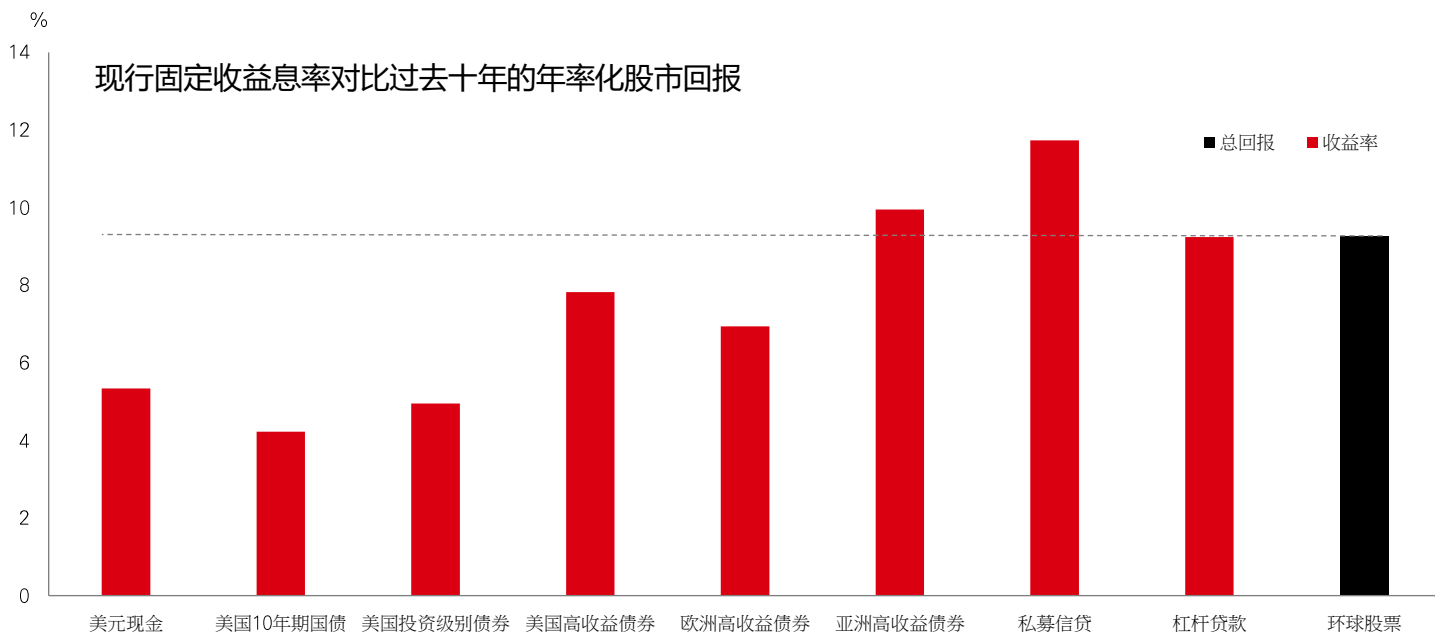


汇丰每周专讯

2024 年 6 月 17 日

本周重点图表——高「综合」息率



美国国债近期受到宏观波动冲击，过去一周亦不例外。上周五公布的就业数据高企，令 10 年期国债息率急升约 20 个基点。其后，上周公布的 5 月通胀数据（低于预期）有助息率回落，触及两个半月低位。虽然如此，投资者对美联储今年放宽政策的预期，继续在降息一至两次之间徘徊。这大致符合联邦公开市场委员会(FOMC)的最新观点，但仍有少数成员预期 2024 年不会降息。

最新数据反映出什么信息？就业数据可能放大了劳动市场的强势。据广泛指针显示，虽然劳动市场尚未完全降温，但正逐步回落。美联储主席鲍威尔认为，市场重返疫情前的状态：「紧张但不过热」。同样地，5 月核心消费物价指数放大了整体改善的速度，但数据最少显示虽然通胀一直具有粘性，但未有完全陷入困境。

过去 18 个月，风险资产成为焦点，**固定收益息率高企**；若经济逐渐降温和通胀回落的趋势持续，且美联储开始降息，固定收益或将具有资本增值潜力。

[印度经济 →](#)

印度的财政前景及对市场的启示

[欧洲固定收益 →](#)

在选举后，政府债券息差受关注

[欧洲股票 →](#)

为什么地区盈利增长扩大

市场焦点

中国股市第二季领涨

中国股市继续表现向好，第二季跑赢多个成熟市场和新兴市场。第一季宏观数据胜预期，尤其是出口及制造业和基建投资加快，均推动了股市反弹。支持政策（尤其是针对房地产行业的政策）、盈利稳健和股东回报有改善亦提振了气氛。

股票估值偏低加上动力增加，带动投资者兴趣回升。中国的外资配置一度达到十年来低位，但已显示出回稳迹象，与年初水平相比，抱持偏低比重的差距正在缩小。

房地产行业乏力和消费低迷仍然是经济弱点。但务实的政策可维持复苏，国际需求或可持续增长。

投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。息率水平不获保证，日后可升或可跌。

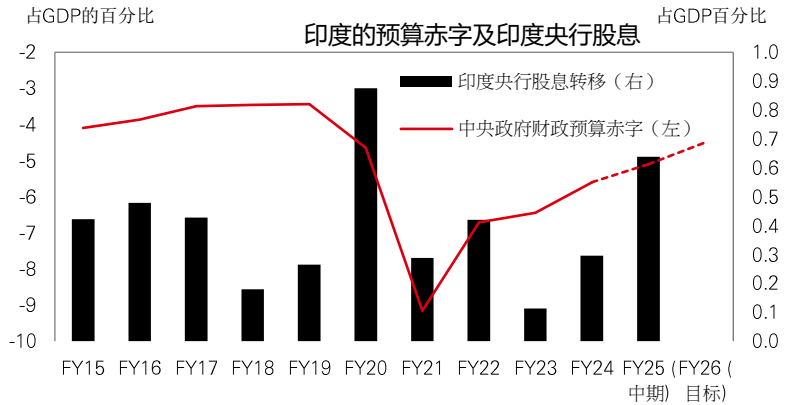
所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 6 月 14 日（英国时间上午 11 时）。

印度的财政灵活性

印度股市上周创新高，迅速从大选引致的短暂波动恢复。反弹的关键在于预期由印度人民党领导的新发展联盟将可延续政策。

财政方面，新政府拥有来自印度央行高于预算的股息转移和强劲的税收增长优势。印度央行近期的分派达到 2.1 万亿卢比（250 亿美元），为预测的两倍。这应可让该国领导人有更大空间削减预算赤字，并坚持财政整顿路线图。

目前，宏观走向变动不大，或可支持印度债券。印度即将在 6 月底获纳入摩根大通新兴市场政府债券指数，届时可获得更高国际参与度。股市方面，焦点似乎已回到中期基本因素，预期印度股票今年或可录得约中双位数盈利增长。



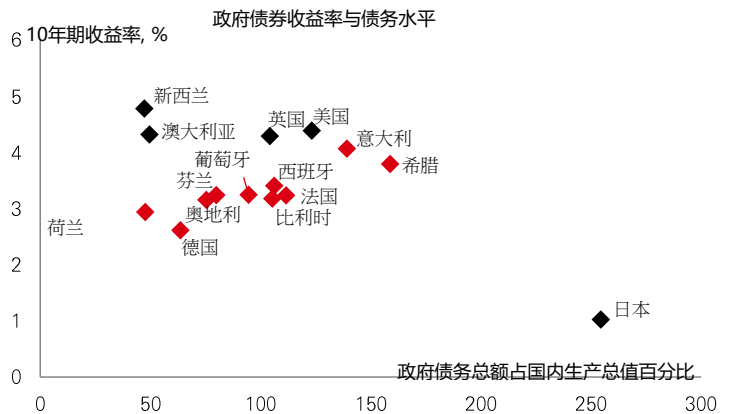
FY:财年; GDP:国内生产总值

留意债市卫士

欧洲市场上周波动加剧；欧洲议会选举结果公布后，法国总统马克龙宣布提前立法院投票。

法国的政治和经济不确定性增加，同时其整体财政措施持续恶化。标普上月将法国主权评级由 AA 下调至 AA-。法国政府将 2023 年预算赤字 / GDP 比率上调至 5.5%，导致法国列入欧盟过度赤字程序名单。法国与德国政府债券息率之间的息差已升至 2017 年的水平。

大部分西方经济体的国家债务水平上升，且普遍存在缺陷，这令**各国政府需要审慎行事，避免触动「债市卫士」**（bond market vigilantes，指透过抛弃债券来抗议政策的债券交易员）。财政激进主义让情况更见棘手。对欧洲而言，好消息是通胀正在回落及欧洲央行已经降息，有助纾缓了一些压力。较高的息率是导致投资者将现金投入固定收益的一个重要原因。

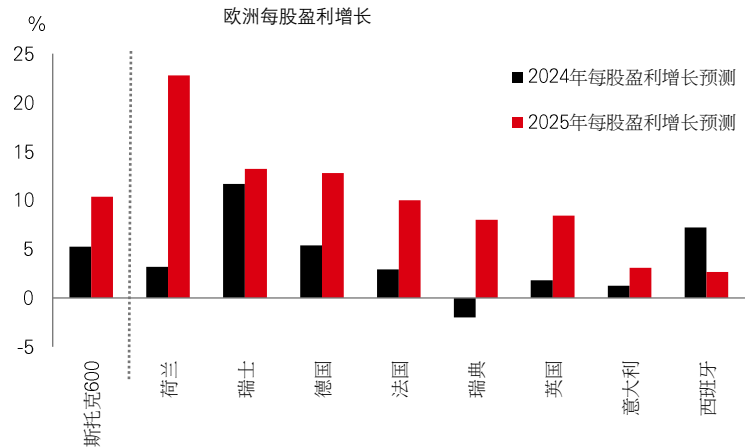


欧洲盈利增长向北扩展

欧元区摆脱去年的温和衰退，加上欧洲央行放宽政策，这对欧洲的盈利增长前景有重要影响。

2024 年，每股盈利增长普遍集中于西班牙和瑞士等相对具防守性的市场。而到了 2025 年，随着经济复苏，每股盈利增长预期可增加一倍至 10%，增长范围亦应可扩大至较具周期风险的市场，尤其是欧洲北面的市场。

明年盈利表现领先的市场（如德国、法国和瑞典等）亦可受惠于低估值，其估值目前低于 10 年期平均 12 个月远期市盈率。如欧元呈任何弱势，应有利区内的出口商——道琼斯 600 指数公司有 52% 的收益便来自欧洲以外。经济增长走向即将有改善，但前景仍取决于美联储未来的政策和美国能否维持经济动力。



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 6 月 14 日（英国时间上午 11 时）。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。



上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
6月9日(星期日)	欧元区	欧洲议会选举(结果)	6月		
6月11日(星期二)	美国	NFIB 商业信心指数	5月	90.5	89.7
6月12日(星期三)	中国大陆	消费物价指数(同比)	5月	0.3%	0.3%
	印度	消费物价指数(同比)	5月	4.8%	4.8%
	印度	工业生产(同比)	5月	5.0%	5.4%
	美国	消费物价指数(同比)	5月	3.3%	3.4%
	美国	联邦储备局公布利率决定	6月	5.50%	5.50%
6月13日(星期四)	台湾地区	台湾地区央行利率决定	6月	2.00%	2.00%
6月14日(星期五)	日本	日本央行利率决定	6月	0.10%	0.10%
	美国	密歇根大学消费情绪指数	6月初值	-	69.1

下周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
6月17日(星期一)	中国	1年期中期借贷便利利率	6月	2.50%	2.50%
	中国	零售销售(同比)	5月	3.0%	2.3%
	中国	工业生产(同比)	5月	6.0%	6.7%
6月18日(星期二)	澳洲	澳洲央行利率决定	6月	4.35%	4.35%
	美国	零售销售(环比)	5月	0.2%	0.0%
	美国	工业生产(环比)	5月	0.4%	0.0%
6月19日(星期三)	英国	消费物价指数(同比)	5月	2.0%	2.3%
	巴西	巴西央行利率决定	6月	10.50%	10.50%
6月20日(星期四)	英国	英国央行利率决定	6月	5.25%	5.25%
	美国	新屋动工(环比)	5月	1.1%	5.7%
6月21日(星期五)	日本	国内消费物价指数(不包括新鲜食品和能源)(同比)	5月	2.2%	2.4%
	欧元区	HCOB 综合采购经理指数	6月初值	-	52.2
	印度	标普环球综合采购经理指数	6月初值	-	60.5
	美国	标普环球综合采购经理指数	6月初值	-	54.5
	美国	成屋销售(环比)	5月	-1.1%	-1.9%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 6 月 14 日（英国时间上午 11 时）。

上周美国消费物价指数利好，提振了风险市场。核心政府债券向上，投资者消化美联储主席鲍威尔的言论。美联储成员的预期中位数为 2024 年降息一次，低于 3 月的三次。美国和欧洲股市呈分歧趋势：在「七大科技巨企」推动下，标普 500 指数升至历史新高；而政治不确定性增加，使道琼斯欧洲 50 指数受压。日本日经 225 指数变动不大，日本央行维持政策不变。新兴市场方面，上证综合指数因通缩担忧持续而回软，印度股市则在近期波动回升后表现整固。台湾地区和韩国市场上扬，受美国科技业向好推动。商品方面，能源价格回升，需求前景强劲；油价则有望创两个月以来最佳一周表现。金价亦略升。

致客户的重要资讯：

警告：本文件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内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发予任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发予美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或使用权本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的资讯及 / 或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该等内容或随时变更，并不另行通知。该等内容仅表示作为一般资讯用途的一般市场资讯及 / 或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关资讯及意见的准备工作。本行对本文件内的资讯及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方资讯。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内资讯相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的资讯未有按您的个人情况审阅。请注意，此资讯并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过份依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新资讯、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新资讯请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，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贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。**互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。**

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2024。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）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited