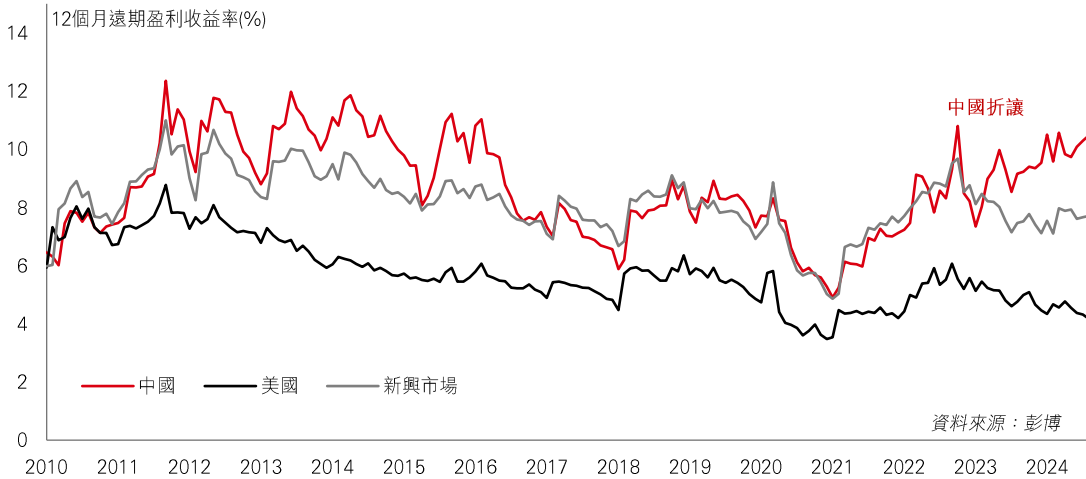


本周重點圖表——中國的政策支援



中國政策官員近期在宣布新一輪的刺激措施後，尚未有公布為解決房地產市場、地方政府和消費信心問題而規劃的支援規模詳情。從近期記者會上披露的新承諾可見，有明顯跡象顯示政策思維出現了重大轉變。

揣測中國刺激措施的實際時機並非明智之舉。不過，「三箭齊發」的政策策略（即流動性、財政／信貸、結構性措施）為推動經濟擺脫通縮困局提供了方向。未來將舉行更多政策會議（數周後將召開全國人大常委會），或可為我們帶來更多消息。

市場方面，眾多亞洲投資者對中國股市仍然態度審慎，認為資金流需要長時間才能回歸。但按 11.5 倍的市盈率計算，中國的交易價格較新興市場（14 倍）和環球股票（21 倍）存在大幅折讓。由於價格已反映不利消息，利好消息可為股市帶來「雙重利好」。

從另一個角度看市場影響，是次中國刺激措施引發了環球股市的輪動交易。中國的升勢令區內資金流向出現波動，影響了印度、南韓和日本等市場。

政策利率 →

上周歐洲央行減息背後的動力

私募信貸 →

亞洲直接貸款市場的增長機會

市場焦點

審慎評估地緣政局

地緣政局風險在 2024 年持續升溫，但投資者的即時反應可能是「那又如何？」。眾多投資者認為已作好準備應付地緣政局風險，原因是在多數時間，「地緣政治風險溢價」對投資市場的影響只是轉瞬即逝或短暫性質，這種影響很快便會減退。

但這次可能不同。投資者有數個理由需要在評估資產配置時認真考慮地緣政局因素。首先，經濟力量擴散至亞洲和「全球南方」，為宏觀經濟和金融體系造成深遠影響。其次，全球環境令國際間的合作變得比以往困難。第三，過去 30 到 40 年穩定環球秩序的政策和原則，似乎日漸過時。

這意味着「友好」的經濟體系現正面臨「惡意」風險，更準確而言，即造成「通脹波動和擴張有限」的情景。如不能妥善處理，價格將會上漲，而經濟增長潛力將會降低。對投資者而言，投資組合策略需要為這種情況作好準備，並具備能力抵禦商業周期縮短、市場分散度增加和相關性改變的衝擊。

印度市場 →

推動新興資產類別崛起的因素

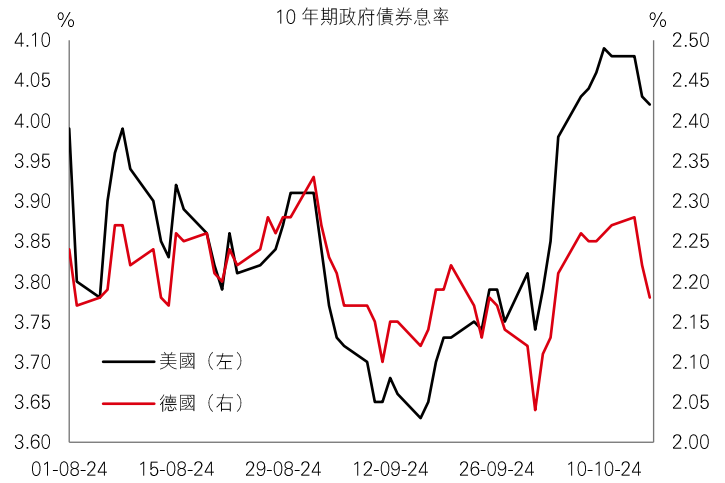
投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。過去表現不能預測未來回報。與一些成熟市場相比，投資新興市場本質上風險較高，且可能更為波動。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 10 月 18 日（英國時間上午 11 時）。

歐洲央行加快行動

在 10 月會議上，歐洲央行作出兩個月內的第二次減息，也是本輪寬鬆週期的第三次減息。夏季期間，市場預期每隔一次會議將會減息 0.25%，期間發生了甚麼變化？其中之一是聯邦儲備局放寬政策的意願增加，不過歐元區本身亦有重要發展。首先，最新通脹數據有初步跡象顯示服務業通脹目前正在減弱，有關數據在今年初仍保持偏高。此外，工資增長有所放緩，支持通脹壓力減弱的觀點。其次，活動數據較預期差——採購經理指數顯示 2024 年下半年增長減慢，尤其是德國。

隨着通脹情況改善、增長似乎不平均（尤其是德國），加上歐洲央行加快放寬政策，帶動德國政府債券自 9 月中以來領先美國國庫券，扭轉了 4 月中以來的趨勢。

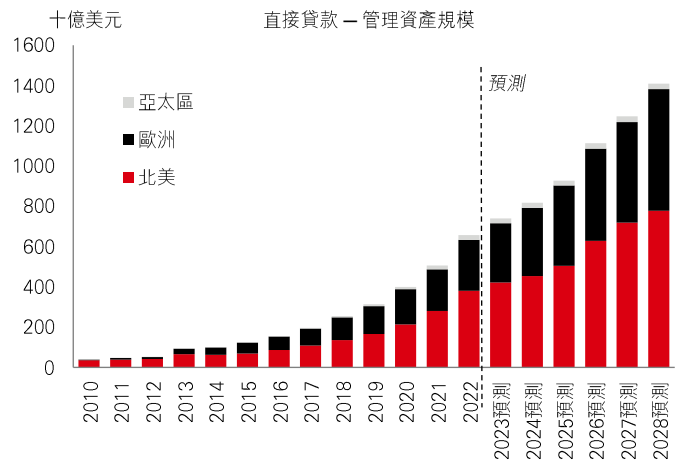


直接貸款市場

私募信貸市場近年迅速增長，部分原因是對直接貸款的強勁需求。這情況背後有兩大原因：其一是傳統銀行已撤出部分貸款市場，並由私募信貸經理填補位置。另一個原因是在後疫情時代的交易熱潮中，直接貸款受到私募股權經理所歡迎。

對私募信貸投資者而言，回報持續強勁。此資產類別的平均收益率接近 12%，跑贏其他信貸。隨着環球寬鬆週期展開，預期回報將逐漸放緩，但預期仍可繼續是高收益資產類別。

北美和歐洲目前主導了直接貸款市場，亞洲的規模則相對較小，但若干地區有強勁增長。由於亞洲的信貸總額有約 80% 仍然是由銀行提供，對於快速發展的企業、併購和私募股權交易來說，對另類融資來源的需求正不斷增加。



認識新印度

印度於過去十年推行改革，加上更具公信力的貨幣和財政政策，令當地開始發揮其追趕潛力和良好人口結構優勢。國際貨幣基金組織預期，印度於 2030 年之前的餘下時間，將會是增長最快的 G20 經濟體，在 2029 年前，實際國內生產總值將增長近 50%。

與近期和預期的強勁經濟增長一致，MSCI 印度指數於過去五年的表現遠遠領先 MSCI ACWI 世界指數。重點是印度股市現時較過去更加多元化，波幅也有所下降——MSCI 印度指數目前涵蓋逾 150 隻股票，對比 2019 年底只有不足 80 隻。此外，印度的突出之處不止限於股票，其 10 年期政府債券息率是投資級別同儕發行人之中最高，與環球債券相關性亦較低。加上印度盧比被低估，其波幅亦低於平均新興市場貨幣，因此我們有理由視印度本身為一種單獨資產類別，而非僅僅是基準指數的一部分。



過往表現並非未來回報指標。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。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。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博及 Datastream。數據截至 2024 年 10 月 18 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	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期
10月12日(星期六)	中國	財政部簡報會	10月		
10月13日(星期日)	中國	消費物價指數(同比)	9月	0.4%	0.6%
10月14日(星期一)	中國	貿易差額(美元)	9月	817億	910億
10月15日(星期二)	英國	ILO失業率	8月	4.0%	4.1%
10月16日(星期三)	印尼	印尼央行利率	10月	6.00%	6.00%
	英國	消費物價指數(同比)	9月	1.7%	2.2%
	菲律賓	菲律賓央行政策利率	10月	6.00%	6.25%
10月17日(星期四)	土耳其	土耳其央行1周回購貸款利率	10月	50.00%	50.00%
	歐元區	歐洲央行存款利率	10月	3.25%	3.50%
	美國	零售銷售(環比)	9月	0.4%	0.1%
	美國	工業生產(環比)	9月	-0.3%	0.3%
	智利	智利央行政策利率	10月	5.25%	5.5%
10月18日(星期五)	日本	消費物價指數(同比)	9月	2.5%	3.0%
	中國	工業生產(同比)	9月	5.4%	4.5%
	中國	零售銷售(環比)	9月	3.2%	2.1%
	中國	國內生產總值(同比)	第三季	4.6%	4.7%

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
10月21日(星期一)	美國	盈利公布	第三季		
10月22日(星期二)		國際貨幣基金組織及世界銀行舉行雙年度會議	10月		
10月23日(星期三)	加拿大	加拿大央行政策利率	10月	3.75%	4.25%
10月24日(星期四)	美國	採購經理指數(初值)	10月	54.4	54.0
	歐元區	採購經理指數(初值)	10月	-	49.6
	日本	東京消費物價指數(撇除新鮮食品及能源, 同比)	10月	-	1.2%
	印度	標普環球綜合採購經理指數(初值)	10月	-	58.3
	英國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	10月	-	52.6
10月25日(星期五)	德國	IFO商業信心指數	10月	86.0	85.4

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2024年10月18日(英國時間上午7時30分)。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。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。

9月美國零售銷售增長穩健，支持美國國庫券息率至上周後期。股市方面，小型股羅素2000指數升幅最為強勁，大型股標普500指數亦創新高，受第三季盈利消息樂觀推動。歐洲方面，歐洲央行減息0.25%，當局指通脹日漸受控，但警告區內經濟前景正在惡化。亞洲方面，中國股市在近期上揚後連續第二周回落，多項宏觀數據公布和政策預期受關注。印度股市亦報跌，但部分東盟市場表現較佳，泰國和印尼股市收市造好。巴西Ibovespa指數和墨西哥IPC指數亦錄得升幅。此外，油價下跌，中東緊張局勢的擔憂有所舒緩。金價再創新高。

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