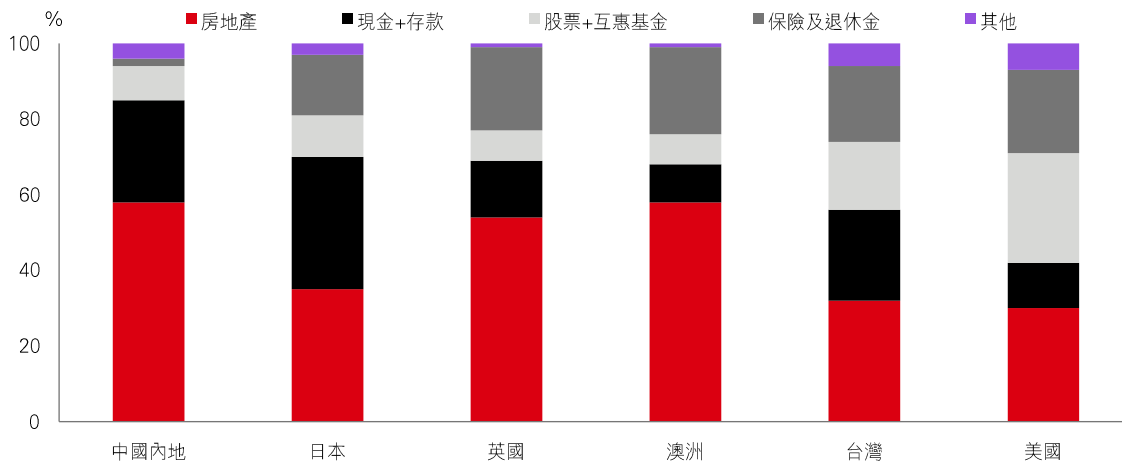


本周重點圖表——房地產佔中國家庭財富的比重



中國股市投資者今年迎來好開始。MSCI 中國指數已升逾 9%，表現更勝廣泛新興市場和美國指數。這承接了 2024 年非常出色的表現，隨着中國當局加強政策支援，有助扭轉長時間低迷的氣氛。

近期升勢的一大因素為中國科技公司上揚。上月底，DeepSeek 的發布引發市場重新評估行業的利潤前景，以及人工智能創新和應用於中國龐大消費市場的潛在影響。此外，農曆新年開支數據強韌，1 月消費物價指數亦高於預期。

與環球股市相比，其估值大幅折讓，這意味着當有較預期佳的消息，股價或有空間大幅上行。繼 DeepSeek 之後，多個行業有望加快應用人工智能。而去年底美元上漲和環球息率急升的趨勢似乎已經失去動力，這將有利整體新興市場資產組合。

不過，中國家庭財富主要仍然與物業掛鉤，而房地產低迷仍是一個重大挑戰，同時通縮亦會構成持續威脅。近期的政策措施有助穩定市況，但需要採取更多刺激需求的措施，讓增長保持在正確軌道，維持市場利好趨勢。下個月舉行的全國人民代表大會會議將會備受關注。

通脹上行 →

上周美國消費物價指數對聯儲局的影響？

前緣市場 →

前緣經濟體的增長前景

市場焦點

亞洲信貸展望

綜合息率高企及息差狹窄，推動亞洲信貸市場在去年表現強勁。儘管近期環球政策不確定性加劇，但宏觀利好因素或有力令此資產類別於 2025 年再次走勢強勁。

亞洲市場受惠於本地生產總值增長較高，以及通脹向好的雙重動力。此外，其他重要主題亦構成支持。首先是中國繼續走向復甦。其前景取決於當局如何透過刺激內需和削減工業過剩產能的政策，以應付外圍挑戰和國內失衡。明確地利好增長及市場的政策立場或可帶來幫助——我們期待 3 月公布更多政策支援的細節。持續的刺激政策或可對亞洲其他市場產生溢出效應，並為環球逆風提供緩衝。

與此同時，區內的信貸市場亦受惠於增長強勁、貿易流增加，以及一些以國內主導而不受外圍影響的經濟體（例如印度和印尼、菲律賓等東盟國家。這些經濟體對環球貿易的敏感度較低，或更有能力抵禦外圍衝擊。

墨西哥展望 →

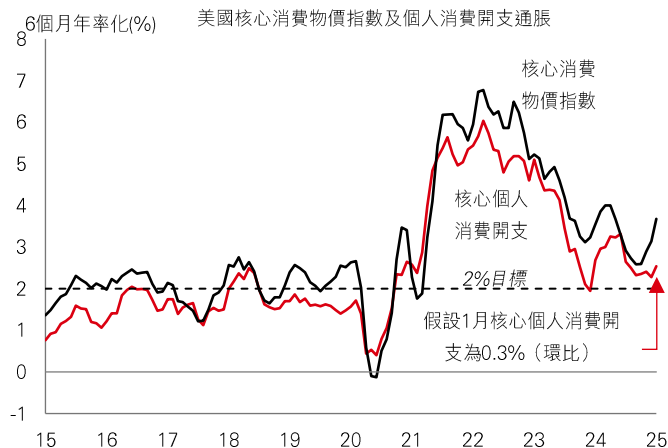
探討墨西哥市場前景

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。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、彭博及高盛。數據截至 2025 年 2 月 14 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

消費物價指數高於預期

美國核心消費物價指數高於預期，1月按月升0.4%，當中部分是由於一些分項數據急升——二手車價格大增2.2%（環比）、汽車保險升2.0%（環比），而機票價格升1.2%。近月新車和二手車需求強勁（可能受預期關稅影響），或支持了價格和保費上升。機票價格似乎偏向暫時性，一些經濟師稱之為「殘餘季節性」。如撇除這些因素，核心消費物價指數為0.3%（環比），升幅仍算強勁，但較為可接受。

幸好聯儲局以個人消費開支為指標。消費物價指數（結合生產者價格數據一同解讀）令經濟師認為1月核心個人消費開支可能會上升0.2-0.3%（環比），而過去兩個月的數據只有0.1-0.2%。就此而言，聯儲局不會滿意1月通脹數據，但當局將會觀望數據會否遵循近年的相同模式——年初強勢，其後逐漸回落。債市首先因消費物價指數而出現拋售，但目前已回復平靜並大致扭轉跌勢。

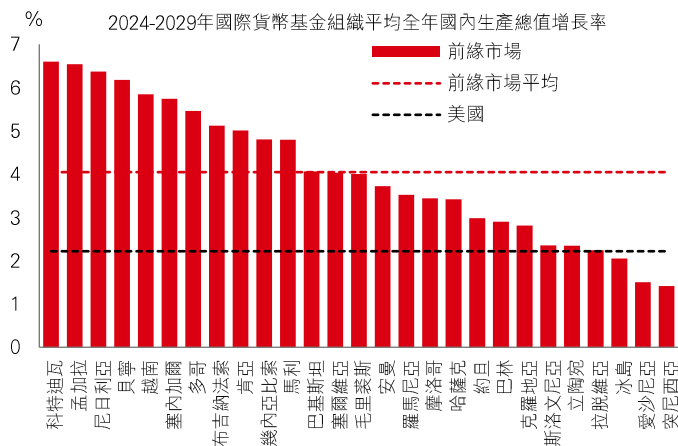


非洲的增長領先

前緣市場的主要吸引之處，在於有助涉足規模較小但增長迅速的經濟體。根據國際貨幣基金組織預期，未來5年前緣經濟體的平均本地生產總值增長率為4%，遠高於美國的2.2%及歐元區四大經濟體的1.2%。

越南在前緣指數佔有高比重，受惠於近年環球「友岸外判」趨勢，越南具有良好的結構增長形勢，可望吸引外國直接投資。孟加拉已成為重要的紡織品出口國。市場談論度較低的或許是眾多西非國家，其目前正錄得可觀增長，其中科特迪瓦、尼日利亞和貝寧預期未來五年的全年增長將超過6%。

增長主要受到近期碳化合物發展所推動，而環球能源價格對這有重要影響。區內政局依然嚴峻。雖然如此，這些增長數據反映區內的經濟實力增長，年輕及不斷增長的人口可帶來支持，且具有新興消費者基礎。隨着這些經濟體趨向成熟，投資者的配置和市場流動性或會增加。

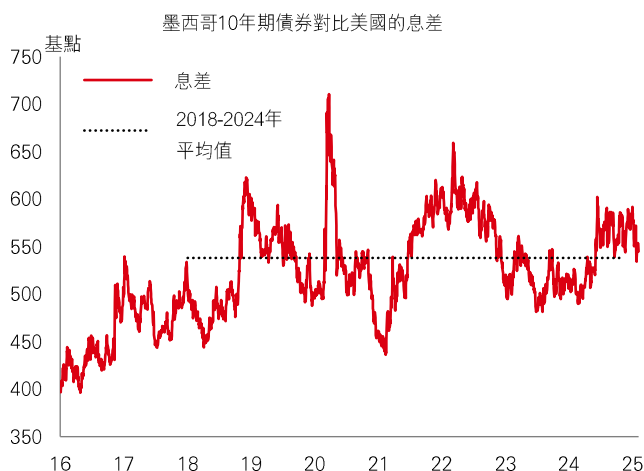


墨西哥市場展望

墨西哥近期身處於環球政策不確定性增加的中央。

經過2月初的區內政治討論，披索的波幅逐漸減退，貨幣反彈。這種樂觀反應擴大至股市，推動股市上行，同時影響主權債券，令兩年期和十年期債券息率略跌。

不過，波幅和投資不確定性預料仍會持續。外匯方面，披索有貶值空間以緩衝貿易衝擊，在這情況下，金融機構可能會進行干預，確保貿易環境井然有序，而無需設立任何特定外匯水平。但披索疲弱可能為通脹帶來上行風險，為經濟活動帶來下行風險。這些因素可能會左右墨西哥央行的政策方向。基線觀點為雖然墨西哥央行準備好稍為偏離聯儲局步伐，今年將減息約1.50%，但不確定的前景可能使計劃受挫。



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。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。指數回報假設所有分派將再投資，並未反映費用或開支。資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博及Datastream。數據截至2025年2月14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
2月9日(星期日)	中國	消費物價指數(同比)	1月	0.5%	0.1%
2月11日(星期二)	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	1月	102.8	105.1
	美國	聯儲局主席鮑威爾在參議院銀行委員會作證			
2月12日(星期三)	美國	消費物價指數(同比)	1月	3.0%	2.9%
	印度	工業生產(同比)	12月	3.2%	5.0%
	印度	消費物價指數(同比)	1月	4.3%	5.2%
2月13日(星期四)	美國	生產者價格指數(環比)	1月	0.4%	0.5%
	英國	國內生產總值初值(環比)	第四季	0.1%	0.0%
	菲律賓	菲律賓央行政策利率	2月	5.75%	5.75%
2月14日(星期五)	美國	零售銷售(環比)	1月	-	0.4%
	美國	工業生產(環比)	1月	-	0.9%

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
2月16日(星期日)	日本	國內生產總值(環比)	第四季	0.3%	0.3%
2月17日(星期一)	美國	盈利	第四季		
2月18日(星期二)	澳洲	澳洲央行現金目標利率	2月	4.10%	4.35%
	英國	ILO 失業率	12月	4.6%	4.4%
2月19日(星期三)	印尼	印尼央行利率	2月	5.75%	5.75%
	英國	消費物價指數(同比)	1月	2.7%	2.5%
	紐西蘭	紐西蘭央行官方現金利率	2月	3.75%	4.25%
2月20日(星期四)	日本	消費物價指數(同比)	1月	4.0%	3.6%
2月21日(星期五)	美國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	52.7
	歐元區	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	50.2
	英國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	50.6
	印度	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	57.7

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 2 月 14 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。

環球政策不確定性繼續籠罩風險市場，DXY 美元指數轉弱。美國國庫券經歷動盪一周，收市溫和下跌，表現落後歐元區債券和英國政府債券，此乃受美國消費物價指數高於預期影響，而聯儲局主席鮑威爾重申不急於減息。美股上揚，羅素 2000 指數落後納斯達克指數和標普 500 指數。道瓊斯歐洲 50 指數急升，受惠於第四季盈利勝預期；德國 DAX 指數亦創歷史新高。日本日經 225 指數表現良好，日圓轉弱。其他亞洲市場個別發展，恒生指數於區內領漲，人工智能/ 科技業帶來憧憬，其次為南韓 KOSPI 指數，上證綜合指數亦延續升勢。另一方面，印度 Sensex 指數下跌。商品方面，金價和銅價上漲，油價本周波動，收市升幅溫和。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中 1 號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外滙管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況；滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片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或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。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）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。