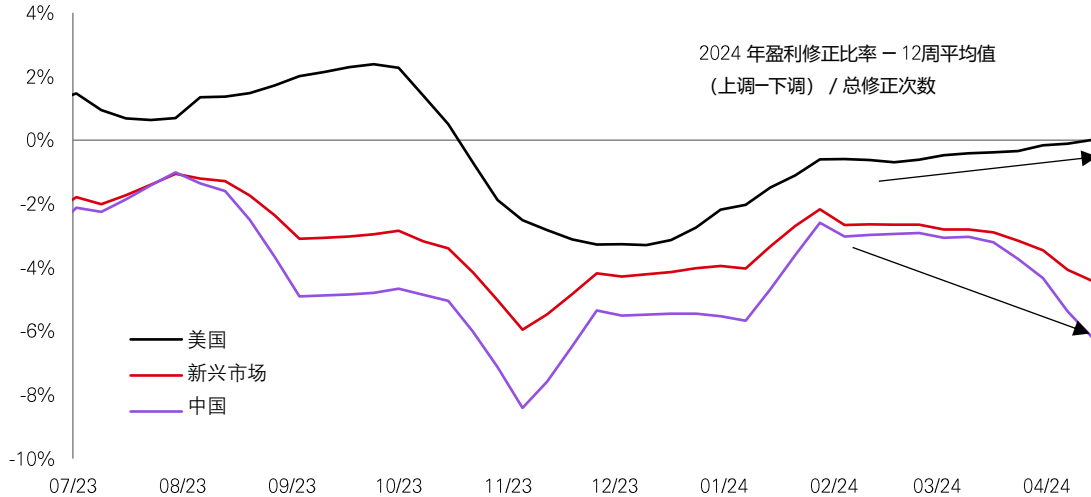


# 汇丰每周专讯

2024 年 4 月 29 日

## 本周重点图表——盈利走向分歧



投资者气氛因美国利率长期偏高的预期而继续受打击。在这种情况下，**第一季财报季度尤其重要**。迄今公布的业绩表现参差，目前预期第一季每股盈利增长只有按年 0.5%，低于上月预测的 3.4%。目前仍处于业绩季度初期，往后将主要取决于「美股七雄」科技巨头的表现。

过去数月，美国 2024 年全年的利润预期一直趋向改善。与此同时，经济环境持续稳健。分析师预期，每股盈利增长对大型科技公司的依赖将在今年内下降。

多数新兴市场股市的盈利修正呈下降趋势。此分歧部分是受美联储利率长期偏高的压力及美元强势造成的外汇波动所影响。

但情况并非完全负面。亚洲第一季的盈利至今稍胜预期。芯片需求复苏，带动了贸易流量改善。中国内地政策支持有成功迹象。如情况持续，盈利前景可能回稳。整体而言，**新兴市场的估值相对较低，支持我们继续看好该资产类别**。

[黄金表现亮眼 →](#)

[了解金价近期持续上涨的因素](#)

[60/40 投资组合回归 →](#)

[典型的多元化策略怎样发挥作用](#)

[亚洲利率展望 →](#)

[印度尼西亚意外地加息对亚洲政策的影响](#)

### 市场焦点

#### 前沿市场的韧性

前沿市场股票月内受环球股市抛售所拖累。美国利率长期偏高的前景拖累表现，但其下行幅度相对轻微（跌 4%）。造成此情况的原因之一，可能是多个前沿市场受惠于国家之间的相关性较低，造成多元化表现和较低波动性。前沿市场一般由国内投资者主导，市场气氛也受当地议题推动，而环球投资者的持有量相对较少（且估值偏低）。除此以外，前沿市场与新兴和成熟市场的相关性亦较低，令其配置可成为分散投资组合的潜在来源。全球增长最快的经济体之中，亦包括前沿国家，例如菲律宾和越南等亚洲大国（分别占 MSCI 前沿新兴市场指数的 22% 和 16%）。前者预期可进一步受惠于「友岸外包」，后者则预期在亚洲的政策宽松周期中领先。

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。过往表现并非未来回报指标。  
数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 4 月 26 日（英国时间上午 11 时 30 分）。

### 黄金升势耀眼

金价在3月初以来上涨，升幅高达15%。传统上，黄金被视为通胀对冲工具，而市场对通胀持续的担忧重燃，似乎为金价发挥了一些作用。此外，黄金往往可受惠于投资者的焦虑，近期的地缘政局便令紧张气氛有所加剧。

从结构上看，黄金近期表现向好，因投资者面对着气候变化、经济碎片化和资源民族主义等长期挑战，这些因素均会导致通胀，并增加经济不确定性。由于地缘政局紧张及美国财政状况欠佳，促使主要新兴市场的外汇储备由以美元计价资产转趋多元化。

金价与实际美国国债息率过去一直呈紧密的负相关性，但上述发展或已打破了这种关系。即使黄金仍可能受到在「多极世界」寻求潜在投资组合对冲的投资者所青睐，但上述情况是对黄金保持审慎的原因之一。

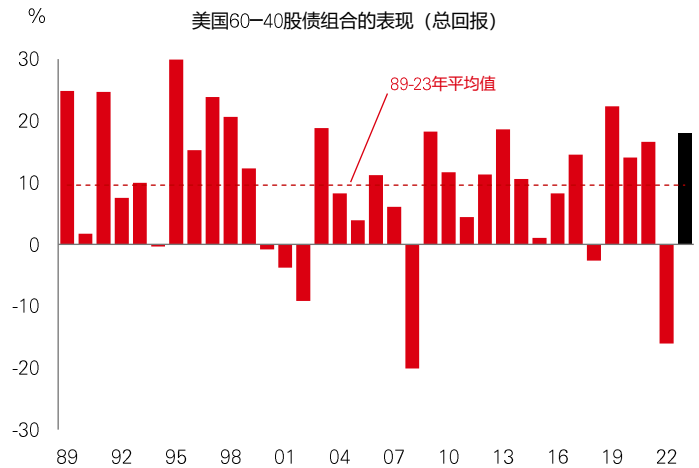


### 将现金投入投资组合

典型的60/40股债投资组合（由债券提供的下行保障来平衡股票的上行风险），向来是提供经风险调整后回报的可靠方式。但此策略在2022年失效，因两类以往不相关的资产同步下跌。在通胀高企和前景不确定之下，股债相关性持续偏高的风险，成为了放弃此策略的原因。

但此策略的失效似乎被严重夸大。去年，60/40组合的总回报为18%，年初至今亦处于升势。某种程度上，这是由股市反弹所推动。但随着市场预期利率前景较长时间处于偏高水平，债券息率依然高企。这令债券的入息部分成为了组合内的重要回报来源。

万一出现不利增长的冲击或假如政策息率下调，债券或有资本增值潜力。然而，重点是通胀放缓需有进一步进展，这可令央行「政策带来支持」的观点回归，令股债相关性下降。



### 印度尼西亚意外加息

全球越来越多央行减息，令印度尼西亚上周意外加息的消息备受瞩目。印度尼西亚央行行长 Perry Warjiyo 表示，决定将利率提高至6.25%是为了应付「全球风险恶化」，属控制通胀的「先制及前瞻」措施。

综观亚洲，宏观讨论主要围绕美国利率较长期维持较高和油价走强的影响。美联储的鹰派态度和「美元强势 (king dollar)」推低亚洲货币，让人对减息周期产生怀疑。

亚洲近期的数据便显示通胀稍微高于预期，基数效应的利好作用将在第二季减退，意味亚洲央行并不急于跟随拉丁美洲和东欧提前减息。重点是印度尼西亚央行上周的行动不应视为重返加息策略部署；因为就增长和通胀趋势而言这并不合理。然而，亚洲的减息周期似乎将会推迟，而实际减息幅度亦可能低于分析师预期。



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升亦可跌。  
数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 4 月 26 日（英国时间上午 11 时 30 分）。



## 上周市场概况

日期	国家	经济数据	数据截至	实际	前期
4月22日 (星期一)	中国	贷款市场报价利率 (1年期)	4月	3.45%	3.45%
	墨西哥	IGAE 经济活动指数 (环比)	2月	1.4%	-0.9%
4月23日 (星期二)	欧元区	HCOB 欧元区综合采购经理指数	4月初值	51.4	50.3
	美国	标普环球综合采购经理指数	4月初值	50.9	52.1
	印度	综合采购经理指数	4月初值	62.2	61.8
4月24日 (星期三)	德国	IFO 商业景气指数	4月	89.4	87.9
4月25日 (星期四)	美国	国内生产总值 (环比年化)	第一季	1.6%	3.4%
	土耳其	土耳其央行利率决定	4月	50.0%	50.0%
4月26日 (星期五)	日本	日本央行货币政策会议	4月	0.10%	0.10%
	美国	核心个人消费开支平减指数 (同比)	3月	-	2.8%

## 下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
4月29日 (星期一)	美国	第一季盈利			
4月30日 (星期二)	日本	工业生产 (环比)	3月初值	3.5%	-0.6%
	中国	官方制造业采购经理指数	4月	50.3	50.8
	欧元区	欧元区消费物价指数 (同比)	4月初值	2.4%	2.4%
	欧元区	欧元区本地生产总值 (环比)	第一季初值	0.2%	-0.1%
	美国	就业成本指数 (环比)	第一季	1.0%	0.9%
5月1日 (星期三)	美国	经济咨商会消费者信心指数	4月	104.1	104.7
	墨西哥	国内生产总值 (环比)	第一季初值	-	0.1%
	美国	供应管理协会制造业指数	4月	50.1	50.3
5月3日 (星期五)	美国	联邦公开市场委员会利率决定	6月	5.50%	5.50%
	欧元区	失业率	3月	6.5%	6.5%
	美国	非农就业人口变化	4月	250k	303k
	美国	供应管理协会服务业指数	4月	52.0	51.4

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 4 月 26 日 (英国时间上午 11 时 30 分)。

美国通胀忧虑加剧使核心政府债券受压，风险市场靠稳，而美元指数回软。美国核心个人消费开支平减指数在 2024 年第一季意外地上行，巩固市场目前对本周联邦公开市场委员会会议之前，美国利率将较长时间维持偏高的说法。美股反复上升，第一季盈利表现参差。道琼斯欧洲 50 指数略升，欧元区经济气氛有改善。日本央行 4 月维持政策不变，日元普遍疲弱提振了日经指数，24 财年的通胀预测上调至 2.8%。新兴市场方面，上证综合指数微跌；印度 Sensex 指数处于正数区间。商品方面，油价结束连续两周跌势，因供应忧虑持续。地缘政治担忧纾缓使金价受压。

## 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科技服务（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传阅及参考用途。

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给任何人士或实体。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对本文件或影片，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数据，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，提供目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，实际结果可能与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，或对提供实际结果与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目前的投资组合构成。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。与成熟市场相比，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、相对市值控制调整及其他与其进行贸易的国家/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或继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

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，未必与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数据源，我们对于有关数据的准确性及/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数据源求证。

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。

### 关于 ESG 与可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是

(a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与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货商或发行机构设计与/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与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 与可持续投资」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。

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。