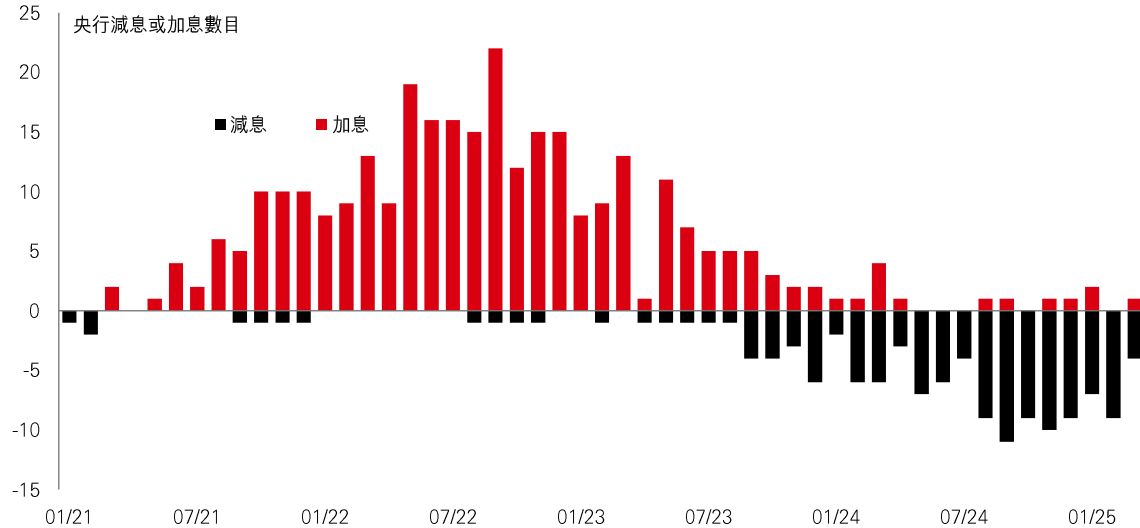


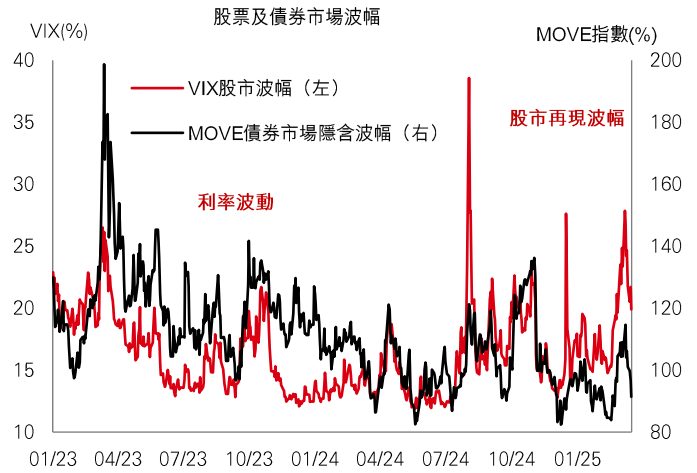
本周重點圖表——各大央行處於「觀望」模式



新一輪的不明朗因素交易

市場仍然非常紛擾。政策不確定性急增導致環境更波動，情況可能持續。最新情況是股市再現波動。在 2021-22 年的通脹爆發後，2023 和 2024 年的波動主要局限於短期利率和債券市場，技術因素亦使 VIX 指數受壓。今年，政策不確定性加劇、人工智能不穩及投資者對美國優越論的信心下降，均導致美股走勢更加顛簸不平。美國市場由高位大跌，中國、廣泛新興市場、歐元區、甚至富時指數則表現領先。

不確定性亦不利宏觀趨勢。消費者和企業轉向觀望模式，可能使經濟活動停滯。目前我們認為經濟體系未有陷入迫切的衰退危險。相反，現時的情況是增長降溫。但即使沒有更加不利的情境，不確定性本身也會構成影響。踏入第二季，投資者應為更多意料之外的情況作好準備。只有一點是肯定的：「不明朗因素交易」已經回歸。

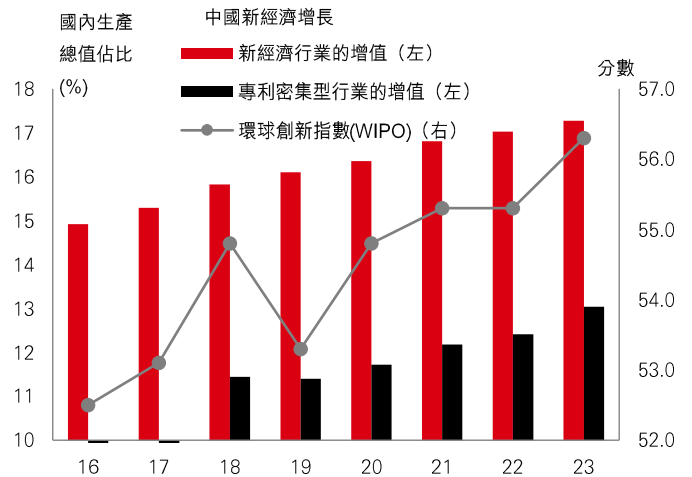


中國的消費刺激

中國決策官員公布新一輪「30 點」計劃推動國內消費，為刺激國內經濟的措施之一，而早前召開的全國人民代表大會已把刺激內需列作政府的首要任務。

計劃重申先前就提高工資、減輕財政負擔和鼓勵消費所設的行動，其中包括穩定股市（消費信心的動力）措施，及開發更多適合個人投資者的債券產品。除促進汽車和房地產等傳統消費領域外，計劃亦鼓勵高增長消費領域如「老齡旅遊」，以及人工智能科技如自動駕駛、智能穿戴裝置、超高清影片、機械人和 3D 打印等。

目前，中國因環球經濟和貿易政策不確定性高企而處於「觀望」模式。政策轉向消費可帶來正面作用。雖然沒有靈丹妙藥能夠迅速或大幅扭轉消費開支，但政策支援或可繼續支撐投資者氣氛，帶動消費和股市之間的良好循環。



印度股票——特價時段？

印度股市在強勁資金流入和高增長預期推動下，在過去兩年錄得亮眼升幅，但其表現於 2025 年落後於環球股市——MSCI 印度指數已下跌 7%。在近期下跌後，印度對比全球其他地區的市賬率估值（不包括新冠疫情拋售）已跌至 20 年低位，但背後的原因何在？

近期的弱勢是由外資流出、25 財年第三季利潤消息欠佳，及貿易政策不確定性等多種因素造成。印度央行減息、採取措施提高系統流動性，及 2 月的聯盟預算發放正面訊號亦未能帶來動力。此外，印度的經濟相對封閉，也令該國對貿易關稅的敏感度低於一些亞洲鄰國。

在此環境下，預期印度未來兩年的盈利增長仍可達到約 15%。短期表現或可受基數效應利好、政府資本開支增加，及農村增長強勁推動。較長遠而言，印度的結構增長前景未受影響，人口結構利好、收入持續增加、供應鏈多元化和政府改革，或可讓近期的市場弱勢成為潛在買入機會。



過往表現並非未來回報指標。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。資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博、Datastream 及 MOVE：美銀美林。數據截至 2025 年 3 月 21 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
3月17日（星期一）	美國	零售銷售（環比）	2月	0.2%	-1.2%
	中國	工業生產（同比）	2月	5.9%	6.2%
	中國	零售銷售（同比）	2月	4.0%	3.7%
3月18日（星期二）	美國	工業生產（環比）	2月	0.7%	0.3%
3月19日（星期三）	美國	聯邦基金利率（上限）	3月	4.50%	4.50%
	日本	日本央行政策利率	3月	0.50%	0.50%
	巴西	巴西銀行 SELIC 目標利率	3月	14.25%	13.25%
	印尼	印尼央行利率	3月	5.75%	5.75%
3月20日（星期四）	日本	消費物價指數（同比）	2月	3.7%	4.0%
	瑞士	瑞士央行政策利率	3月	0.25%	0.50%
	英國	英國央行貨幣政策委員會基準利率	3月	4.50%	4.50%
	瑞典	瑞典央行政策利率	3月	2.25%	2.25%
3月21日（星期五）	智利	智利央行政策利率	3月	-	5.0%

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
3月24日（星期一）	美國	標普環球綜合採購經理指數（初值）	3月	-	51.6
	歐元區	標普環球綜合採購經理指數（初值）	3月	-	50.2
	英國	標普環球綜合採購經理指數（初值）	3月	-	50.5
	印度	標普環球綜合採購經理指數（初值）	3月	-	58.8
3月25日（星期二）	美國	經濟諮商會消費信心指數	3月	94.0	98.3
	德國	IFO 商業信心指數	3月	-	85.2
3月26日（星期三）	英國	消費物價指數（同比）	2月	2.90%	3.0%
	英國	春季財政預算預測			
3月27日（星期四）	墨西哥	墨西哥央行隔夜貸款利率	3月	9%	9.50%
3月28日（星期五）	美國	個人消費開支物價指數（同比）	2月	2.5%	2.5%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 3 月 21 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。

風險市場反彈，投資者消化聯邦儲備局 FOMC 最新的會議及主席鮑威爾的會後發言；美元指數維持窄幅波動。核心政府債券普遍上行。FOMC 下調增長預測，並上調短期通脹預測，同時維持進一步逐漸放寬政策的預計。美股普遍上揚，羅素 2000 指數領漲。道瓊斯歐洲 50 指數升幅良好。日本日經 225 指數上行，受金融股推動，最新數據和日本央行官員的言論，鞏固了市場對日本央行進一步逐漸推行政策正常化的預期。新興市場方面，印度 Sensex 指數升勢強勁、南韓 KOSPI 指數表現良好，中國股市則走低。商品方面，油價上漲，地緣政局發展受關注；銅價和金價均向上。

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、外匯管制、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。