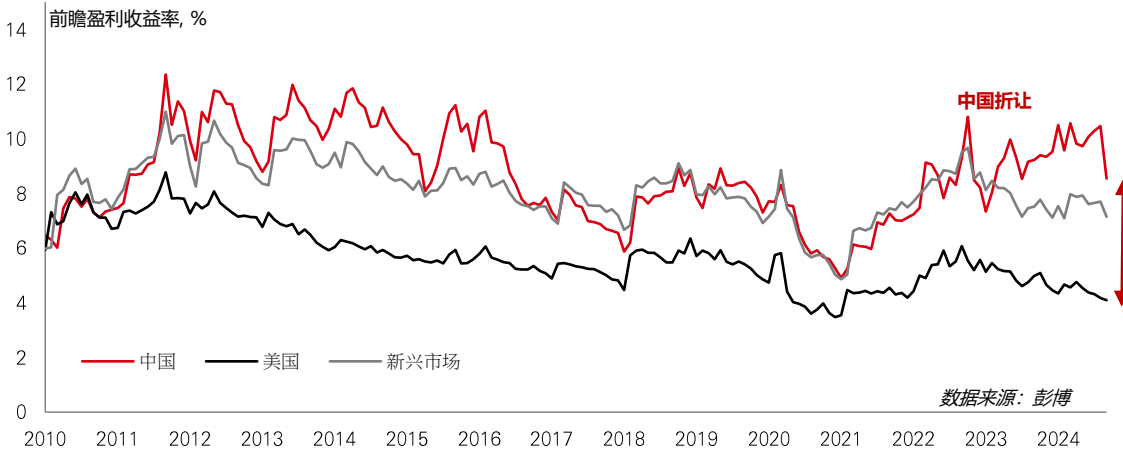


本周重点图表——中国的政策支持



中国政策官员近期在宣布新一轮的刺激措施后，尚未有公布为解决房地产市场、地方政府和消费信心问题而规划的支持规模详情。从近期记者会上披露的新承诺可见，有明显迹象显示政策思维出现了重大转变。

揣测中国刺激措施的实际时机并非明智之举。不过，「三箭齐发」的政策策略（即流动性、财政信贷、结构性措施）为推动经济摆脱通缩困局提供了方向。未来将举行更多政策会议（数周后将召开全国人大常委会），或可为我们带来更多消息。

市场方面，众多亚洲投资者对中国股市仍然态度审慎，认为资金流需要长时间才能回归。但按 11.5 倍的市盈率计算，中国的交易价格较新兴市场（14 倍）和环球股票（21 倍）存在大幅折让。由于价格已反映不利消息，利好消息可为股市带来「双重利好」。

从另一个角度看市场影响，本次中国刺激措施引发了环球股市的轮动交易。中国的升势令区内资金流向出现波动，影响了印度、韩国和日本等市场。

政策利率 →

上周欧洲央行降息背后的动力

私募信贷 →

亚洲直接贷款市场的增长机会

市场焦点

审慎评估地缘政局

地缘政局风险在 2024 年持续升温，但投资者的实时反应可能是「那又如何？」。众多投资者认为已作好准备应付地缘政局风险，原因是在多数时间，「地缘政治风险溢价」对投资市场的影响只是转瞬即逝或短暂性质，这种影响很快便会减退。

但这次可能不同。投资者有数个理由需要在评估资产配置时认真考虑地缘政局因素。首先，经济力量扩散至亚洲和“第三世界”，为宏观经济和金融体系造成深远影响。其次，全球环境令国际间的合作变得比以往困难。第三，过去 30 到 40 年稳定全球秩序的政策和原则，似乎日渐过时。

这意味着「友好」的经济体系统正面临「恶意」风险，更准确而言，即造成「通胀波动和扩张有限」的情景。如不能妥善处理，价格将会上涨，而经济增长潜力将会降低。对投资者而言，投资组合策略需要为这种情况作好准备，并具备能力抵御商业周期缩短、市场分散度增加和相关性改变的冲击。

印度市场 →

推动新兴资产类别崛起的因素

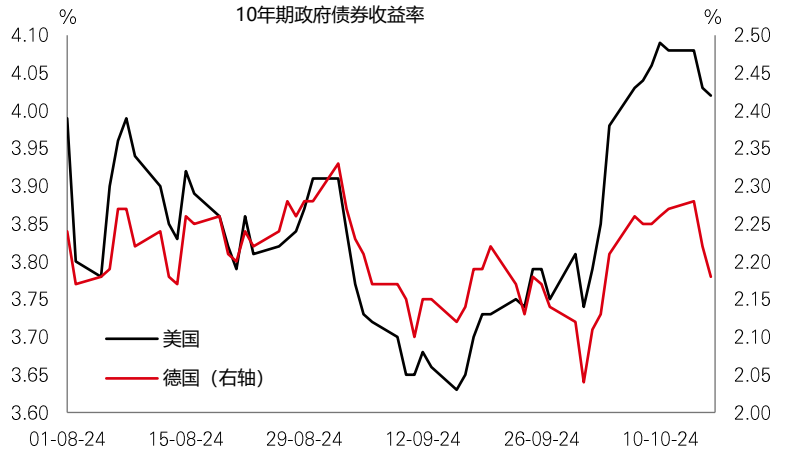
投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。与一些成熟市场相比，投资新兴市场本质上风险较高，且可能更为波动。息率水平不获保证，日后可升或可跌。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会

数据源：汇丰投资管理、Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 10 月 18 日（英国时间上午 11 时）。

欧洲央行加快行动

在 10 月会议上，欧洲央行做出两个月内的第二次降息的决定，也是本轮宽松周期的第三次降息。夏季期间，市场预期每隔一次会议将会降息 0.25%，期间发生了甚么变化？其中之一是联邦储备局放宽政策的意愿增加，不过欧元区本身亦有重要发展。首先，最新通胀数据有初步迹象显示服务业通胀目前正在减弱，有关数据在今年初仍保持偏高。此外，工资增长有所放缓，支持通胀压力减弱的观点。其次，活动数据较预期差——采购经理指数显示 2024 年下半年增长减慢，尤其是德国。

随着通胀情况改善、增长似乎不平均（尤其是德国），加上欧洲央行加快放宽政策，带动德国政府债券自 9 月中月以来领先美国国库券，扭转了 4 月中以来的趋势。

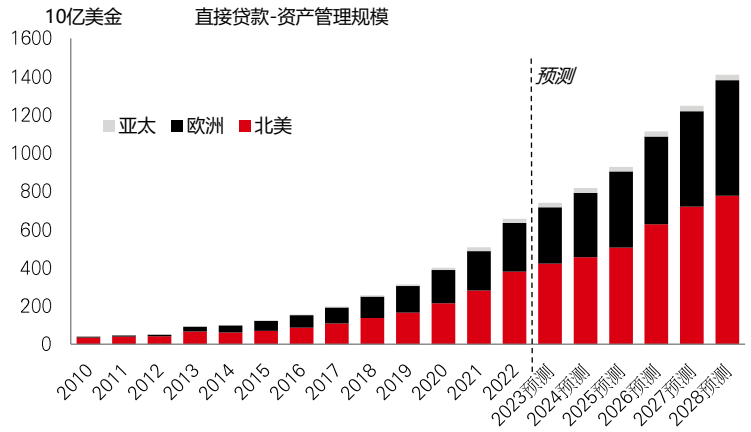


直接贷款市场

私募信贷市场近年迅速增长，部分原因是直接贷款的强劲需求。这情况背后有两大原因：其一是传统银行已撤出部分贷款市场，并由私募信贷经理填补位置。另一个原因是在后疫情时代的交易热潮中，直接贷款受到私募股权经理所欢迎。

对私募信贷投资者而言，回报持续强劲。此资产类别的平均收益率接近 12%，跑赢其他信贷。随着全球宽松周期展开，预期回报将逐渐放缓，但预期仍可继续是高收益资产类别。

北美和欧洲目前主导了直接贷款市场，亚洲的规模则相对较小，但若干地区有强劲增长。由于亚洲的信贷总额有约 80% 仍然是由银行提供，对于快速发展的企业、并购和私募股权交易来说，对另类融资来源的需求正不断增加。



认识新印度

印度于过去十年推行改革，加上更具公信力的货币和财政政策，令当地开始发挥其追赶潜力和良好人口结构优势。国际货币基金组织预期，印度于 2030 年之前的余下时间，或将会是增长较快的 G20 (20 国集团) 经济体，在 2029 年前，实际国内生产总值将增长近 50%。

与近期和预期的强劲经济增长一致，明晟 (MSCI) 印度指数于过去五年的表现远远领先 MSCI ACWI 世界指数。重点是印度股市现时较过去更加多元化，波幅也有所下降——MSCI 印度指数目前涵盖逾 150 只股票，对比 2019 年底只有不足 80 只。此外，印度的突出之处不止限于股票，其 10 年期政府债券息率是投资级别同侪发行人之中最高，与环球债券相关性亦较低。加上印度卢比被低估，其波幅亦低于平均新兴市场货币，因此我们有理据可视印度本身为一种单独资产类别，而非仅仅是基准指数的一部分。



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升或可跌。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 10 月 18 日 (英国时间上午 11 时)。



上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
10月12日(星期六)	中国	财政部简报会	10月		
10月13日(星期日)	中国	消费物价指数(同比)	9月	0.4%	0.6%
10月14日(星期一)	中国	贸易差额(美元)	9月	817亿	910亿
10月15日(星期二)	英国	ILO失业率	8月	4.0%	4.1%
10月16日(星期三)	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	10月	6.00%	6.00%
	英国	消费物价指数(同比)	9月	1.7%	2.2%
	菲律宾	菲律宾央行政策利率	10月	6.00%	6.25%
10月17日(星期四)	土耳其	土耳其央行1周回购贷款利率	10月	50.00%	50.00%
	欧元区	欧洲央行存款利率	10月	3.25%	3.50%
	美国	零售销售(环比)	9月	0.4%	0.1%
	美国	工业生产(环比)	9月	-0.3%	0.3%
	智利	智利央行政策利率	10月	5.25%	5.5%
10月18日(星期五)	日本	消费物价指数(同比)	9月	2.5%	3.0%
	中国	工业生产(同比)	9月	5.4%	4.5%
	中国	零售销售(环比)	9月	3.2%	2.1%
	中国	国内生产总值(同比)	第三季	4.6%	4.7%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
10月21日(星期一)	美国	盈利公布	第三季		
10月22日(星期二)		国际货币基金组织及世界银行举行双年度会议	10月		
10月23日(星期三)	加拿大	加拿大央行政策利率	10月	3.75%	4.25%
10月24日(星期四)	美国	采购经理指数(初值)	10月	54.4	54.0
	欧元区	采购经理指数(初值)	10月	-	49.6
	日本	东京消费物价指数(撇除新鲜食品及能源, 同比)	10月	-	1.2%
	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	10月	-	58.3
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	10月	-	52.6
10月25日(星期五)	德国	IFO商业信心指数	10月	86.0	85.4

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 10 月 18 日 (英国时间上午 7 时 30 分)。仅供参考, 不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。

9月美国零售销售增长稳健，支持美国国库券息率至上周后期。股市方面，小型股罗素 2000 指数升幅最为强劲，大型股标普 500 指数亦创新高，受第三季盈利消息乐观推动。欧洲方面，欧洲央行降息 0.25%，当局指通胀日渐受控，但警告区内经济前景正在恶化。亚洲方面，中国股市在近期上扬后连续第二周回落，多项宏观数据公布和政策预期受关注。印度股市亦报跌，但部分东盟市场表现较佳，泰国和印度尼西亚股市收市造好。巴西 Ibovespa 指数和墨西哥 IPC 指数亦录得升幅。此外，油价下跌，中东紧张局势的担忧有所纾缓。金价再创新高。

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，该内容或随时变更，并不另行通知。该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