

专题报导： 欧央行首次降息，但需更多信心才进一步行动

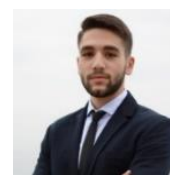
重点

- ◆ 欧洲央行五年来首次宣布降息，并较美联储走快一步。这一举措与上次加息相距九个月，亦标志著为期一年半、累计加幅达 4.5% 的加息周期完结。欧洲央行成为继瑞士、瑞典与加拿大央行之后，第四个主要成熟市场央行放宽利率。
- ◆ 市场早已消化欧洲央行的降息举措，并将重点转向探索未来降息的步伐与时机。欧洲央行的新闻稿中已删除明确的宽松取向，虽然同时上调了2024与2025年的通胀预测，但拉加德(Lagarde)拒绝对日后的利率路径进行任何猜测。
- ◆ 我们的基本预期是2024年将会有两次降息，但数据依赖性及欧洲央行改变语调均对降息步伐构成放缓风险。降息周期的开始确立了我们认为债券收益率已见顶的观点，因此市场的任何波动都可视为投资者将现金投入优质债券的好时机。我们对欧洲（英国除外）股票保持中性看法，并偏好区内那些在行业中具备高盈利水平及产品创新能力的环球领先企业。



Georgios Leontaris, CFA

特许金融分析师
汇丰环球私人银行及财富管理
瑞士、中东及北非与欧洲
首席投资总监



Anastasios Zachariou, CFA

特许金融分析师
汇丰环球私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了何事？

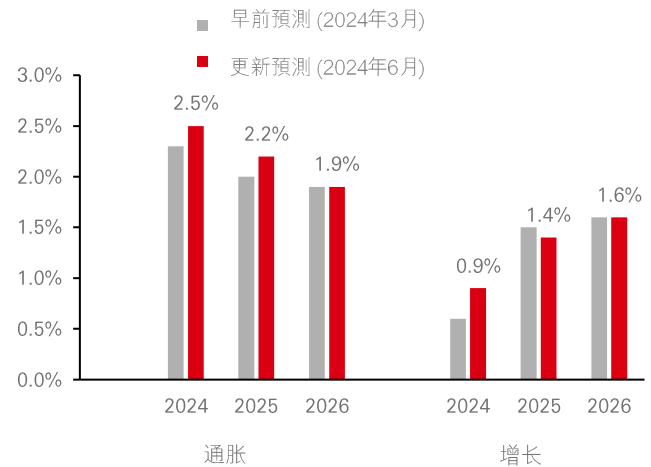
- 欧洲央行宣布将主要政策利率下调 0.25% 至 3.75%，这一举措在会议前已完全反映在掉期市场的价格中。这使得欧洲央行成为继瑞士、瑞典和加拿大央行之后，第四个主要成熟市场央行进行降息。此外，这也是欧洲央行首次比美联储率先降息。
- 这次降息是自 2019 年以来的首次，亦是自九个月前累计加息达至4.5%的历史高位以来的首次，当时的激进加息周期从2022年7月开始至2023年9月结束，累计幅度达4.5%。
- 尽管央行上调了对 2024 及 2025 年的通胀预测，但当局仍坚持（几乎一致）降息的决定，并以近年来在通胀控制方面取得了显著进展作理据。当局认为工资将保持在高位，但其追踪指标显示增长幅度在未来或会缓和。拉加德在回应降息时指出，即使降息后，利率仍然具限制性，与达至中性利率仍有一段距离。
- 欧洲央行行长拒绝对未来的降息步伐进行猜测，但承认季度会议通常比其他月份提供更多经济数据，这可能会加大市场对9月降息的预期，特别是倘若夏季的通胀数据未有意外走高。她亦强调，「欧洲央行预测的可靠性」较之前有所改善，及当局「对未来前景整体信心一直在增强」。
- 尽管5月的通胀数据小幅上升，未改变市场对6月降息的期望，但市场已经调整了对连续第二次降息的预期。最新的预测显示，7月降息的可能性较小，但9月降息的机率仍然很大，达到94%。从现在到年底，市场预期合共降息幅度为0.44%，这表示 12 月再次降息的可能性为 56%。

- 利率掉期的重新定价导致欧洲收益率上升，2年期债券在核心及周边市场均上升了0.04-0.05%，而10年期债券亦上升了0.05-0.06%。
- 在欧洲央行会议后，欧洲股市缩减了升幅，Stoxx 600指数上升0.6%。科技、医疗保健与金融板块领涨，当天这三个板块均上升至少1%，而公用事业、房地产及通讯服务板块则下跌。

投资影响

- 债券投资者不必担心欧洲收益率的短期上升。毕竟，政策利率已经下降，欧洲央行对其预测的可靠性表现出越来越大的信心，并指出我们已经进入限制性区域，距离中性利率还有进一步的空间。
- 政策声明中删除了明确的宽松取向，这可能导致市场在主要通胀与工资数据发布时出现波动。整体而言，我们认为欧洲债券收益率已见顶，因此这是一个将现金投入优质债券的好时机，当中以欧元区的投资级别企业债券最受青睐，皆因高收益债券的息差窄幅低于历史平均水平。
- 令人鼓舞的是，欧洲经济增长已在2023年下半年见底，未来指标显示尽管存在地缘政治风险与贸易逆风，但该地区的经济短期内仍有进一步上行空间。拉加德还强调，由于实际工资的改善与更好的贸易条件，经济复苏预计在短期内会持续，而最新一轮采购经理人指数数据，亦确认了如新订单与新出口订单等前瞻性指标。
- 在第一季度财报结束后，盈利修正比例已超过50%。虽然增长指标正在向上，但我们预计直到2024年下半年，股票收益才会反映出这一点（预计2024年FTSE欧洲的每股收益按年增长约6%，而2025年则为10%）。
- 我们对欧洲（英国除外）股票维持中性看法，并偏好区内那些在行业中具备高盈利水平与产品创新能力的环球领先企业。
- 欧元的复苏受到改善的风险胃纳、周期性增强，以及近日欧洲工资与通胀数据意外上行所带动。我们预计欧元对美元在2024年下半年将走软。根据我们最新的预测，美联储将在9月进行一次降息，这意味著绝对和相对利率差异应为美元带来支持。

由于上调了2025年通胀预测，欧洲央行并未对日后降息做出任何指引



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2024年6月6日。预测可能会改变。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（“HBAP”）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司（合称“分发方”）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般参阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能和相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果和前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。和成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，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和其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必和分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

*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技术服务（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。

本文件或影片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或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报和不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资或可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观的，而且（b）在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：（a）ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将和任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；（b）ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*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技术服务（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。

本文件或影片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或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

©版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。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）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。