

# 汇丰每周专讯

2024年9月30日

## 本周重点图表——中国的政策动力



中国政策官员推出一系列新措施重振股市，包括放宽货币政策和加强稳定房地产行业。此乃协调的政策动力，旨在提振经济信心和资产市场。

市场方面，新措施包括推出便利工具让符合资格的金融机构获得流动性以买入股票、支持股票回购及协助主要股东增加持股。国家级的稳定基金亦在考虑之列。证券监管机构亦公布指引推动并购重组，协助提升上市企业的价值。

货币政策方面，7天逆回购利率下调0.2%至1.5%，并降低大型银行的存款准备金率以提高流动性。房地产行业方面，支持措施包括降低现有按揭贷款利率、降低第二套房屋的首期比例，及向房地产去库存计划提供更多资金。

推出这些政策前，美国于前一周降息，此举纾缓了人民币的压力，并为中国央行提供降息空间，以支持其经济「再通胀」目标。这对股市显然可带来短期正面影响——中国上证综合指数上周便升近13%，新兴市场气氛普遍向上（见上图）。中国领导层亦承诺将加强财政支持，进一步提高政策措施针对性和有效性。这些举措受到欢迎，因中国股市的可持续复苏或将取决于宏观再通胀和企业盈利有否明显复苏迹象。

### 市场焦点

#### 「高度敏感」的市场

投资市场对宏观消息「高度敏感」。但随着通胀回落，劳动市场加快降温现时成为投资者的首要风险，令带来高度敏感的源头已经转变。现时是由就业数据主导市场。

国际结算银行研究人员发表的新报告，充分反映了这种说法。作者发现由于美国联储局越来越依赖数据来决定政策，令焦点投放在未来数月而非长远政策重点，这令市场近年的高度敏感度日益加剧。

这助长了投资市场的「数据点依赖」。今年夏季，非农就业数据和核心消费物价指数通胀出乎预期，即引发连串波动，便是好例子之一。这显示了短期数据可以造成干扰，以及被数据周期控制的市场趋势为何会带来不健康发展。

这意味着今年初的极低股市波幅已不太可能重现。高度敏感的市场、增长加速降温的风险、大选的不确定性、地缘政局紧张，加上利率市场已反映联邦基金利率在明年夏季前将达到3%，这些因素均预示第四季的环境将更加波动。

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。

本资料不应视为购买或出售所提及特定行业/股票的建议。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。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。

数据源：汇丰投资管理、Macrobond及彭博。数据截至2024年9月27日（英国时间上午11时）。

欧洲股票 →

为什么欧洲股票表现向上

亚洲高收益 →

推动亚洲信贷表现强劲的因素

欧洲债券 →

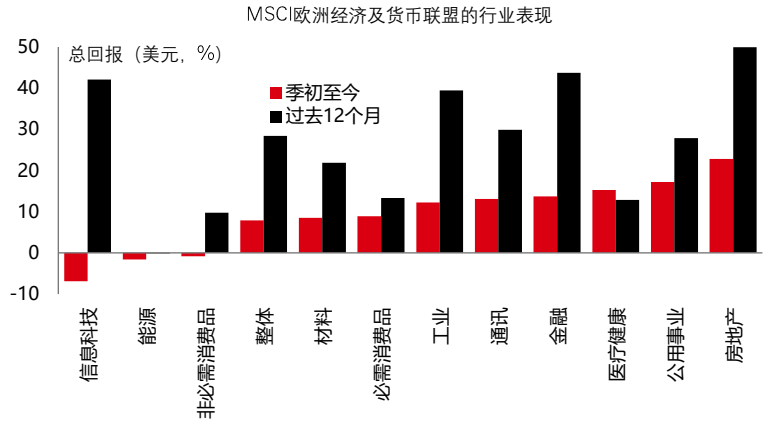
探讨法国和西班牙债券息率趋向一致

### 中国政策提振欧洲股市

中国的新一轮经济刺激方案带动欧洲股市上周走高。欧洲企业受中国的影响较高，因此乐见推出新政策支持及即将有更多措施的强烈讯号。这对德国等国家尤其是好消息，因它们仍然面临来自工业低迷带来的挑战。

第三季股市的表现扩大至各个行业。对比美国，欧盟于科技业的比重相对较小，为表现带来支持。近期的宏观和公司消息稍见疲弱，但投资者仍保持承险气氛。软着陆预期对表现落后及对利率敏感的行业尤其带来支持，房地产、健康护理和公用事业于本季度便表现领先。

欧洲股市目前的交易价较其 13 倍的长期平均 12 个月远期市盈率折让 5%。盈利虽然落后，但预期于 2025 年将升至 10.2%。**这或可带来选择性的价值机会，但盈利亦可能容易受环球经济显着放缓所影响——投资者需要保持审慎。**

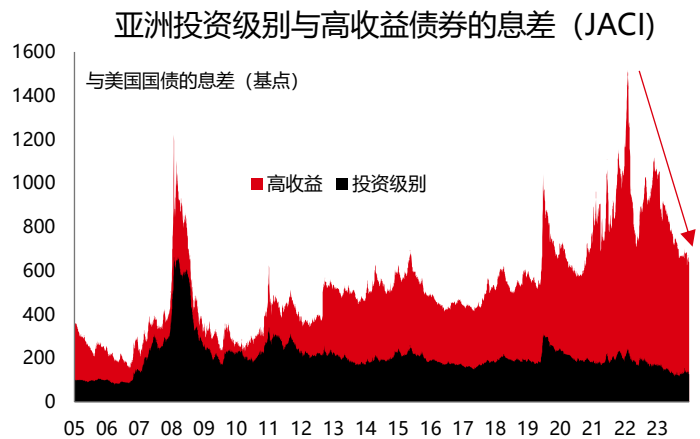


### 亚洲高收益升势凌厉

环顾今年主要信贷市场的回报，亚洲高收益可谓表现突出。息差（以摩根大通亚洲信贷指数 (JACI) 为基准来衡量）大幅回落，延续由 2022 年底息率急升（一些陷入困境的中国房地产开发商当时违约）以来的强劲复苏。

中国上周推出的刺激方案对资产类别而言属好消息。这不但可提振区内对周期敏感的债券，亦有助为中国房地产板块（最为波动的部分）提供支撑。由于该行业现时于整体指数的权重大幅减少，违约率应会继续下降。非中国资产在指数的比重亦有所增加，包括印度和东盟经济体等增长强劲地区。**国家和行业日益趋向多元化，意味波幅长远将会大幅减少。**

与 10 年期历史区间相比，目前的息差仍属偏高，意味仍有回报空间。从战略角度看，考虑到市场经历了剧烈升幅，以及宏观和地缘政治风险，目前有需要较为审慎。



### 欧元区的模糊界线

法国 10 年期政府债券息率上周升至高于同年期西班牙政府债券息率，是自 2007 年以来首次。两者之间的息率差距在 2024 年初一度扩大至 0.45%，但近月有所收窄。

自欧洲央行 6 月开始降息以来，包括西班牙在内的欧元区非核心国家债券一直需求殷切。投资者受到其息率相对较高，以及财政整顿和债务比率有改善的利好迹象吸引。意大利、葡萄牙和希腊亦受到注视。对比之下，法国的公共财政恶化和政治不确定性日益令人不安，为其债券息差带来压力。

近期的市场定价证明了欧元区传统核心债券市场（德国和法国），与其风险较高的非核心债券之间的界线逐渐变得模糊。





## 上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
9月23日 (星期一)	美国	综合采购经理指数 (初值)	9月	54.4	54.6
	欧元区	综合采购经理指数 (初值)	9月	48.9	51.0
	印度	标普环球制造业采购经理指数 (初值)	9月	56.7	57.5
	英国	标普环球综合采购经理指数 (初值)	9月	52.9	53.8
9月24日 (星期二)	中国	7天逆回购利率	9月	1.50%	1.70%
	美国	经济咨商会消费者信心指数	9月	98.7	105.6
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	9月	4.35%	4.35%
	德国	IFO 商业信心指数	9月	85.4	86.6
	美国	标普 Case-Shiller 20 大城市房价指数 (环比)	7月	0.3%	0.5%
9月25日 (星期三)	瑞典	瑞典央行政策利率	10月	3.25%	3.50%
9月26日 (星期四)	美国	国内生产总值 (终值, 环比)	第二季	3.0%	3.0%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	9月	10.50%	10.75%
9月27日 (星期五)	日本	全国消费物价指数 (撇除新鲜食品及能源) (同比)	9月	1.2%	1.2%
	美国	核心个人消费开支物价指数 (同比)	8月	-	2.5%

## 本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
9月30日 (星期一)	中国	制造业采购经理指数	9月	49.3	49.1
10月1日 (星期二)	日本	失业率	8月	2.6%	2.7%
	日本	短观大型制造业指数	第三季	13.0	13.0
	美国	供应管理协会制造业指数	9月	47.7	47.2
	美国	JOLTS 职位空缺	8月	-	7.67 百万
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	9月	-	50.4
	南韩	标普环球制造业采购经理指数	9月	-	51.9
	欧元区	调和消费物价指数 (初值, 同比)	9月	2.0%	2.2%
10月2日 (星期三)	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	9月	-	48.5
10月3日 (星期四)	美国	供应管理协会服务业指数	9月	51.6	51.5
10月4日 (星期五)	美国	非农就业变动 (千)	9月	140	142

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 9 月 27 日 (英国时间上午 11 时)。本资料不应视为购买或出售所提及特定行业/股票的建议。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。

## 本周市况

风险资产上扬，受惠于中国推出全面刺激计划以支持经济的详情，中国政治局承诺将采取进一步财政行动。美国公布就业数据前夕，核心政府债券回软，美国国债表现落后德国政府债券。环球股市普遍报升，受新兴市场的升势带动。中国上证综合指数和香港恒生指数急升，中国股市创 2008 年以来最强劲的一周表现。韩国 KOSPI 指数及印度 Sensex 指数升幅温和。成熟市场方面，道琼斯欧洲 600 指数创新高，跑赢标普 500 指数，与中国相关的奢侈品股录得显著升幅。日本日经 225 指数亦表现造好，受日元转弱支持。商品方面，油价回落，供应忧虑加剧。铜价和金价本周均高收。

## 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给任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发给美国、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