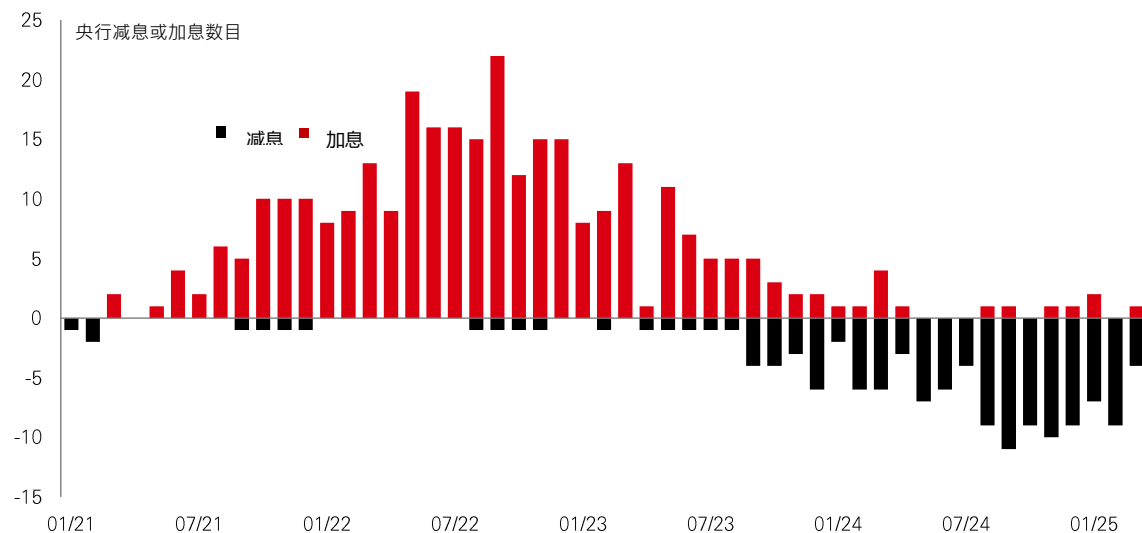


本周重点图表——各大央行处于“观望”模式



不确定性是上周央行政策会议的普遍主题，宏观环境日见复杂，为前景蒙上阴霾。

联储局如预期所料维持利率不变，在政策不确定性加剧之下维持观望模式。 联储局主席鲍威尔暗示不急于减息，央行正尝试平衡上行通胀压力、下行增长风险和气氛脆弱等互相影响的考虑因素。联储局将 2025 年国内生产总值增长的预测由 2.1% 下调至 1.7%，并上调通胀预期，这预期加剧了滞胀忧虑。相关讯息难免令人认为不确定性“高企”，而追踪联储局官员年底利率预计的“点阵图”，现时较三个月前更加分散。

其他央行之间的分歧温和，没有太多预期之外。 巴西央行继续致力应对通胀回升，将利率上调 1%。对比之下，瑞士政策官员则为应付持续低通胀而减息 0.25%。包括中国、英国和瑞典在内的其他国家则跟随联储局采取审慎立场。

整体而言，我们认为全球央行今年仍会继续减息，因劳动市场降温使通胀考虑退居其次，转为支持因不确定性而受损的经济增长。除非出现重大冲击事件，否则这将为全球风险资产表现和落后市场继续从后赶上营造良好环境。

交易不确定性 →

股市为何再次波动

中国的政策 →

新计划提振疲弱的消费信心

市场焦点

可持续思维

十年前，联合国协定一系列可持续发展目标 (SDG)，目标是促进更公平、更健康和更可持续的未来。自此，资产配置人士运用这些目标来衡量投资组合的可持续性表现。不过，此做法存在着挑战。尤其是没有单一方法能兼顾所有情况，评估公司是否达到既广泛又经常重叠的目标。

SDG 面临的挑战之一，在于这些目标是为主权国家而设，而非企业，其中多个目标属质化性质。这些目标难以量度及套用至投资组合（尤其是在大规模应用），其模糊性亦增加了“漂绿”和错失投资机会的风险。

量化方案不再将 SDG 视为衡量每间公司是否符合所有 SDG 的主要报告指标，而是将其拆分为精细的投资主题，以更容易联系至特定公司活动。这样，我们可更精确地了解企业对 SDG 个别主题的影响，并在人工智能协助下大规模应用此方法。相关结果可为主题型投资组合带来更加稳健及量化的流程，在快速变化的市场带来竞争优势。

印度股票 →

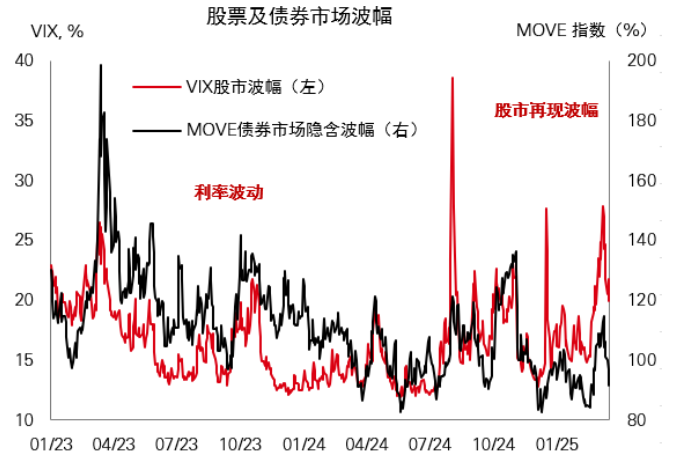
为什么近期弱势可能是买入机会

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。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。资料来源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2025 年 3 月 21 日 (英国时间上午 7 时 30 分)。

新一轮的不明朗因素交易

市场仍然非常纷扰。政策不确定性急增导致环境更波动，情况可能持续。最新情况是股市再现波动。在 2021-22 年的通胀爆发后，2023 和 2024 年的波动主要局限于短期利率和债券市场，技术因素亦使 VIX 指数受压。今年，政策不确定性加剧、人工智能不稳及投资者对美国优越论的信心下降，均导致美股走势更加颠簸不平。美国市场由高位大跌，中国、广泛新兴市场、欧元区、甚至富时指数则表现领先。

不确定性亦不利宏观趋势。消费者和企业转向观望模式，可能使经济活动停滞。目前我们认为经济体系未有陷入迫切的衰退危险。相反，现时的情况是增长降温。但即使没有更加不利的情境，不确定性本身也会构成影响。踏入第二季，投资者应要为更多意料之外的情况作好准备。只有一点是肯定的：“不明朗因素交易”已经回归。

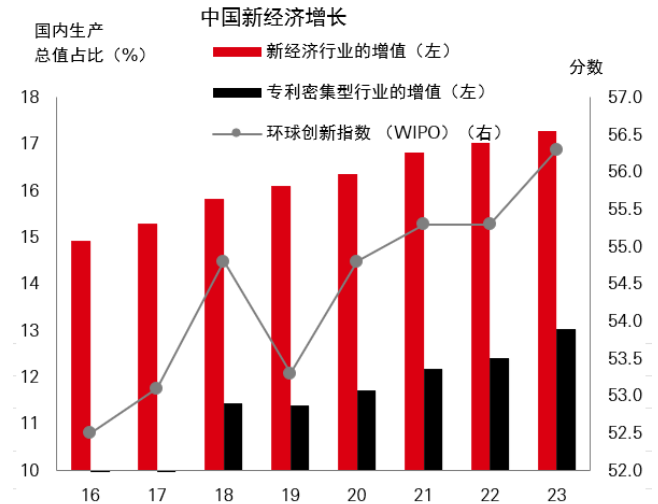


中国的消费刺激

中国决策官员公布新一轮“30 点”计划推动国内消费，为刺激国内经济的措施之一。而早前召开的全国人民代表大会已把刺激内需列作政府的首要任务。

计划重申先前就提高工资、减轻财政负担和鼓励消费所设的行动，其中包括稳定股市（消费信心的动力）措施，及开发更多适合个人投资者的债券产品。除促进汽车和房地产等传统消费领域外，计划亦鼓励高增长消费领域如“老龄旅游”，以及人工智能科技如自动驾驶、智能穿戴装置、超高清影片、机械人和 3D 打印等。

目前，中国因全球经济和贸易政策不确定性高企而处于“观望”模式。政策转向消费可带来正面作用。虽然没有灵丹妙药能够迅速或大幅扭转消费开支，但政策支持或可继续支撑投资者气氛，带动消费和股市之间的良性循环。



印度股票——特价时段？

印度股市在强劲资金流入和高增长预期推动下，在过去两年录得亮眼升幅，但其表现于 2025 年落后于全球股市——MSCI 印度指数已下跌 7%。在近期下跌后，印度对比全球其他地区的市净率估值（不包括新冠疫情抛售）已跌至 20 年低位，但背后的原因何在？

近期的弱势是由外资流出、25 财年第三季利润消息欠佳，及贸易政策不确定性等多种因素造成。印度央行加息、采取措施提高系统流动性，及 2 月的联盟预算发放正面讯号亦未能带来动力。此外，印度的经济相对封闭，也令该国对贸易关税的敏感度低于一些亚洲邻国。

在此环境下，预期印度未来两年的盈利增长仍可达到约 15%。短期表现或可受基数效应利好、政府资本开支增加，及农村增长强劲推动。较长远而言，印度的结构增长前景未受影响，人口结构利好、收入持续增加、供应链多元化和政府改革，或可让近期的市场弱势成为潜在买入机会。



过往表现并非未来回报指标。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。资料来源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博、Datastream 及 MOVE：美银美林。数据截至 2025 年 3 月 21 日（英国时间上午 7 时 30 分）。



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
3月17日(星期一)	美国	零售销售(环比)	2月	0.2%	-1.2%
	中国	工业生产(同比)	2月	5.9%	6.2%
	中国	零售销售(同比)	2月	4.0%	3.7%
3月18日(星期二)	美国	工业生产(环比)	2月	0.7%	0.3%
3月19日(星期三)	美国	联邦基金利率(上限)	3月	4.50%	4.50%
	日本	日本央行政策利率	3月	0.50%	0.50%
	巴西	巴西银行 SELIC 目标利率	3月	14.25%	13.25%
	印尼	印尼央行利率	3月	5.75%	5.75%
3月20日(星期四)	日本	消费物价指数(同比)	2月	3.7%	4.0%
	瑞士	瑞士央行政策利率	3月	0.25%	0.50%
	英国	英国央行货币政策委员会基准利率	3月	4.50%	4.50%
	瑞典	瑞典央行政策利率	3月	2.25%	2.25%
3月21日(星期五)	智利	智利央行政策利率	3月	-	5.0%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
3月24日(星期一)	美国	标普环球综合采购经理指数(初值)	3月	-	51.6
	欧元区	标普环球综合采购经理指数(初值)	3月	-	50.2
	英国	标普环球综合采购经理指数(初值)	3月	-	50.5
	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	3月	-	58.8
3月25日(星期二)	美国	经济咨商会消费信心指数	3月	94.0	98.3
	德国	IFO 商业信心指数	3月	-	85.2
3月26日(星期三)	英国	消费物价指数(同比)	2月	2.90%	3.0%
	英国	春季财政预算预测			
3月27日(星期四)	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	3月	9%	9.50%
3月28日(星期五)	美国	个人消费开支物价指数(同比)	2月	2.5%	2.5%

资料来源：汇丰投资管理。数据截至 2025 年 3 月 21 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。

风险市场反弹，投资者消化联邦储备局 FOMC 最新的会议及主席鲍威尔的会后发言；美元指数维持窄幅波动。核心政府债券普遍上行。FOMC 下调增长预测，并上调短期通胀预测，同时维持进一步逐渐放宽政策的预计。美股普遍上扬，罗素 2000 指数领涨。道琼斯欧洲 50 指数升幅良好。日本日经 225 指数上行，受金融股推动，最新数据和日本央行官员的言论，巩固了市场对日本央行进一步逐渐推行政策正常化的预期。新兴市场方面，印度 Sensex 指数升势强劲、韩国 KOSPI 指数表现良好，中国股市则走低。商品方面，油价上涨，地缘政局发展受关注；铜价和金价均向上。

客户的重要信息：

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。

本文件内列明的信息及 / 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信息用途的一般市场信息及 / 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。本行没有参与有关信息及意见的准备工作。本行对本文件内的信息及 / 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信息。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信息相关的任何损害、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。

本文件内含的信息未有按您的个人情况审阅。请注意，此信息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，不论是基于新信息、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。有关最新信息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受贸易壁垒、外汇管制、相对币制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 2025。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