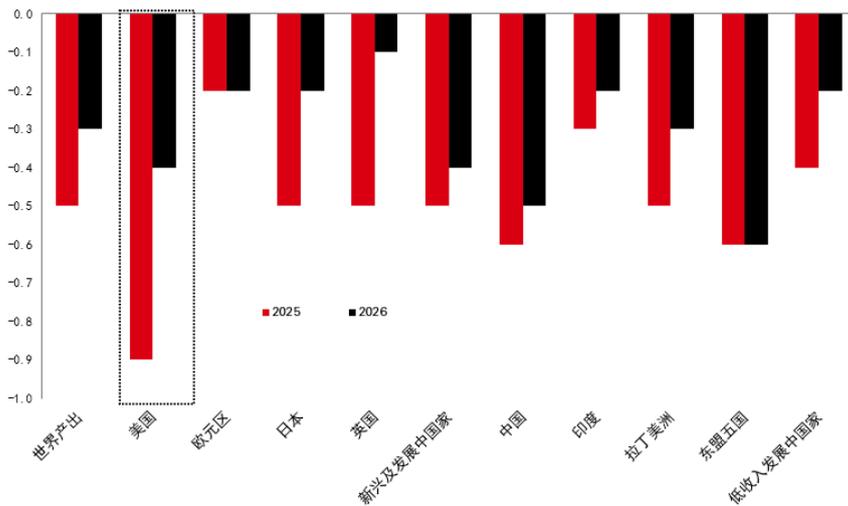


本周重点图表——重大不确定性与增长

国际货币基金组织《世界经济展望》 - 实际国内生产总值增长预测对比2025年1月的百分比变动



国际货币基金组织新发表《世界经济展望》，大幅下调未来数年的全球增长预测。经济师在1月曾经对成熟和新兴市场的前景持乐观态度。但面对**2025年宏观和市场环境的重大不确定性**，他们无疑已转向悲观。

据《世界经济展望》的参考预测（以截至4月4日止的数据为基础）显示，短期内全球增长预期估计将由2024年的3.3%，降至2025年的2.8%，其后在2026年反弹至3%。与1月的预期相比，**2025年的预测下调了0.5个百分点，2026年则下调了0.3个百分点**。绝大部分国家的预测均获下调。美国为极端例子，2025年的增长预测大幅下调至目前的1.8%。

这些调整反映了近期实际活动数据令人失望，以及现时全球贸易政策的重大转变（惟有迹象显示美国政府可能考虑采取更为鸽派的谈判立场）。世界贸易组织早在上周发表了类似的悲观报告，预期2025年环球商品贸易量将下降0.2%，与撇除近期政策变动的情况比较，预测数字低了近三个百分点。

简单而言，大幅下调美国增长预期进一步印证“**美国优越论**”可能步向终结。随着美国经济回落至更接近世界其他地区，投资者可能会关注一些长时间未获青睐的环球机会。在各种重大不确定性影响之下，前景或会动荡不平。

市场焦点

是时候留意证券化信贷

贸易政策不确定性和近期市场波幅加剧，导致了近数周资产类别之间的关联性失衡，股票和债券同时遭到抛售。这为资产配置人士带来挑战，因美国国库券向来是股票投资组合理所当然的分散工具，两者一般关联性甚低。而面对市场波动和潜在增长放缓，有一种资产类别可望抵御这些不利因素，这便是证券化信贷。

证券化信贷具有浮动利率特质，于经济周期的走势有别于其他资产类别，属另一个可提供经风险调整回报的来源。尤其是证券化信贷可缩短投资组合存续期、产生入息，且或有望在息差收窄时提高回报。

证券化信贷与一般固定收益呈低关联性，与股票的关联性亦低于企业债券，因而成为多元资产投资组合的重要选择。由于起始入息水平较高和证券化信贷息差（对比历史水平）相对较宽，这两个因素于未来可为投资者带来有吸引力的总回报。

[政府债券 →](#)[美国政策及长期国库券前景](#)[财报季度 →](#)[第一季及未来的企业展望](#)[亚洲股市 →](#)[贸易不确定性怎样影响行业利润](#)

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。多元化并不能确保盈利或防止亏损。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、彭博及国际货币基金组织。数据截至2025年4月25日（英国时间上午7时30分）。

息率的压力

虽然美国总统特朗普于4月2日宣布加征关税后美股大跌或会导致美国政府不安，但长期国库券息率急升应该才是当局在4月9日决定推迟向多数国家执行对等关税的决定性因素。美元大幅走弱（有别于预期的逐步下跌）亦可能发挥了一些作用。同样的因素似乎亦促使华府收回上周初指联储局主席鲍威尔职位将会有所动摇的说法。

长期美国国库券息率上升的重要性在于两大原因。首先，联邦债务水平高企并持续上升，更高的借款利率可能会削弱政府的减税计划。其次，三十年期国库券息率主导美国的按揭贷款利率。虽然按揭贷款利率已从2023年的高位回落，但仍处于约7%的高水平，为2000年代初以来未曾持续出现的水平。未能减税，加上按揭贷款利率上升，将进一步削弱本来已见脆弱的消费信心，加剧增长下行风险，这是美国政府不希望出现的情况。

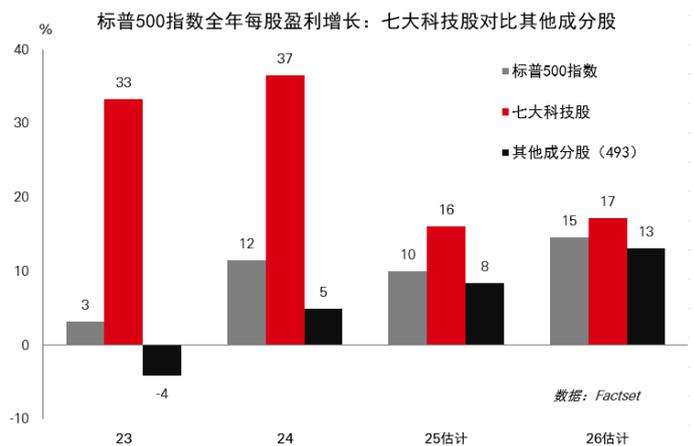


盈利前景不明朗

美国第一季盈利季度继续展开；市场经历又一周的波动后，利润增长前景及关税的潜在打击将会备受关注。

分析师预期，标普500指数成分企业2025年的同比利润增长为10%，2026年则为15%。据Factset数据显示，第一季的预期同比增长为7.2%。一如既往，这些预期在业绩季度前夕被降低，目前已有四分之一公司公布业绩，表现胜预期的情况低于平均水平。此外，前景声明亦未见明确，甚至未有提出指引，未来或会有更多下调情况。

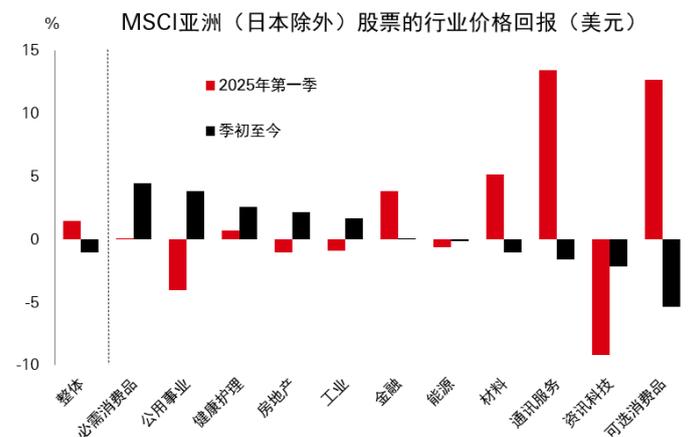
分析师预期七大科技股第一季将增长约15%（同比），水平仍属较高但不及去年增长率的一半。虽然七大科技股的利润增速继续跑赢标普指数其他493间成分企业，但差距正在收窄。目前的焦点在于竞争/资本开支，以及高估值是否仍然合理。七大科技股指数今年以来从高峰至低谷的跌幅达到23%。虽然这可能带来一些选择性的价值机会，但其12个月远期市盈率仍高达24倍。一些股票分析师偏好同等权重指数，虽然其增长预期较低，但市盈率亦处于16倍的较低水平。



亚洲行业的挑选

亚洲股市波幅大增，拖累若干行业的第二季回报，其中科技和可选消费品受到最严重打击。科技和消费品等出口密集型行业较易受环球贸易政策变动影响。对比之下，必需消费品、公用事业和健康护理等防守力较强的领域表现相对较佳。

虽然面对不确定性，分析师继续预期日本除外的亚洲市场平均盈利增长在2025-2026年将接近双位数。这受惠于区内科技相关行业的蓬勃发展、市场憧憬半导体和硬件的长远需求，以及人工智能、机械人和电子商务等领域。另一方面，原料、金融和健康护理行业均可能受惠于地区基建发展、国内经济状况强劲，及中产阶层扩大——尤其是印度等地区。一些亚洲分析师认为，市场继续有广泛的行业多元化机遇，以及估值吸引的优质增长机会，惟在政策不确定的环境下，投资者需要审慎选股。



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 及彭博。数据截至2025年4月25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
4月22日(星期二)	美国	国际货币基金组织发表《世界经济展望》			
4月23日(星期三)	美国	综合采购经理指数(初值)	4月	51.2	53.5
	欧元区	综合采购经理指数(初值)	4月	50.1	50.9
	印尼	印尼央行利率	4月	5.75%	5.75%
	英国	综合采购经理指数(初值)	4月	48.2	51.5
	南韩	国内生产总值预估(环比)	第一季	-0.2%	0.1%
	印度	综合采购经理指数(初值)	4月	60.0	59.5
4月24日(星期四)	美国	制造业新订单(环比)	3月	9.2%	1.0%
	德国	IFO商业景气指数	4月	86.9	86.7
4月25日(星期五)	英国	零售销售(环比)	3月	-	1.0%

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
4月28日(星期一)	美国	企业盈利	第一季		
4月29日(星期二)	美国	JOLTS职位空缺	3月	-	757万
	美国	经济谘商会消费信心指数	4月	87.0	92.9
	智利	智利央行政策利率	4月	-	5.00%
4月30日(星期三)	美国	个人消费开支物价指数(同比)	3月	2.2%	2.5%
	美国	国内生产总值初值(环比)	第一季	0.4%	2.4%
	欧元区	本地生产总值初值(环比)	第一季	-	0.2%
	中国	国家统计局综合采购经理指数	4月	-	51.4
5月1日(星期四)	美国	供应管理协会制造业指数	4月	47.9	49.0
	日本	日本央行政策利率	5月	0.50%	0.50%
5月2日(星期五)	美国	非农就业人数变动	4月	12.3万	22.8万
	巴西	制造业采购经理指数	4月	-	51.8
	墨西哥	制造业采购经理指数	4月	-	46.5
	欧元区	调和消费物价指数初值(同比)	4月	-	2.2%

资料来源：汇丰投资管理。数据截至2025年4月25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。

受惠于环球贸易紧张局势有可能放缓的迹象，风险市场气氛有改善，惟国际货币基金组织因应近期“政策不确定性大增”而下调了国内生产总值预测。投资者继续关注企业盈利，并在联储局官员发言后评估政策前景。美元在近期弱势后喘定，核心政府债券息率延续温和跌势。美国与欧洲信贷息差进一步收窄，高收益表现领先投资级别。股市方面，美股普遍上扬，以科技股主导的纳斯达克指数领涨。欧洲股市进一步反弹，日本日经 225 指数上行，出口商收复失地，贸易谈判和日本央行即将召开政策会议备受矚目。其他亚洲股市亦有可观升幅，香港恒生指数领涨。另一方面，拉丁美洲股市报升，包括墨西哥和巴西股市。商品方面，油价回落。金价创历史新高后表现整固，铜价则继续上涨。

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