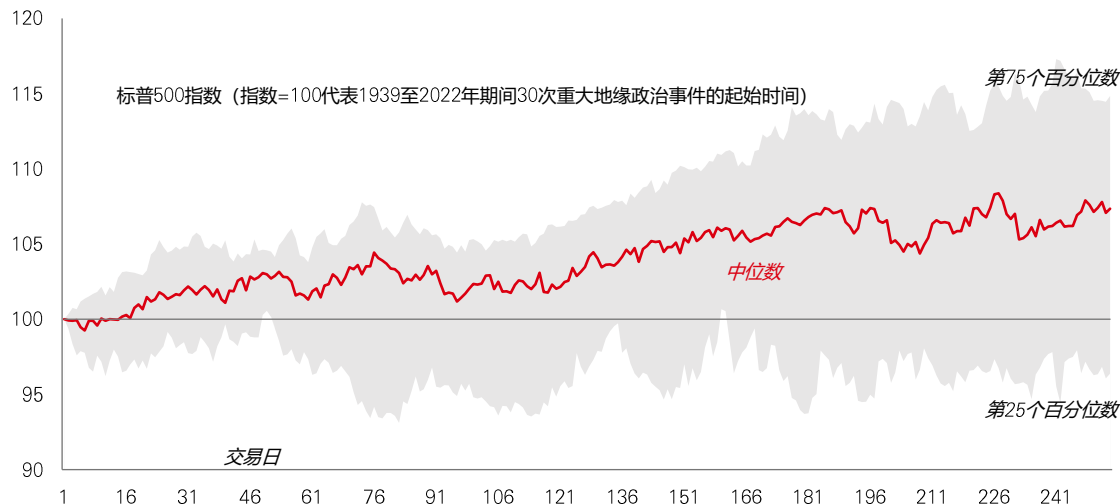


汇丰每周专讯

2024年4月22日

本周重点图表——股票及地缘政治冲击



近期中东局势升温，令环球投资者再次关注地缘政治风险。一般而言，地缘政治冲击（及地缘政治风险溢价增加）会令市场波动急增、风险资产之间的关联性上升，且会促成避险行为令避险资产受惠。

往绩告诉我们，多数地缘政治事件对市场的影响短暂。一般而言，股市在初期会受打击，其后走势向上。但一些地缘政治事件引致的股市跌幅或会远高于平均值。某些事件的持续时间更久。

1973年的石油危机对投资市场影响深远，且造成严重冲击。该冲击令全球在1973-75年陷入衰退，并步向滞胀。

按照目前情况，好消息是沙特阿拉伯、科威特和阿联酋坐拥超过500万桶/日的闲置产能，即有空间可以填补因伊朗局势损失的石油。美国和中国亦拥有战略储备，而页岩油为美国目前能源自主的重要因素。西方经济体使用石油的密集度亦低于70年代。

市场波动加剧可为逆向投资者创造风险资产的长仓机会。但目前众多西方资产类别的风险溢价似乎偏低。**地缘政治风险高企可能是「多极」国际体系的一个特征，而非问题。**

市场焦点

新兴市场高收益债券急升

在过去六个月，由B级和C级（最低信贷评级）新兴市场发行的债券回报分别为14%和46%，对比之下，广泛新兴市场债券指数的总回报为10%。

推动上述强劲回报的因素有三个：首先，食品和能源价格下降有助改善贸易环境，使经济恢复增长，并纾缓外围融资需求。第二，国际金融机构提供支持，降低了埃及和巴基斯坦等国家的信贷风险，在一些情况下甚至使肯尼亚等国家重返国际资本市场。最后，土耳其、阿根廷及厄瓜多尔的新政府转向采取可持续的政策。

重点是随着政策趋向可持续和国际货币基金组织推出计划，即使固定收益的宏观环境备受挑战，这些特殊市场仍可望继续表现领先。

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19日（英国时间上午11时）。

防守股 →

防守股表现落后之后的投资理由

国际货币基金组织的展望 →

美国的增长差异怎样影响市场

亚洲基建 →

亚洲基建迅速增长的投资机会

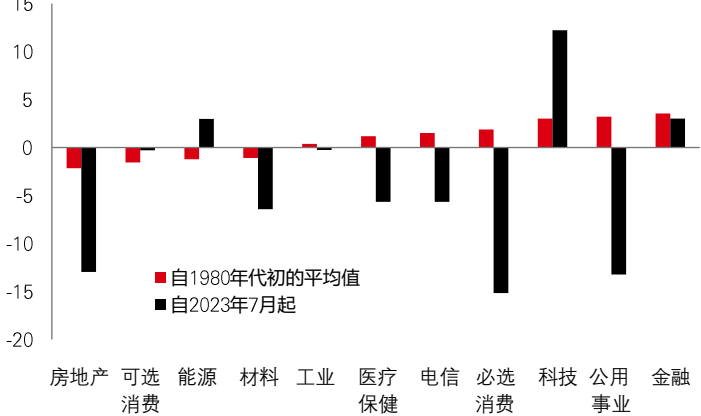
未获青睐的防守股可提供低廉保障

美联储于 2023 年 7 月最后一次加息以来，防守股（一般为避险资产）一直是市场上表现最差的行业之一。根据过去周期的相对行业表现来看，此情况并不寻常。1984 年以来，由最后一次加息至第一次减息，平均表现最佳的行业分别为必选消费、公用事业、科技及金融股。科技股此次成为大赢家，但两大防守板块：必选消费和公用事业均下跌约 15%。

目前，成熟市场必选消费的股息收益率较市场水平高 110 个基点，约为 20 年期平均值的五倍。公用事业可提供 70 个基点的超额股息收益率。美国方面，必选消费的市净率低于市场水平，为 40 年来的第二次。

对投资者而言，防守股相对欠佳的表现或可提供价格低廉的保障，以防范经济情况恶化。即使增长冲击没有出现，通胀进一步回落和债息下降也可能有利这些行业。

美联储最后一次加息与首次减息之间成熟市场的行业表现



美国经济强势的溢出效应

国际货币基金组织公布最新的《世界经济展望》，其预测显示美国与其他成熟市场经济体之间的增长差距日益扩大。国际货币基金组织将美国 2024 年国内生产总值预测调高 0.6 个百分点至 2.7%。欧洲则获下调，而日本维持不变，预期两者增长均低于 1%。

美国经济增长表现领先，这可能令市场忧虑通胀进展或会进一步受阻，这正在债券市场反映，并蔓延至风险市场。自 3 月底起，美国十年期国债息率急升约 40 个基点，投资者修改对美联储减息时间的预期。与此同时，标普 500 指数月初至今下跌 5%。

美国的增长强劲可支持国内盈利和违约前景，并限制了下行空间，但投资者需要观察这对全球其他地区的潜在外溢效应。尤其是近期美元急升将产生重要影响，包括削弱全球众多央行放宽政策的能力。

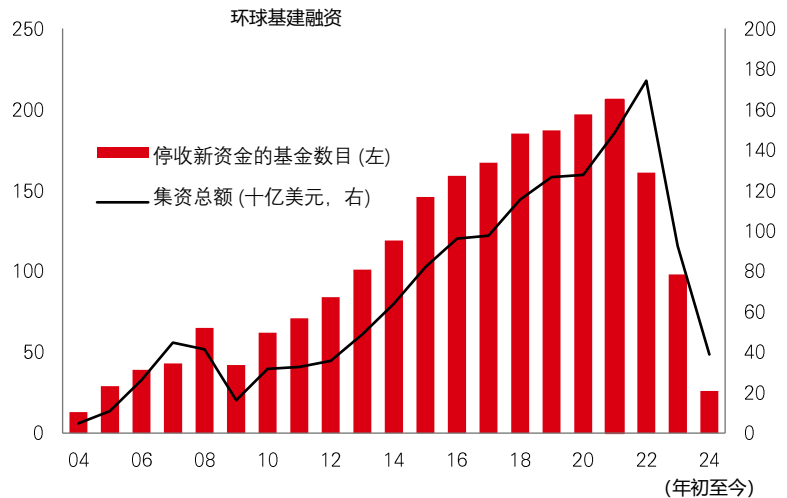


亚洲基建

全球基建的资产管理规模达 1.3 万亿美元，近年一直是受投资者欢迎的资产类别。虽然利率高企和交易活动减少令融资放慢，2023 年达到集资目标（并停收新资金）的新基金较少，但预期私募投资需求仍会继续处于高位。

这种私募资本大部分专门用于资助西方的项目。但亚洲的基建规划（尤其是区内发展新可再生能源发电的计划）亦属重要机遇，但投资者可能未有留意。

投资规模大的大型基金往往视亚洲为不适合（或不受重视）。这为中型规模（低于 10 亿美元）的基金带来广泛小型项目的初期投资机会，让它们能够更密切地参与相关项目，在其后减少持仓时亦有更多选项。



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 19 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15日(星期一)	欧元区	工业生产(环比)	2月	0.8%	-3.0%
	美国	零售销售(环比)	3月	0.7%	0.9%
4月16日(星期二)	英国	失业率(3个月)	2月	4.2%	3.9%
	中国	零售销售(年初至今)	3月	4.7%	5.5%
	中国	工业生产(年初至今)	3月	6.1%	7.0%
	中国	国内生产总值(环比, 经季节性调整)	第一季	1.6%	1.2%
	美国	工业生产(环比)	3月	0.4%	0.4%
4月17日(星期三)	英国	消费物价指数(同比)	3月	3.2%	3.4%
	美国	成屋销售(环比)	3月	-5.1%	9.5%
4月18日(星期四)	墨西哥	零售销售(环比)	2月	-	-0.6%
4月19日(星期五)	日本	全国消费物价指数(新鲜食品、能源除外)(同比)	3月	2.9%	3.2%
	美国	国际货币基金组织公布世界经济展望	4月		

下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
4月22日(星期一)	美国	第一季企业盈利			
	中国	贷款市场报价利率(1年期)	4月	3.5%	3.5%
4月23日(星期二)	英国	综合采购经理指数	3月初值	52.6	52.8
	欧元区	HCOB 欧元区综合采购经理指数	4月初值	50.8	50.3
	美国	标普环球综合采购经理指数	4月初值	-	52.1
	美国	新屋销售(环比)	3月	1.2%	-0.3%
	印度	综合采购经理指数	4月初值	-	61.8
4月24日(星期三)	德国	IFO 商业景气指数	4月	88.8	87.8
	美国	耐用品订单(环比)	3月初值	2.8%	1.4%
4月25日(星期四)	美国	国内生产总值(环比年化)	第一季	2.3%	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	2.7%	2.8%

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 4 月 19 日 (英国时间上午 11 时)。

地缘政局和美国利率担忧继续使风险市场受压。美国政府债券受避险资金流支持，因美联储主席鲍威尔确认美国通胀「可能需要更长时间」才能达到 2% 的中期目标。美国的数据继续强劲，巩固市场对年底前仅减息一至两次的预期。美股普遍走弱，投资者消化第一季财报；道琼斯欧洲 50 指数横行。日本日经 225 指数波动，收市报跌，日元兑美元回稳。新兴市场方面，上证综合指数报升，中国官方评论支持有利投资者的新股市规则；印度 Sensex 指数下跌。商品方面，油价上周下跌，交易员评估中东紧张局势的影响。金价继续在历史高位徘徊。

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。