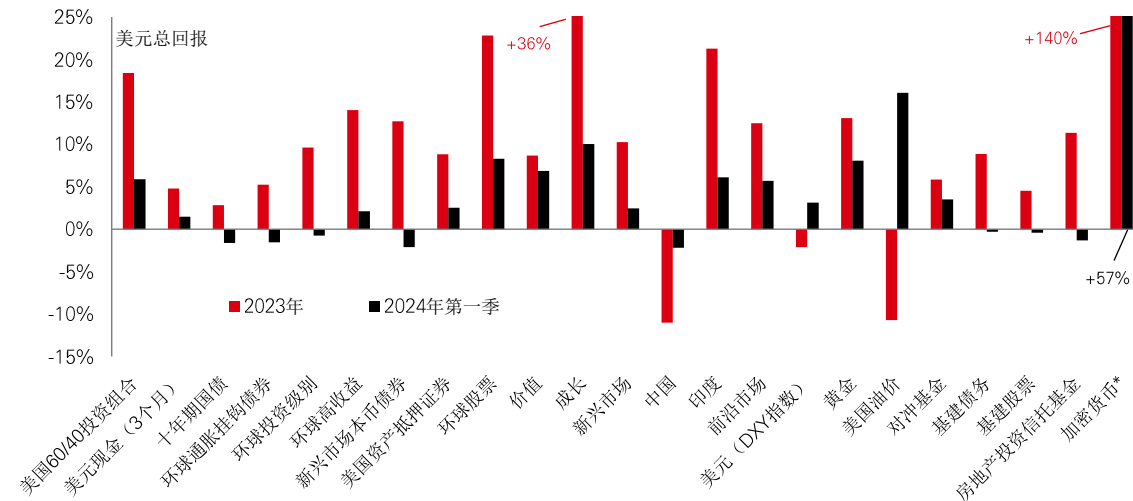


汇丰每周专讯

2024年4月8日

本周重点图表——回顾第一季市场表现



股票在第一季表现良好，政府债券则备受挑战。由于经济数据大致切合软着陆情景，投资者的「动物本能」提振了风险资产。企业利润超预期佳，加上科技板块业绩强劲和人工智能热潮，均支持优质成长股保持领先。加密货币急升、信贷息差收窄至多年低位，而油价上涨。虽然市场已降低对2024年减息次数的预期，但央行行长仍以夏季政策转向为目标，这有助提振风险偏好。

承压气氛有利新兴市场股市。一如2023年，各地区均录得回报。前沿股票持续有表现，延续去年走势。印度继续领先中国，投资者消化中国的经济挑战和印度数据强劲。地区走势有所改变，亚洲的表现更胜拉丁美洲及欧洲、中东和非洲。

另一方面，经济稳健和通胀持续的迹象推迟了减息时机，令政府债券受到打击。这对美元和黄金构成支持，后者仍然受到央行储备经理的分散投资计划支持。

短期内，没有明确的宏观事件破坏牛市；避险催化因素可能偏向行为性质。进一步而言，在地缘政治不确定性增加和限制性的政策环境之下，软着陆仍有可能转变为较弱情景的风险。市场定价反映的利润和违约情景似乎乐观。

[股票因子 →](#)

成长对比价值的前景如何？

[美联储展望 →](#)

为什么投资者对美联储的观点可能过度鹰派

市场焦点

探索创投市场

创投市场在2023年极为动荡，包括融资环境充满挑战、硅谷银行倒闭及退出市场活动有限。相关估值亦持续下行，许多公司均经历「折价融资」，即一间企业以某水平估值集资，而下次筹集现金时估值降低。例如美国在2023年便有14.2%的交易属「折价融资」——为2017年以来的最高比例。

然而，我们认为作为投资者可以采取主动，以保障可能较佳及需求增长的市场领域为目标。气候科技便属于此领域。利好的政策支持长远创新作为达到气候目标的手段。电动车等侧重气候的科技，亦日渐成为日常生活一部分。

整体而言，我们认为关注初期投资将有助减少依赖以首次公开发售(IPO)作为未来退出途径，某种程度上可保障免受IPO市场波动影响。

[信贷市场 →](#)

为什么整体信贷收益率有助维持资金流入

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。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond及彭博。数据截至2024年4月5日（英国时间上午11时）。*加密货币以彭博银河指数代表。

成长/价值股呈「三顶」形态

技术分析师高度警惕成长与价值型股票价格呈「三顶」形态。成长股能否突破「阻力」继续向上？

近数周，股市延续表现，价值股企稳，原因为投资者充满信心经济可望软着陆。材料或工业等落后行业应从后赶上。价值股看来估值相宜，以标准指标计算，其交易价远低于成长股。而且成长股在连续有出色表现后，有可能出现获利了结。

另一方面，如环球活动恶化，成长股理应可受惠，因其利润受宏观衰退影响较少。此外，债券息率下降应有利长期股票，如增长型公司。除了周期性的时间框架外，走势将取决于利率的最终水平。目前，像技术分析师一样，我们将密切地关注价格走势。

罗素2000增长对比价值的相对表现



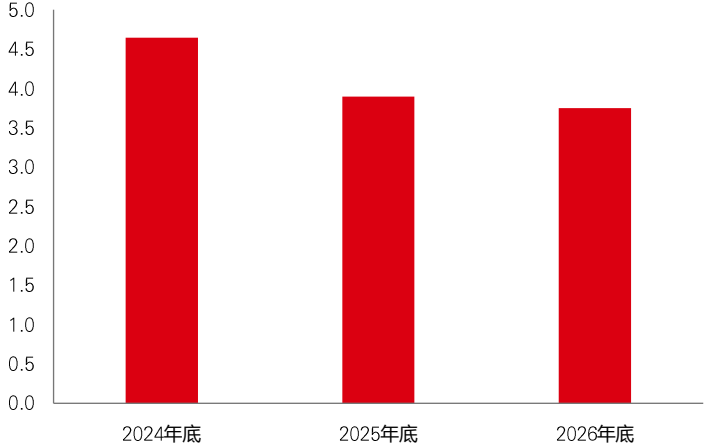
市场对美联储的前景是否过度鹰派？

投资者在讨论美联储前景时总会问：「万一美联储今年不减息会如何？」。这种疑问反映对今年稍后增长结果令人失望的忧虑不大。市场定价也符合此看法，上周市场价格反映预测的减息次数一度少于美联储本身预期的三次。换言之，若增长低于预期，可能导致波幅大增。

然而，更重要的是，支持美联储今年不减息的主要理由是通胀可能保持僵固，反映需求持续强劲。这是合理担忧，亦可能是「较软」着陆情景的主要风险。但这对 2025 年及之后有何启示？

理论上，短期内紧缩政策维持更长时间，无疑会增加未来经济硬着陆（及大幅减息）的风险。因此，市场定价预测 2025 年底的联邦基金利率将处于约 4.00%，2026 年底则为 3.75%，似乎反映在 2024 年余下时间，下行增长风险和上行通胀风险的担忧不大。

联邦基金期货定价（担保隔夜融资利率）



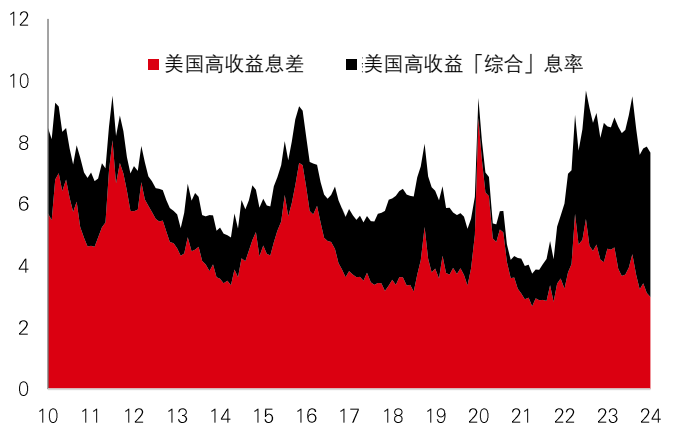
「综合」信贷息率的吸引力

信贷息差接近数十年来低位。这令中期预期回报受压。但「综合息率」高企，有助保障投资者。与 2010 年代相比，目前的政策利率和政府债券息率更高，令企业债券息率仍处于吸引水平。事实上，众多非投资级别的信贷息率已超过股票的历史回报率。

从根本上看，近月企业利润增长复苏为企业债券市场带来支持。投资级别债务方面，平均信贷质量稍见改善，A 级债务的占比增加，BBB 级债券则相应减少。

目前，综合息率的吸引力和利润环境向好，可为信贷提供支持。但长远估值昂贵，意味需要采取选择性和经过充分研究的投资方针。

彭博美国企业高收益指数



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 5 日（英国时间上午 11 时）。



重要事件及数据公布

上周市场概况

日期	国家	经济数据	数据截至	实际	前期
4月1日(星期一)	日本	短观大型制造业指数	第一季	11	13
	中国	财新制造业采购经理指数	3月	51.1	50.9
	美国	供应管理协会制造业指数	3月	50.3	47.8
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	3月	53.6	54.1
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	3月	52.2	52.3
	智利	智利央行公布利率决定	3月	6.50%	7.25%
4月3日(星期三)	中国	财新服务业采购经理指数	3月	52.7	52.5
	巴西	标普环球综合采购经理指数	3月	55.1	55.1
	欧元区	欧元区消费物价指数(同比)	3月初值	2.4%	2.6%
	美国	供应管理协会服务业指数	3月	51.4	52.6
	巴西	工业生产(同比)	2月	5.0%	3.7%
	美国	联储局主席鲍威尔发言	4月		
4月5日(星期五)	美国	非农就业人口变化(每千人)	3月	-	275
	印度	印度央行利率决定	3月	6.50%	6.50%

下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
4月8日(星期一)	德国	德国工业生产(同比)	2月	-7.1%	-5.5%
4月9日(星期二)	墨西哥	消费物价指数(同比)	3月	4.6%	4.4%
4月10日(星期三)	新西兰	新西兰央行利率决定	4月	5.50%	5.50%
	美国	消费物价指数(同比)	3月	3.5%	3.2%
	加拿大	加拿大央行利率决定	4月	5.00%	5.00%
	美国	联储局公布会议记录	3月		
4月11日(星期四)	中国	消费物价指数(同比)	3月	0.4%	0.7%
	墨西哥	工业生产(同比)	3月	-	2.9%
	欧元区	欧洲央行利率决定	4月	4.00%	4.00%
4月12日(星期五)	中国	贸易差额(十亿美元)	3月	70.2	39.7
	印度	消费物价指数(同比)	3月	4.9%	5.1%
	印度	工业生产(同比)	2月	6.1%	3.8%
	美国	密歇根大学消费情绪指数	4月初值	78.7	79.4

数据源：汇丰投资管理。数据截至2024年4月5日(英国时间上午11时)。

地缘政局紧张加剧和美国利率前景不确定性增加，导致本周风险资产走低。核心政府债券转弱，因在美国公布重要通胀数据前夕，美联储主席鲍威尔表示美联储需要「对通胀持续迈向 2% 抱有更大信心」才会减息。美股处于守势，表现普遍疲弱。道琼斯欧洲 50 指数横行，日本日经 225 指数则报跌。新兴市场股市表现领先成熟市场；上证综合指数录得可观升幅（本周因假期缩短），市场日益憧憬近期政策措施正为中国经济带来动力。印度 Sensex 指数亦向上。商品方面，地缘政局紧张和供应持续不确定，推动油价升至六个月高位。金价创历史新高，受央行需求支持。

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使用权，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。