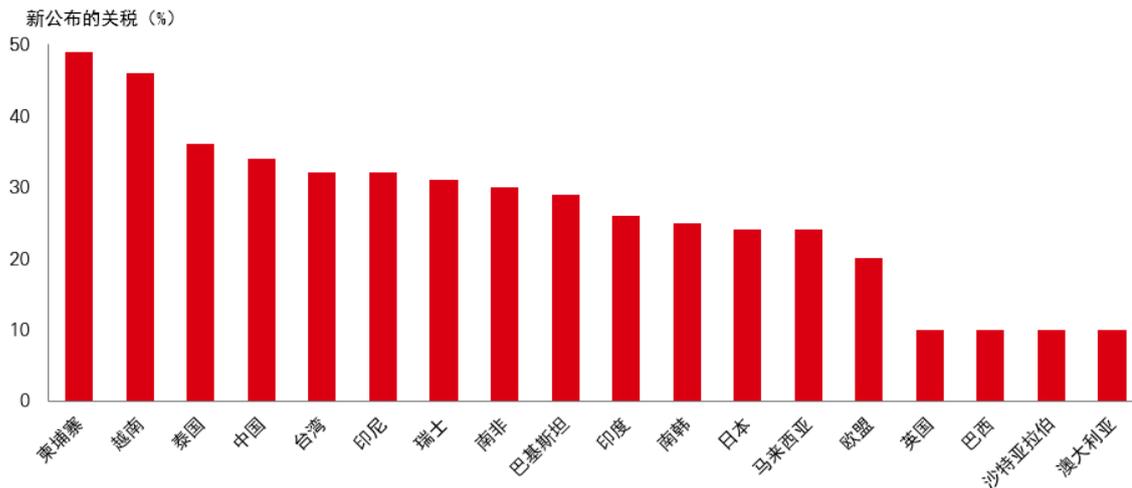


## 本周重点图表——对等关税



投资者早已为“解放日”做好准备。在上周公布关税后，投资市场将会走向何方？

整体而言，关税、任何政策报复及其经济后果，均可能严重影响市场动态。目前政策不确定性处于结构性的高位，部分原因在于投资者无法确定最终会怎样解决关税问题。虽然近期国内生产总值和利润的实际数据稳健，但政策不确定性、轻微滞胀的消息和利润预期下降等复杂因素，意味着可能动摇到投资者信心。相应地，通胀僵固将令联储局推迟实施先行的政策宽松，而这本来可为股市发挥缓冲作用。

现时的疑问在于全球其他各地的股市能否继续有好表现。毕竟根据历史，当美国经济受阻，全球其他市场亦会受到牵连。新一轮国内政策措施（尤其是欧洲和中国）或可支持股市表现。同样地，美元弱势可刺激全球其他股市。此外，上周的公布或可相对地造就出一些赢家。

情景方面，在基本观点为“反复轮转”下，预期政策不确定性将带动今年的波幅。但如全面实施关税，增长和利润“拾级倒下”的第二种情景可能更见明确。政策不确定性增加继续反映需要灵活地管理投资组合，即重视多元化和选择性的方针，以在各个地区、资产类别和因素之间建立抗逆能力。

## 市场焦点

## 信贷和贷款市场趋势

据最新数据显示，去年最后一季私人信贷交易的动能回升，表现更胜第三季。大部分活动是由再融资和附加融资推动，其目的为支持公司发展。2024年底，并购活动亦略有增加，这受惠于股票估值提高和私募股权“干火药”（等待部署的资金）处于创纪录的水平，惟由发起人支持的并购活动仍低于历史高峰。

息差依然受压，在今年初稍为收紧后于第四季趋向稳定。基准利率偏高使众多直接贷款交易的综合息率（以美元计）保持在低双位数。另一方面，违约率较第三季略升，但继续低于历史平均水平。

展望未来，一些私人信贷投资专家认为即使利率环境“偏高较长时间”，但由于投资者寻求更高收益和稳定入息，需求仍然强劲。此外，私人信贷的息差与公开市场相比继续呈溢价。整体而言，他们认为拥有丰富经验的经理应可通过灵活策略、审慎承销和积极地监察投资组合，继续获取吸引的经风险调整回报。

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：滙丰投资管理、Macrobond、彭博及白宫。数据截至2025年4月4日（英国时间上午7时30分）。

新兴市场债券→

新兴市场本币债券的前景

美股→

第一季盈利季度的期望

最后...→

鸡蛋和可可价格的共通点？

### 维持对冲部署

若干新兴市场债市具有吸引估值、实际息率远高于历史中位数，且年期溢价正面。通胀逐步回落意味众多新兴市场央行应可继续放宽政策，其中印度、哥伦比亚和捷克等国家将以较快速度放宽政策。此外，虽然贸易关税普遍获视为新兴市场的通胀隐忧，但实际上在一些国家，关税可能造成商品生产供应过剩，继而令通胀回落。

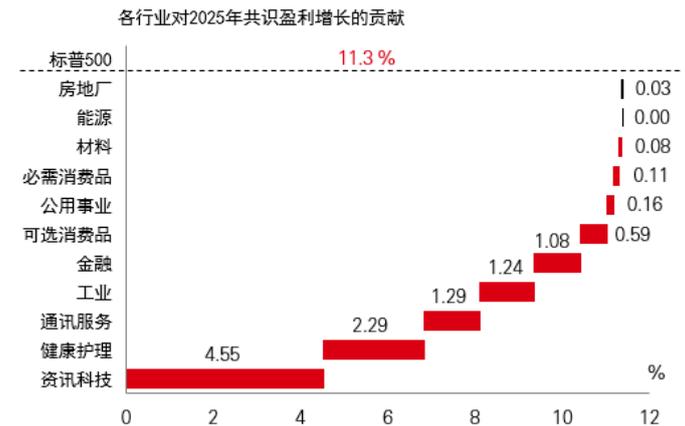
另一方面，新兴市场货币的走势仍然难以掌握。2024 年随着美元上涨，对冲新兴市场本币配置带动了总回报。虽然今年新兴市场外汇复苏，但由于政策不确定性持续，货币仍可能继续波动，美元走势似乎越来越难以预测。



### 利润依然向好？

今年初股市动荡过后，美国即将展开的第一季盈利季度或会对市场造成重大影响。值得关注的主题包括增长回软和信心减弱如何影响利润。关税冲击及中国在人工智能和电动车电池的科技发展，亦可能影响到指引。预期标普 500 指数第一季录得最强劲按年利润增长的行业为健康护理、科技及公用事业。

此外，分析师预期今年的按年利润增长约 11%，低于 2025 年初预期的 14%，但仍高于长期平均水平。乐观的消费气氛降温，导致可选消费品和必需消费品行业的预期利润增长份额，将较去年的贡献水平下降一半。科技对利润的贡献仍然强劲，预期在 2025 年将会再次上升。这些高预期可能让科技股和整体市场容易失望。在**环球政策极度不确定下，盈利季节即将展开，投资者应做好准备迎接各期意料之外。**



### 蛋价上涨

对今年庆祝复活节的人士而言，传统的装饰水煮蛋及送赠巧克力复活蛋将远远较 2024 年更为昂贵。近月，鸡蛋和可可价格大幅上涨，因 H5 型禽流感病毒令产蛋母鸡数量锐减，同时加纳和科特迪瓦的可可生产（占全球供应约 60%）受到恶劣天气打击。此外，加纳爆发肿枝病，加上开采和走私活动亦令生产受压。

气候变化或许是造成这些破坏的部分原因。业内专家将西非降雨过多，归咎于创纪录的海洋温度。一些研究指鸟类季节迁徙的新模式，加剧了禽流感传播。鸡蛋和巧克力价格上涨对消费前景显然不是大问题——鸡蛋仅占美国消费物价指数之中的 0.2%。但**此情况清晰地提醒我们，与 2010 年代相比，我们正处于通胀更加不稳定的环境，极端天气、贸易保护主义抬头、供应链路线重整和积极的财政政策，均会在过程中发挥影响力。**



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再投资，不反映费用或开支。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。资料来源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2025 年 4 月 4 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31日(星期一)	日本	短观商业景气制造业指数	第一季	12.0	14.0
	中国	国家统计局综合采购经理指数	3月	51.4	51.1
4月1日(星期二)	美国	供应管理协会制造业指数	3月	49.0	50.3
	美国	JOLTS 职位空缺	2月	757万	776万
4月2日(星期三)	巴西	供应管理协会制造业指数	3月	51.8	53.0
	墨西哥	供应管理协会制造业指数	3月	46.5	47.6
	欧元区	调和消费物价指数初值(同比)	3月	2.2%	2.3%
4月2日(星期三)	美国	关税措施公布			
4月3日(星期四)	美国	供应管理协会服务业指数	3月	50.8	53.5
4月4日(星期五)	美国	非农就业人数变化	3月	-	15.1万
	美国	联储局主席鲍威尔就美国经济前景发言			

### 本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
4月8日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	3月	-	100.7
4月9日(星期三)	印度	印度央行回购利率	4月	6.00%	6.25%
	新西兰	纽西兰央行官方现金利率	4月	3.50%	3.75%
4月10日(星期四)	美国	联邦公开市场委员会会议记录			
	美国	消费物价指数(同比)	3月	2.6%	2.8%
	中国	消费物价指数(同比)	3月	0.1%	-0.7%
4月11日(星期五)	菲律宾	央行政策利率	4月	5.50%	5.75%
	美国	生产者价格指数(同比)	3月	0.2%	0.0%
4月11日(星期五)	印度	工业生产(同比)	2月	-	5.0%
	美国	密歇根大学信心指数(初值)	4月	55.0	57.0

资料来源：汇丰投资管理。数据截至 2025 年 4 月 4 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。

全球贸易不确定性高企令风险市场受压; 美元指数处于守势。油价下跌, 因环球需求担忧加剧; 金价在近期上涨后表现整固。核心政府债券上行, 美国国库券领涨。美国的短期息率已计及未来 12 个月联储局将减息 3 至 4 次。新公布数据显示美国消费信心进一步疲弱。美国信贷息差扩大, 投资级别跑赢高收益。美股广泛下跌, 受 2025 年盈利预期减弱拖累。道琼斯欧洲 50 指数报跌, 欧元区的增长担忧加剧。日本日经 225 指数大跌, 日本政府债券息率下降使金融股受压。新兴市场亚洲股市录得跌幅, 其中以科技股主导的韩国 KOSPI 指数领跌。恒生指数、上证综合指数和印度 Sensex 指数均报跌。拉丁美洲股市表现稳健。

## 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会受贸易壁垒、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。**

\*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

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