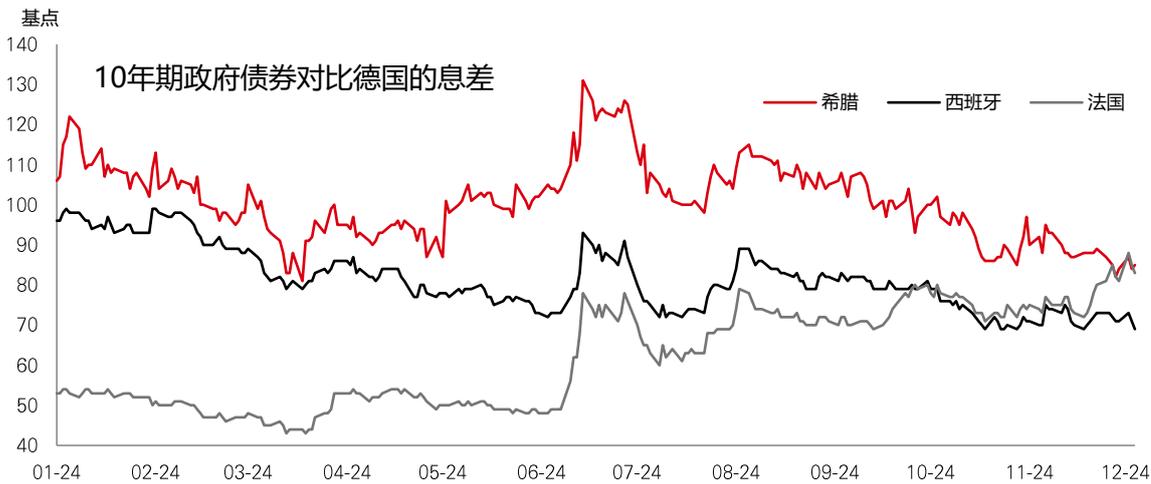


# 汇丰每周专讯

2024年12月9日

## 本周重点图表——法国的政治困局



良好的经济表现会否导致政治劣势？法国近期的局势发展便是好例子之一。国际货币基金组织预测显示，法国的公共财政正走向不可持续，预期到了 2030 年底，债务比率将达到国内生产总值近 130%。但由于法国议会分裂为三个集团，寻求解决方案的政治意向有限。法国总理巴尼耶因其提出的 600 亿欧元财政预算整合而迅速下台。

受政治僵局影响，法国 10 年期政府债券对比德国的息差有所上升，目前高于西班牙和葡萄牙。但这并不代表危机迫在眉睫。以金融界的说法，这有别于“特拉斯时期”。法国的息差未有像 2022 年 9 月的英国债券般急升，当时首相特拉斯提出财政预算，其中包括大规模地于没有资金支持下减税，导致债务可持续性恶化。反观法国暂时尚未提出类似措施。

市场对法国上周的事件反应乐观。这反映与 2022 年相比，现时的经济实况更佳：通胀持续回落、央行降息，且全球增长造好。欧洲央行亦透过传导保障工具(TPI)，在附带条件下为欧元区的反常市场动态提供最终支持。因此，虽然政局发展需要监察，且欧元区核心和非核心之间的区别日趋模糊，但这可能是慢性的问题，而非新危机的开端。

### 市场焦点

#### 对冲基金于利率偏高较长时间下的定位

一些地区的通胀仍然居高不下，加上进取的财政政策，令投资者合理地预期 2025 年的降息周期幅度将较浅。央行抵御经济和市场免受不利冲击影响的能力（即“美联储支持”）似乎有限。

我们认为众多另类资产类别可提供吸引方案。例如在过去三年，对冲基金与股票的相关性一直偏低。这正值利率较高和股票回报分散度较高的时期，一般这样的情况会利好对冲基金的“选股”策略。这与 2010 年代形成鲜明对比，当时利率处于历史低位，推动绝大部分股票同步上扬。在 2025 年，于不确定性增加和市场波动的环境，或会使分散度保持高企。对于拥有大量未动用现金结余的对冲基金，较高的利率将会进一步令其潜在总回报提高。

**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。** 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。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。多元化并不能确保盈利或防止亏损。

数据源：汇丰投资管理、Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 12 月 6 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

美股估值 →

美国估值过高和 2025 年前景

欧洲股票 →

欧洲的挑战亦代表着机遇

亚洲高收益 →

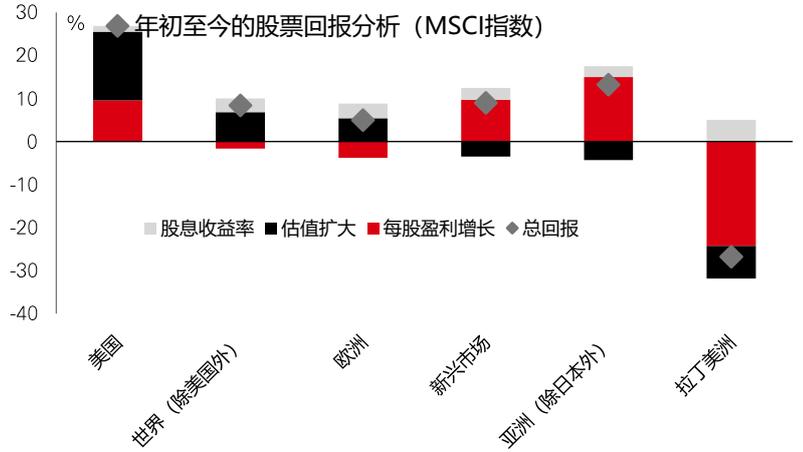
亚洲信贷投资者的多元化程度提高

### 市盈率忧虑

除非由现时至新年期间出现重大冲击，否则美股在 2024 年的表现将领先全球。这对许多人来说并不意外，因今年经济成功达致软着陆、利润增长反弹、且人工智能开始发挥其巨大潜力。但 2025 年我们将走向何方？

我们认为美国市场可望继续向好。减税和放宽监管的前景可让美国经济韧劲锦上添花。即使目前预期约 15% 的 2025 年每股盈利增长似乎稍为乐观，但利润增长可望保持强劲。

不过，一个重要挑战是估值。据年初至今的股票回报分析显示，美股今年上涨的主因是市盈率扩张，这有别于新兴市场（尤其是亚洲）由利润和股息推动股市上行。这让美股的 12 个月远期市盈率达到 22.0 倍，远高于过去 10 年 18.6 倍的平均值。美国估值过高及全球利润增长「扩大」，促使我们需要将目光投向近期赢家以外的选择。

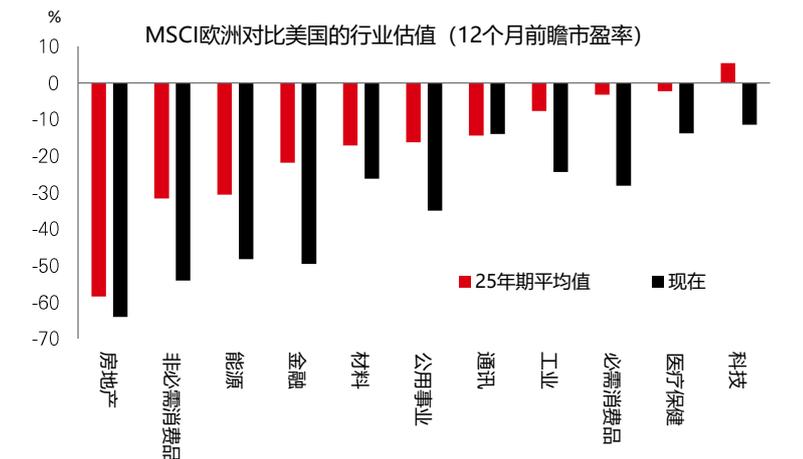


### 欧洲股票估值低廉？

欧洲股市 2024 年初开局良好，但自夏季起一直缺乏动力，对比之下美股表现遥遥领先。年初至今，欧洲股市跟美国股市的相对表现是近 50 年来最差。

欧洲各地投资者的悲观气氛并不令人意外。依赖出口的地区受到环球贸易增长疲弱、中国需求回软及中国低成本汽车制造商的竞争所拖累。德国财富 500 强公司今年宣布裁员逾 60,000 人，预期更多行动将陆续有来。除了经济消息欠佳外，区内的政治局势亦似乎令人忧心。

结果造成欧洲市场现时似乎非常廉宜。MSCI 欧洲的追踪市盈率为 15.3 倍，对比美国为 30 倍。从行业层面看，消费必需品、健康护理、金融和工业的折让似乎尤其明显。因此，虽然需要谨慎行事，但亦有望出现一些估值重估，这可能会由中国再通胀带动，或政府对区内“世界级”品牌的支持所引发。欧元疲弱亦有帮助。逢低买入的投资者或可构成支持，并购和回购活动或可在 2025 年带来动力。

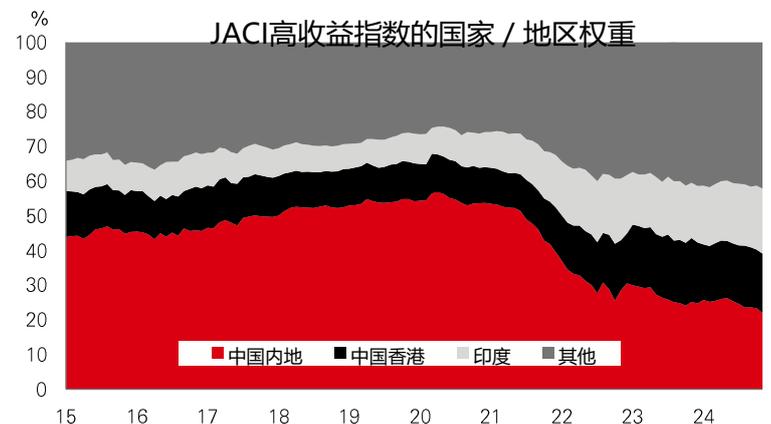


### 亚洲高收益债券的演变

2024 年是亚洲信贷市场丰收的一年，尤其是高收益债券。基准 JACI 高收益指数录得双位数回报。经历疫情后的市场艰难时期后，数项因素重新点燃了投资者的热情。

首先，中国的占比大减，陷入困境的房地产公司违约，并已从指数剔除。这“淘汰”过程不但使市场在地理和行业上更加多元化，平均违约率亦大为降低。现时，众多公司的资产负债表良好，且拥有轻松获取低廉融资的本地渠道。

这让该资产类别在 2025 年处于有利位置。与历史水平和成熟市场同类型资产类别相比，息率仍然偏高，为进一步息差压缩提供了空间。当然，中国宏观形势为需要留意的主要风险，关税亦可能造成纷扰。但多元化程度有改善（包括快速增长的印度的比重有所增加）及中国的刺激措施持续，或有助限制下行空间。



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。指数回报假设所有分派将再投资，并未反映费用或开支。您不能直接投资于指数。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：摩根大通、汇丰投资管理、Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 12 月 6 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

## 上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
12月2日(星期一)	美国	供应管理协会制造业指数	11月	48.4	46.5
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	11月	52.3	52.9
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	11月	49.9	48.4
12月3日(星期二)	美国	JOLTS 职位空缺	10月	774万	737万
	巴西	国内生产总值(环比)	第三季	0.9%	1.4%
12月4日(星期三)	美国	供应管理协会服务业指数	11月	52.1	56.0
	美国	美联储主席鲍威尔发言	12月	-	-
12月6日(星期五)	印度	印度央行回购利率	12月	6.50%	6.50%
	美国	非农就业变动	11月	-	1.2万
	美国	密歇根大学消费情绪指数(初值)	12月	-	71.8

## 本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
12月9日(星期一)	中国	消费物价指数(同比)	11月	0.5%	0.3%
12月10日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	11月	94.1	93.7
	巴西	消费物价指数(同比)	11月	4.8%	4.8%
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	12月	4.35%	4.35%
12月11日(星期三)	中国	贸易余额(美元)	11月	920亿	957亿
	美国	消费物价指数(同比)	11月	2.7%	2.6%
	巴西	巴西央行 SELIC 目标利率	12月	12.00%	11.25%
12月12日(星期四)	加拿大	加拿大央行政策利率	12月	3.25%	3.75%
	美国	生产者价格指数(环比)	11月	0.3%	0.2%
	欧元区	欧洲央行存款决定	12月	3.00%	3.25%
	日本	短观营商制造业指数	第四季	13.0	13.0
	印度	工业生产(同比)	10月	3.5%	3.1%
	印度	消费物价指数(同比)	11月	5.7%	6.2%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 12 月 6 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。

风险市场承受能力依然正面，未有受政局紧张加剧影响；美元指数表现整固。核心政府债券窄幅波动，美联储主席鲍威尔表示，美联储在步向中性政策立场的路上“可以略为更加审慎”。美股方面，标普 500 指数触及历史新高，但落后纳斯达克指数。道琼斯欧洲 50 指数上扬，法国 CAC 指数反弹。日经 225 指数走强，受机器制造商上行推动，日元兑美元则横行盘整。新兴市场股市普遍报升，其中印度 Sensex 指数领涨。上证综合指数和恒生指数在中国中央经济工作会议召开前夕上扬；韩国 KOSPI 指数则因政治担忧增加而受压。商品方面，油价略升，欧佩克+（油组及其盟友）决定将逐步取消减产的计划推迟至 2025 年 4 月。金价微升，铜价上涨。

## 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