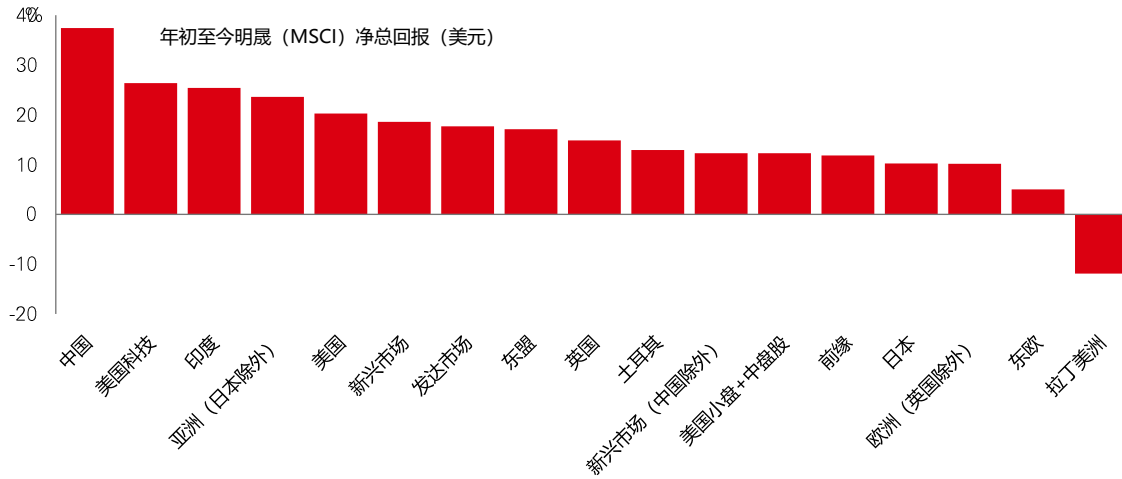


汇丰每周专讯

2024年10月7日

本周重点图表——新兴市场回归



宏观及市场环境于第三季发生了一些重大转变，其中最大变化之一是近期中国政治局支持推行的支持方案。这引发中国股市大幅反弹，扭转今年的落后表现，并带动整体**新兴市场股票年初至今录得 19% 升幅，稍胜成熟市场。**

政策是本季度的重要焦点，美联储终于加入全球宽松周期，降息 0.5%。通胀虽然有波动，但继续回落；增长则减慢，就业数据参差不时造成波动，尤其是在 8 月初。

市场领先板块的「大轮动」是重要主题。成熟市场方面，「七大科技股 (Magnificent 7)」表现强劲，升幅约 4%，但有更多迹象显示回报和利润增长预期正扩大至其他行业和市场。日本、欧洲和英国指数普遍跑赢美国。美国方面，小型股罗素 2000 指数领先标普 500 指数。新兴市场地区则因美元回软和降息预期而加速，其中亚洲地区步伐领先（见下文「市场焦点」），而拉美市场持续落后。综观其他资产类别，随着全球宽松周期推进，优质的固定收益表现出色。

[中国股票 →](#)
政策刺激怎样推动中国市场

[利率前景 →](#)
巴西近期加息对美联储是否属警告？

[欧洲股票 →](#)
探讨欧洲股市的盈利前景

市场焦点

亚洲新兴市场资产于第三季领先

中国内地及香港股市于第三季引领市场步伐，在季末大幅上升，其 MSCI 指数分别升 23% 和 24%。在此之前，美元弱势及美联储开始放宽政策（利率预期重新调整），亦引发亚洲新兴市场表现上扬。其中东盟表现突出，该地区的 MSCI 指数在第三季升 19%，受惠于外汇环境利好、地区货币宽松及宏观背景稳定带动外资流入回升。泰国、菲律宾和马来西亚领涨。**以年初至今计，中国、印度和亚洲（日本除外）目前的表现领先全球。**

亚洲新兴市场信贷本季亦表现强势，其中亚洲高收益领跑全球。某种程度上，这是由印度和印度尼西亚等市场中表现良好的债券推动。按照目前情况，部分信贷专员认为违约前景向好，绝大部分亚洲公司将受到融资渠道良好、资产负债表强劲和宏观环境稳健所支持。

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。与一些成熟市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，且可能更为波动。

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 10 月 4 日（英国时间上午 11 时）。

文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会

中国的惊人升势

近期公布的刺激措施引发中国股市大幅复苏，成为今年全球表现最佳的市场.....这可能是 2024 年迄今市场中最强劲的轮动。

是次升势可观，但其起步点为与名义增长担忧有关的持续弱势。按照「盈利收益率」等估值指针，大幅度的「中国折让」让股市有空间因消息较预期佳而剧烈波动。这意味刺激措施对市场有「双重好处」，因投资气氛一直欠佳。

录得历史性的升势过后，短期内可能需要保持审慎。但全面的流动性措施意味「政策参与」回归。进一步推出财政和信贷刺激，将会是支持市场持续复苏的关键。但随着中国推出政策刺激，加上美联储大幅度降息，提高了全球经济软着陆的机会。



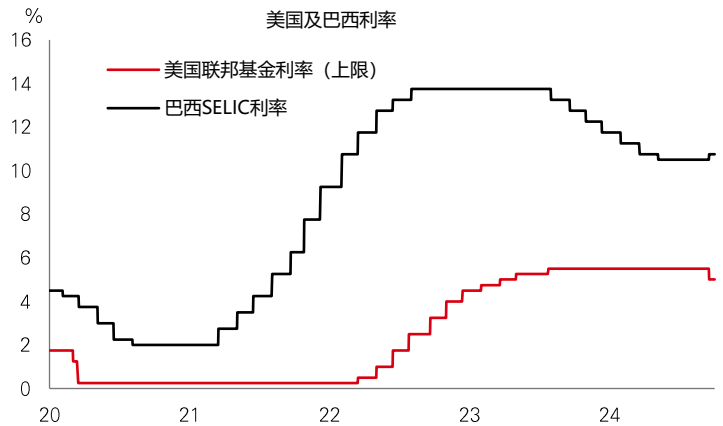
巴西—对美联储的警号？

在 2021 年 3 月，巴西央行是率先开始加息的主要央行，以应付疫情期间急升的通胀。美联储刚刚启动宽松周期之际，巴西央行作为政策周期的全球领袖于 9 月加息，这对美联储是否警号？

巴西政府在过去一年推出公共开支计划刺激内需，一年过后于近期转向收紧政策。劳动市场紧张、工资增长加快及巴西雷亚尔疲弱，均导致通胀加剧。

对一些观察人士而言，美国亦潜伏类似风险。11 月美国总统大选可能带来大规模财政刺激及提高关税税率，而美元续处于疲弱趋势。

但这种比较并不准确。因为财政刺激于 2026 年后才能生效，且劳动市场和广泛经济正在降温。惟潜在的政策转变，亦可能意味是次政策宽松周期的最终利率或高于预期，会为长线投资者带来影响。

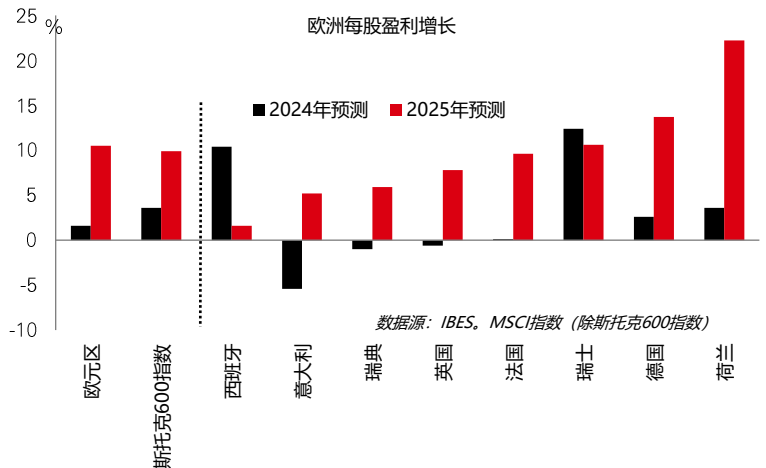


欧洲利润的矛盾讯号

欧洲股市在第三季领先美国，受惠于市场表现「扩大」及欧洲企业于中国的重大配置；投资者亦于美国以外寻找价值。不过，国家层面的宏观数据与利润增长预期存在脱节情况，值得留意。

从宏观角度看，预期欧洲将在 2025 年录得增长，但德国和法国近期的活动数据疲弱，制造业采购经理指数远低于 50。德国汽车业尤其陷入困境。对比之下，西班牙于相同的工业信心调查表现较为正面。另一方面，欧洲利润增长预期将由今年的 2-3% 跃升至 2025 年（预测）约 10%，表现扩大的主要动力将来自德国和法国。预测两国将由 2024 年（预测）的低个位数增长升至明年的 10-13%。但西班牙每股盈利增长将会下降。

宏观前景与预期盈利增长之间的显著矛盾，意味有可能出现意料之外的情况。





重要事件及数据公布

上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
9月30日(星期一)	中国	制造业采购经理指数	9月	49.8	49.1
	美国	美联储主席鲍威尔于全美企业经济协会(NABE)年会上发言			
10月1日(星期二)	日本	短观营商信心制造业指数	第三季	13.0	13.0
	美国	供应管理协会制造业指数	9月	47.2	47.2
	美国	JOLTS 职位空缺	8月	8.04 百万	7.71 百万
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	9月	53.2	50.4
	欧元区	调和消费物价指数(初值, 同比)	9月	1.8%	2.2%
10月2日(星期三)	南韩	标普环球制造业采购经理指数	9月	48.3	51.9
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	9月	47.3	48.5
	欧元区	失业率	8月	6.4%	6.4%
10月3日(星期四)	美国	供应管理协会服务业指数	9月	54.9	51.5
10月4日(星期五)	美国	非农就业变动(千)	9月	-	142 千

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
10月7日(星期一)	德国	制造业订单(环比)	8月	-2.5%	2.9%
10月8日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	9月	91.7	91.2
	德国	工业生产(环比)	8月	0.7%	-2.4%
10月9日(星期三)	巴西	消费物价指数(同比)	9月	4.5%	4.2%
	墨西哥	整体通胀(同比)	9月	4.6%	5.0%
	印度	印度央行回购利率	10月	6.50%	6.50%
	新西兰	新西兰央行官方现金利率	10月	4.75%	5.25%
10月10日(星期四)	美国	消费物价指数(同比)	9月	2.3%	2.5%
10月11日(星期五)	南韩	韩国央行基准利率	10月	3.25%	3.50%
	美国	生产者价格指数(环比)	9月	0.1%	0.2%
	美国	密歇根大学消费情绪指数(初值)	10月	70.5	70.1
	印度	工业生产(同比)	8月	1.3%	4.8%

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 10 月 4 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。

地缘政治担忧加剧使风险市场受压；油价攀升，因供应忧虑升温。美元 DXY 指数变动不大。核心政府债券个别发展，其中美国国债转弱，因美联储主席鲍威尔表示不急于放宽政策。德国政府债券报升，受欧洲央行发表鸽派言论支持。环球股市回软，美股普遍下跌，其中小型股罗素 2000 指数表现最差。道琼斯欧洲 50 指数下跌，受欧元区经济前景的担忧日增拖累；日本日经 225 指数则变动不大，自民党新任主席石破茂就货币政策发言后日圆回软。新兴市场方面，恒生指数进一步上扬、以科技股主导的韩国 KOSPI 指数减弱，而印度 Sensex 指数报跌（本周交易日数因假期缩短）。铜价和金价在近期上涨后调整。

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。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对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，警告您不要过分依赖有关陈述。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