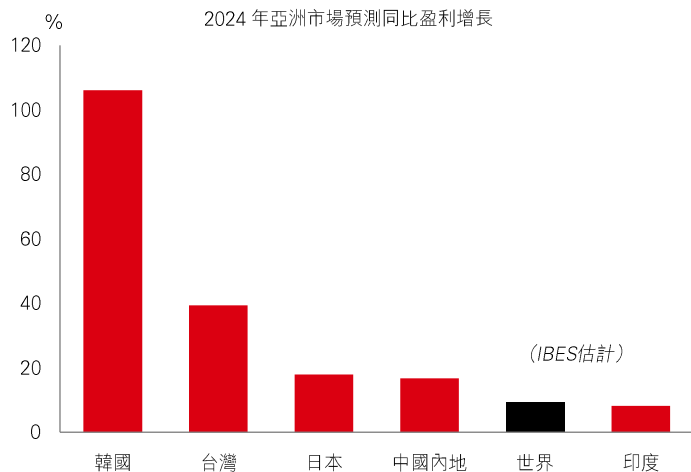


亞洲的盈利穩健

亞洲股市今年表現良好，中國內地和印度表現領先。但隨着亞洲展開第三季盈利季度，各地區中領先和落後的行業出現差異。

以科技主導的南韓和台灣市場，仍然是區內的利潤引擎。半導體和硬件等行業的強勁需求持續，尤其是南韓，利潤增長大幅反彈。日本方面，第三季亦表現穩健，金融股為利潤率改善的主要動力，但可選消費品股表現落後，其中汽車製造商的利潤下降。中國內地方面，金融股（尤其是保險公司）支撐了第三季的強勁利潤增長，硬件和電子商務企業也表現強勢。

對比之下，印度的利潤意外地下行。不過，本季度的宏觀動力疲弱有望恢復，金融、健康護理和房地產等行業表現良好。整體而言，部分的亞洲專員繼續認為亞洲區估值合理，增長穩健，且經濟具有吸引的多元化特質。



歐元陷入困境

除了明年美國貿易政策可能改變的憂慮之外，歐元區亦面臨區內一些其他問題，其中大部分使歐元受壓。

增長再次轉弱，法國和德國製造業採購經理指數處於 40 左右的水平，而服務業未能產生足夠正面增長。此外是政治不確定性，德國將在 2 月舉行大選，法國則持續不穩。

這些風險促使增長和貨幣政策的相對前景預期被大幅度重新調整。市場價格已反映歐洲央行將採取更進取的貨幣寬鬆政策，同時間對聯儲局的減息預期降低。

這造成歐元於美元走強下轉弱，未來數月可能挑戰重重。

好消息是雖然近期的利潤前景審慎，但歐元轉弱可支持區內出口商。同樣地，歐洲央行減息應可提振宏觀前景和政府債券。



過往表現並非未來回報指標。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。指數回報假設所有分派將再投資，並未反映費用或開支。您不能直接投資於指數。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博及 Datastream。數據截至 2024 年 11 月 29 日（英國時間上午 7 時 30 分）。



重要事件及數據公佈

上周市場概況

日期	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期
11月26日(星期二)	美國	經濟諮商會消費信心指數	11月	111.7	109.6
	美國	標普 CoreLogic Case-Shiller 20 大城市綜合樓價指數(環比)	9月	0.2%	0.3%
	美國	FOMC 會議記錄	11月		
11月27日(星期三)	美國	核心個人消費開支物價指數(同比)	10月	2.3%	2.1%
	紐西蘭	紐西蘭央行官方現金利率	11月	4.25%	4.75%
	美國	國內生產總值第二次預估(環比年率化)	第三季	2.8%	2.8%
	歐元區	歐洲央行執行委員施納貝爾(Isabel Schnabel)發言	11月		
11月28日(星期四)	韓國	韓國央行基礎利率	11月	3.00%	3.25%
11月29日(星期五)	日本	東京消費物價指數(新鮮食品及能源除外, 同比)	11月	1.9%	1.8%
	歐元區	調和消費物價指數初值(同比)	11月	-	2.0%
11月30日(星期六)	中國	國家統計局綜合採購經理指數	11月	-	50.8

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
12月2日(星期一)	美國	供應管理協會製造業指數	11月	47.5	46.5
	巴西	標普環球製造業採購經理指數	11月	-	52.9
	墨西哥	標普環球製造業採購經理指數	11月	-	48.4
	中國	財新製造業採購經理指數	11月	50.6	50.3
12月3日(星期二)	美國	JOLTS 職位空缺	10月	751萬	744萬
	巴西	國內生產總值(環比)	第三季	0.7%	1.4%
12月4日(星期三)	美國	供應管理協會服務業指數	11月	55.5	56.0
12月6日(星期五)	美國	非農就業變動	11月	20萬	1.2萬
	印度	印度央行回購利率	12月	6.50%	6.50%
	美國	密歇根大學消費情緒指數(初值)	12月	73	71.8

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2024 年 11 月 29 日(英國時間上午 7 時 30 分)。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。

風險市場靠穩，美元指數因貿易緊張局勢加劇而調整向下。核心政府債券報升，投資者消化即將上任的美國政府的最新任命。財政預算的憂慮加劇，導致法國和德國十年期政府債券息差擴大。美股本周因假期縮短，升幅溫和；道瓊斯歐洲 50 指數則回軟，受法國股市疲弱拖累。日本日經 225 指數扭轉上周初的升幅，因日圓兌美元反彈。新興市場股市表現參差。中國上證綜合指數和印度 Sensex 指數上行；南韓 KOSPI 指數下跌，市場擔心國內宏觀前景和地緣政治風險，南韓國央行意外地減息。商品方面，油價和金價表現整固。銅價略升。

客戶的重要資訊：

警告：本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2024。保留一切權利。未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited