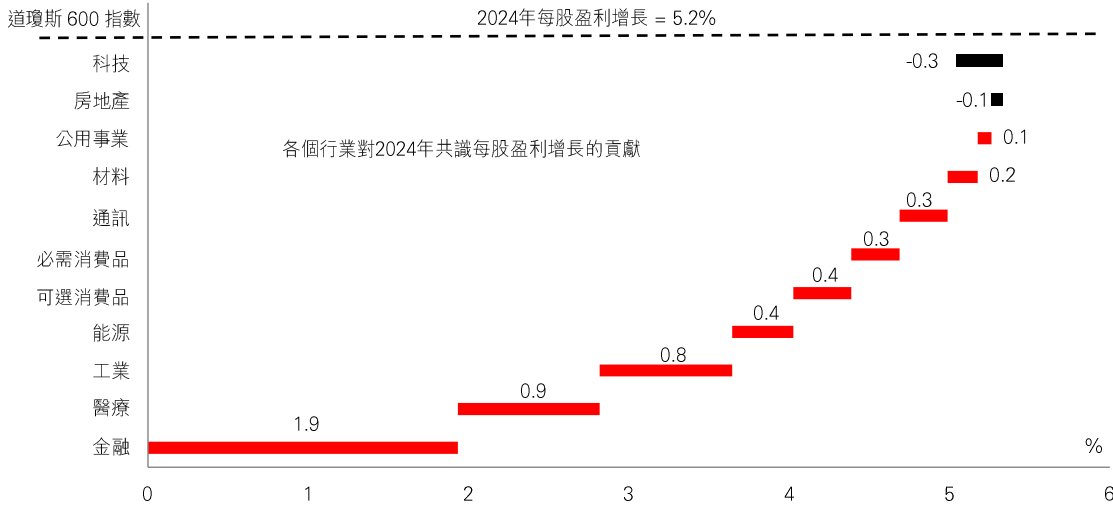


# 滙豐每周專訊

2024 年 6 月 3 日

## 本周重點圖表——2024 年歐洲



歐洲第一季財報季度接近尾聲，超過 90% 的股票已經公佈業績，整體而言，歐洲企業業績大幅超出共識預期。新冠疫情過後，歐洲企業（及股價）一直落後美國企業，但現時歐洲開始感受到宏觀環境改善和盈利動力反彈的效果。重點是這些企業現時可期待歐洲央行下周有機會減息。道瓊斯歐洲 600 指數年初至今已升超過 7%。

目前，指數的 2024 年盈利增長預期為略高於 5%。金融業第一季盈利「超出預期」的情況最多，且上調幅度最高，預測將貢獻今年增長的 40%。由於行業的市盈率較長期平均值低 30%，且對比美國金融業的折讓為正常水平的兩倍，因此價格仍有上望空間。另一方面，支持美國盈利增長的科技股，今年將為歐洲盈利增長帶來淨拖累。不過，科技股的情況應會於今年底改變。分析師預期這將推高指數的每股盈利增長，於 2025 年時達到約 10%，與美國更加接近。

整體而言，估值吸引和周期性的回升潛力提供了一些讓人放心的理由。但前景仍取決於聯儲局政策，因這最終將使歐洲央行受到限制。假如美國經濟動力減弱，歐洲也難以大幅復甦。

### 市場焦點

#### 證券化信貸備受關注

眾多企業信貸市場板塊目前的息差處於歷史狹窄水平。但其中有一種投資級別資產既受惠於較高利率，同時仍能提供潛在長遠價值，這便是證券化信貸。

這類型資產普遍為浮息資產，其票息於 2022 和 2023 年上升後，現時尚未大幅下降。只要利率保持在高水平，這類證券便可繼續產生高入息。雖然息差自上季起已收窄，但仍然貼近 2009 年以來區間（撇除新冠疫情）的中間範圍。

近期的息差收窄走勢對商業按揭抵押證券(CMBS)的影響較小。由於商業房地產前景脆弱，這並不令人意外。這代表了 CMBS 的表現主要取決於擔保物業的情況。生命科學、多戶型住宅和優質辦公室等能夠適應「在家工作」形勢的板塊預期將繼續表現向好。對比之下，二級辦公室和二級購物中心將面對更加不明朗前景，

投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。過去表現不能預測未來回報。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。本資料不應視為購買或出售所提及特定行業/ 股票的建議。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 5 月 31 日（英國時間上午 11 時）。

日本股市 →

探討日圓轉弱對日本股市的影響

亞洲外匯 →

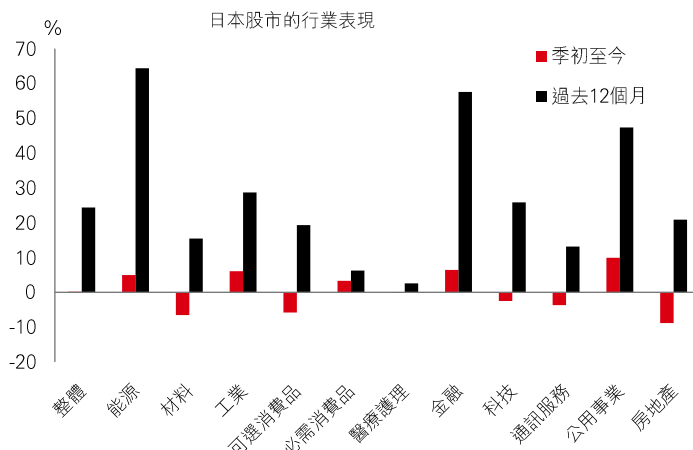
在強美元下，為甚麼亞洲貨幣表現穩健

移民趨勢 →

為甚麼移民增加可提振美國經濟

### 日本股市下跌

日本股市在 2024 年第一季上揚後，第二季表現較弱。其中一個重要原因是日圓乏力，兌美元跌至多年低位。回顧過去，日圓與日本股市之間一直呈負相關性，因貨幣疲弱往往可提振大型出口商，但這亦會造成其他負面影響，例如進口成本上漲會擠壓國內企業的邊際利潤，尤其是能源和材料業。而國際資金大舉流入了一段時間之後，日圓轉弱現時或會成為外國投資者卻步的原因。撇除這些不利因素，日本股市前景仍然向好。地區貿易流動轉強和科技等行業需求殷切，支持盈利穩健增長。日本 5 月製造業採購經理指數調查一年來首次步入擴張區間。正在進行的企業管治改革也帶來了幫助。估值方面，日本的交易價仍低於美國等其他成熟市場。

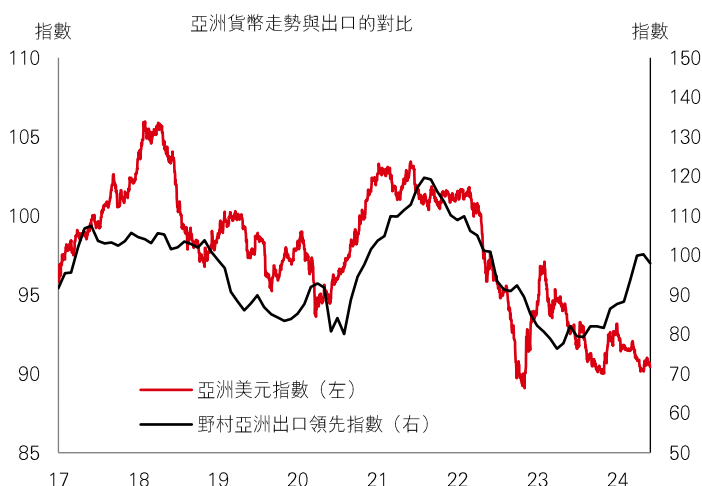


### 亞洲外匯穩健

在美元強勢下，亞洲新興市場貨幣今年的表現相對穩健。區內各個國家以不同方式應對壓力，整體而言，亞洲貨幣對比其他主要新興市場貨幣只有溫和跌幅。

支持其穩健表現的因素有幾個，其中一個是亞洲經濟體較過去更能抵禦外匯壓力。外匯儲備充足比率、基本結餘提高、國際收支風險也更加可控。亞洲央行亦有較廣泛的政策工具，於不耗用外匯儲備下，遏止單邊外匯劇烈波動。

惟主要風險仍然存在，尤其是與美國的息差寬闊，且美元有機會較長時間保持強勢。隨着聯儲局接近減息，美元今年稍後可能回軟，這或會有利亞洲貨幣。另外，亞洲出口周期呈周期性的復甦（尤其是高科技行業），也可以提供一些上行潛力。

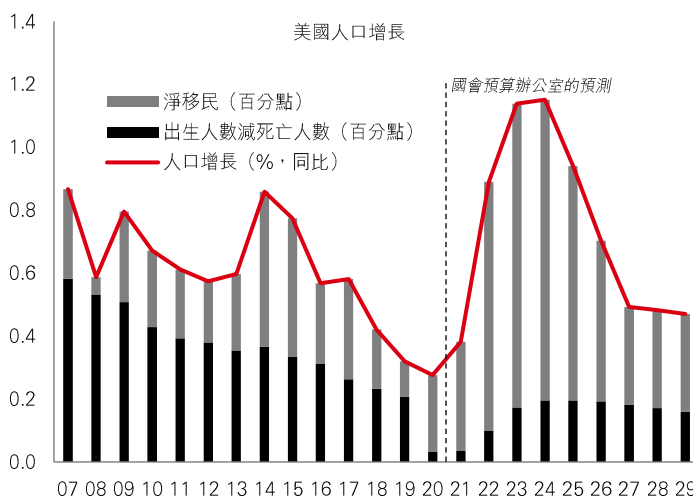


### 移民與「黃金路徑」

在解釋近期美國經濟的穩健表現時，其中一個受忽略的因素，可能是去年美國移民大幅增加。根據美國國會預算辦公室近期的估計，去年淨移民數字為 330 萬，高於 2022 年的 270 萬和 2021 年的 120 萬，更遠高於 2010 年至 2019 年的平均水平 90 萬。

人口增長是確保經濟有較高增長率的簡單方法，印度就是一例。但重點是勞動力規模增加將有助局限工資需求及潛在通脹壓力。這是步向「黃金路徑」情境的重要因素，其中還包括供給側的其他方面發揮正面作用，例如生產力增長加速，或地緣政局向好和商品價格低企，這些一般均屬利好市場的消息。

國會預算辦公室預期 2024 年將再次錄得強勁人口增長。但除此之外，在政治壓力下，不論誰人入主白宮，這可能意味着移民水平都有機會逐漸回落。



過往表現並非未來回報指標。

資料來源：滙豐投資管理。Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 5 月 31 日（英國時間上午 11 時）。



## 重要事件及數據公佈

### 上周市場概況

日期	國家	經濟數據	數據截至	實際	前期
5月27日(星期一)	美國/ 英國	美國陣亡將士紀念日及英國春季銀行假期。金融市場休市			
5月28日(星期二)	美國	經濟諮商會消費者信心指數	5月	102.0	97.5
	美國	標普/Case-Shiller 20大城市綜合樓價指數(環比)	3月	0.3%	0.6%
5月30日(星期四)	美國	國內生產總值(環比年率化)	第一季	1.3%	1.6%
	美國	待售房屋銷售(環比)	4月	-7.7%	3.6%
	日本	東京消費物價指數(撇除新鮮食品 和能源, 同比)	5月	1.7%	1.8%
	日本	工業生產(環比)	4月	-0.1%	4.4%
5月31日(星期五)	中國	官方製造業採購經理指數	5月	49.5	50.4
	歐元區	消費物價指數(同比)	5月初值	2.6%	2.4%
	印度	國內生產總值(同比)	第一季	-	8.4%
	美國	核心個人消費開支(同比)	4月	-	2.8%

### 下周市場展望

日期	國家	經濟數據	數據截至	調查	前期
6月1日(星期六)	印度	印度大選	6月		
6月2日(星期日)	墨西哥	墨西哥總統大選	6月		
6月3日(星期一)	中國	財新製造業採購經理指數	5月	51.6	51.4
	印度	滙豐製造業採購經理指數	5月	-	58.4
	美國	供應管理協會製造業指數	5月	49.7	49.2
	墨西哥	標普環球製造業採購經理指數	6月	-	49.2
6月4日(星期二)	巴西	國內生產總值(環比)	第一季	0.7%	0.0%
6月5日(星期三)	加拿大	加拿大央行利率決定	6月	4.75%	5.00%
	美國	供應管理協會服務業指數	5月	51.0	49.4
6月6日(星期四)	歐元區	歐洲央行利率決定	6月	3.75%	4.00%
6月7日(星期五)	中國	貿易結餘(十億美元)	5月	71.5	72.4
	印度	印度央行利率決定	6月	6.50%	6.50%
	美國	非農就業人數變動(千人)	5月	180	175

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年5月31日(英國時間上午11時)。

聯儲局發表鷹派言論令上周風險市場受壓。核心政府債券遭輕微拋售，市場預期今年聯邦基金利率僅調低 0.25%，投資者亦觀望歐洲央行理事會會議。DXY 美元指數表現整固。美股普遍弱勢，對利率敏感的羅素 2000 指數表現欠佳。道瓊斯歐洲 50 指數報跌，科技股領跌。日本日經 225 指數亦處於守勢，供應憂慮和利率擔心使日本政府債券受壓。新興市場方面，上證綜合指數窄幅波動，惟中國 5 月官方製造業採購經理指數再次落入負數區間。印度 Sensex 指數向下，大選結果公佈前夕市場氣氛審慎。商品方面，油價在 OPEC+（油組及其盟友）會議前保持穩定。銅價轉弱，受中國數據令人失望影響；金價橫行。

## 客戶的重要資訊：

警告：本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2024。保留一切權利。未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited