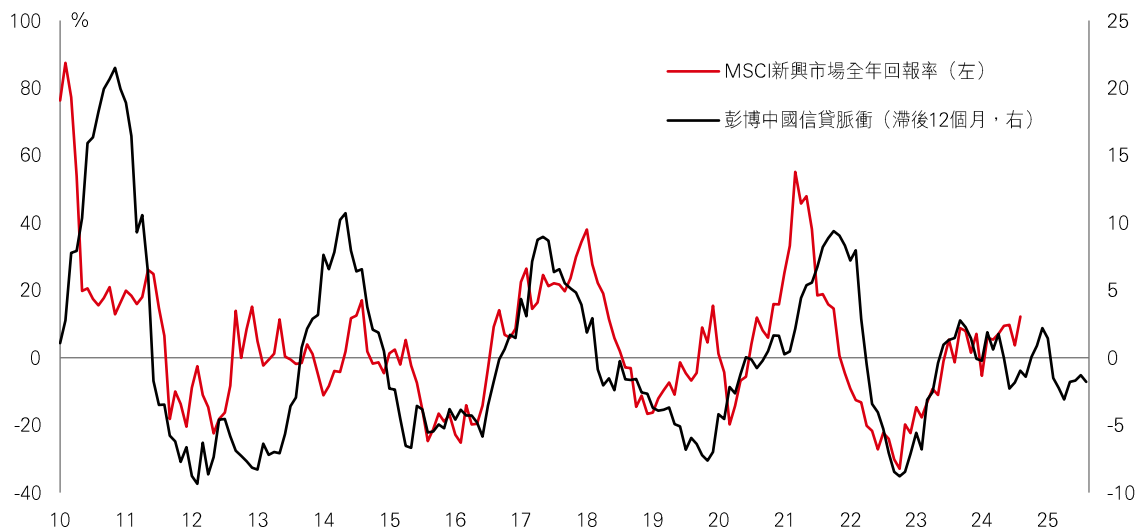


# 滙豐每周專訊

2024年9月30日

## 本周重點圖表——中國的政策動力



中國政策官員推出一系列新措施重振股市，包括放寬貨幣政策和加強穩定房地產行業。此乃協調的政策動力，旨在提振經濟信心和資產市場。

市場方面，新措施包括推出便利工具讓合資格的金融機構獲得流動性以買入股票、支持股票回購及協助主要股東增加持股。國家級的穩定基金亦在考慮之列。證券監管機構亦公布指引推動併購重組，協助提升上市企業的價值。

貨幣政策方面，7天逆回購利率下調0.2%至1.5%，並降低大型銀行的存款準備金率以提高流動性。房地產行業方面，支援措施包括降低現有按揭貸款利率、降低第二套房的首期比例，及向房地產去庫存計劃提供更多資金。

推出這些政策前，美國於再一周減息，此舉紓緩了人民幣的壓力，並為中國央行提供減息空間，以支持其經濟「再通脹」目標。這對股市顯然可帶來短期正面影響——中國上證綜合指數上周便升近13%，新興市場氣氛普遍向上（見上圖）。中國領導層亦承諾將加強財政支援，進一步提高政策措施針對性和有效性。這些舉措受到歡迎，因中國股市的可持續復甦或將取決於宏觀再通脹和企業盈利有否明顯復甦跡象。

### 市場焦點

#### 「高度敏感」的市場

投資市場對宏觀消息「高度敏感」。但隨着通脹回落，勞動市場加快降溫現時成為投資者的首要風險，令帶來高度敏感的源頭已經轉變。現時是由就業數據主導市場。

國際結算銀行研究人員發表的新報告，充分反映了這種說法。作者發現由於美國聯儲局越來越依賴數據來決定政策，令焦點投放在未來數月而非長遠政策重點，這令市場近年的高度敏感度日益加劇。

這助長了投資市場的「數據點依賴」。今年夏季，非農就業數據和核心消費物價指數通脹出乎預期，即引發連串波動，便是好例子之一。這顯示了短期數據可以造成干擾，以及被數據周期控制的市場趨勢為何會帶來不健康發展。

這意味着今年初的極低股市波幅已不太可能重現。高度敏感的市場、增長加速降溫的風險、大選的不確定性、地緣政局緊張，加上利率市場已反映聯邦基金利率在明年夏季前將達到3%，這些因素均預示第四季的環境將更加波動。

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。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至2024年9月27日（英國時間上午11時）。

歐洲股票 →

為甚麼歐洲股票表現向上

亞洲高收益 →

推動亞洲信貸表現強勁的因素

歐洲債券 →

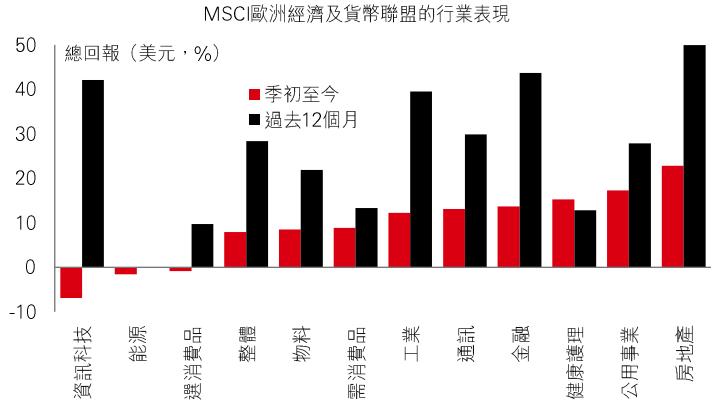
探討法國和西班牙債券息率趨向一致

### 中國政策提振歐洲股市

中國的新一輪經濟刺激方案帶動歐洲股市上周走高。歐洲企業受中國的影響較高，因此樂見推出新政策支援和即將有更多措施的強烈訊號。這對德國等國家尤其是好消息，因它們仍然面臨來自工業低迷帶來的挑戰。

第三季股市的表現擴大至各個行業。對比美國，歐盟於科技業的比重相對較小，為表現帶來支持。近期的宏觀和公司消息稍見疲弱，但投資者仍保持承險氣氛。軟著陸預期對表現落後及對利率敏感的行業尤其帶來支持，房地產、健康護理和公用事業於本季度便表現領先。

歐洲股市目前的交易價較其 13 倍的長期平均 12 個月遠期市盈率折讓 5%。盈利雖然落後，但預期於 2025 年將升至 10.2%。這或可帶來選擇性的價值機會，但盈利亦可能容易受環球經濟顯著放緩所影響——投資者需要保持審慎。

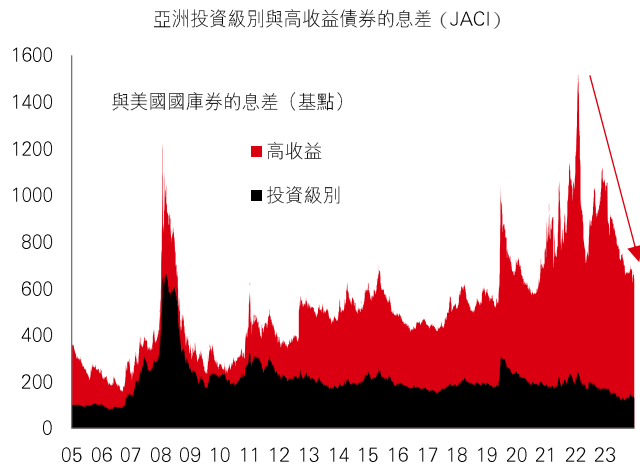


### 亞洲高收益升勢凌厲

環顧今年主要信貸市場的回報，亞洲高收益可謂表現突出。息差（以摩根大通亞洲信貸指數 (JACI) 為基準來衡量）大幅回落，延續由 2022 年底息率急升（一些陷入困境的中國房地產開發商當時違約）以來的強勁復甦。

中國上周推出的刺激方案對資產類別而言屬好消息。這不但可提振區內對周期敏感的債券，亦有助於中國房地產板塊（最為波動的部分）提供支撐。由於該行業現時於整體指數的權重大幅減少，違約率應會繼續下降。非中國資產在指數的比重亦有所增加，包括印度和東盟經濟體等增長強勁地區。國家和行業日益趨向多元化，意味波幅長遠將會大幅減少。

與 10 年期歷史區間相比，目前的息差仍屬偏高，意味仍有回報空間。從戰略角度看，考慮到市場經歷了劇烈升幅，以及宏觀和地緣政治風險，目前有需要較為審慎。

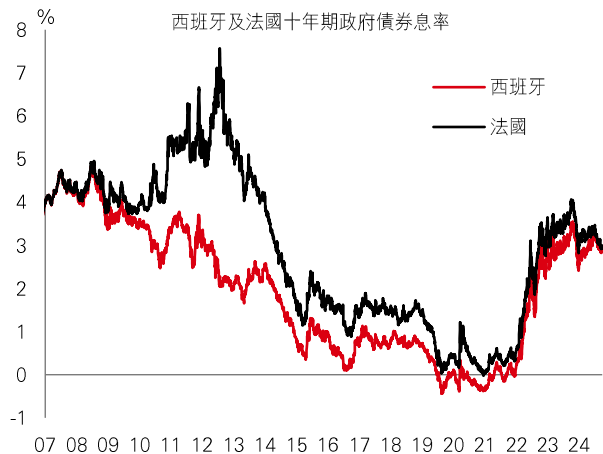


### 歐元區的模糊界線

法國 10 年期政府債券息率上升至高於同年期西班牙政府債券息率，是自 2007 年以來首次。兩者之間的息率差距在 2024 年初一度擴大至 0.45%，但近月有所收窄。

自歐洲央行 6 月開始減息以來，包括西班牙在內的歐元區非核心國家債券一直需求殷切。投資者受到其息率相對較高，以及財政整頓和債務比率有改善的利好跡象吸引。意大利、葡萄牙和希臘亦受到注視。對比之下，法國的公共財政惡化和政治不確定性日益令人不安，為其債券息差帶來壓力。

近期的市場定價證明了歐元區傳統核心債券市場（德國和法國），與其風險較高的非核心債券之間的界線逐漸變得模糊。





## 重要事件及數據公佈

### 上周市場概況

日期	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期
9月23日(星期一)	美國	綜合採購經理指數(初值)	9月	54.4	54.6
	歐元區	綜合採購經理指數(初值)	9月	48.9	51.0
	印度	標普環球製造業採購經理指數(初值)	9月	56.7	57.5
	英國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	9月	52.9	53.8
9月24日(星期二)	中國	7天逆回購利率	9月	1.50%	1.70%
	美國	經濟諮商會消費者信心指數	9月	98.7	105.6
	澳洲	澳洲央行現金目標利率	9月	4.35%	4.35%
	德國	IFO商業信心指數	9月	85.4	86.6
	美國	標普Case-Shiller 20大城市樓價指數(環比)	7月	0.3%	0.5%
9月25日(星期三)	瑞典	瑞典央行政策利率	10月	3.25%	3.50%
9月26日(星期四)	美國	國內生產總值(終值, 環比)	第二季	3.0%	3.0%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜貸款利率	9月	10.50%	10.75%
9月27日(星期五)	日本	全國消費物價指數(撇除新鮮食品及能源)(同比)	9月	1.2%	1.2%
	美國	核心個人消費開支物價指數(同比)	8月	-	2.5%

### 本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
9月30日(星期一)	中國	製造業採購經理指數	9月	49.3	49.1
10月1日(星期二)	日本	失業率	8月	2.6%	2.7%
	日本	短觀大型製造業指數	第三季	13.0	13.0
	美國	供應管理協會製造業指數	9月	47.7	47.2
	美國	JOLTS職位空缺	8月	-	7.67百萬
	巴西	標普環球製造業採購經理指數	9月	-	50.4
	南韓	標普環球製造業採購經理指數	9月	-	51.9
	歐元區	調和消費物價指數(初值, 同比)	9月	2.0%	2.2%
10月2日(星期三)	墨西哥	標普環球製造業採購經理指數	9月	-	48.5
10月3日(星期四)	美國	供應管理協會服務業指數	9月	51.6	51.5
10月4日(星期五)	美國	非農就業變動(千)	9月	140	142

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年9月27日(英國時間上午11時)。本資料不應視為購買或出售所提及特定行業/股票的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。

## 本周市況

風險資產上揚，受惠於中國推出全面刺激計劃以支持經濟的詳情，中國政治局承諾將採取進一步財政行動。美國公布就業數據前夕，核心政府債券回軟，美國國庫券表現落後德國政府債券。環球股市普遍報升，受新興市場的升勢帶動。中國上證綜合指數和香港恒生指數急升，中國股市創 2008 年以來最強勁的一周表現。韓國 KOSPI 指數及印度 Sensex 指數升幅溫和。成熟市場方面，道瓊斯歐洲 600 指數創新高，跑贏標普 500 指數，與中國相關的奢侈品股錄得顯著升幅。日本日經 225 指數亦表現造好，受日圓轉弱支持。商品方面，油價回落，供應憂慮加劇。銅價和金價本周均高收。

## 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