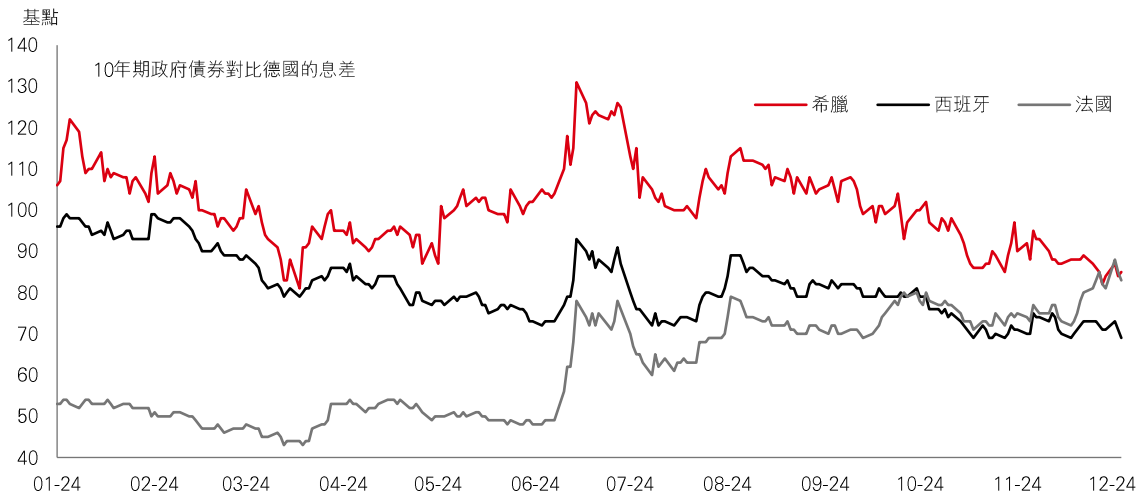


滙豐每周專訊

2024 年 12 月 9 日

本周重點圖表——法國的政治困局



良好的經濟表現會否導致政治劣勢？法國近期的局勢發展便是好例子之一。國際貨幣基金組織預測顯示，法國的公共財政正走向不可持續，預期到了 2030 年底，債務比率將達到國內生產總值近 130%。但由於法國議會分裂為三個集團，尋求解決方案的政治意向有限。法國總理巴尼耶因其提出的 600 億歐元財政預算整合而迅速下台。

受政治僵局影響，法國 10 年期政府債券對比德國的息差有所上升，目前高於西班牙和葡萄牙。但這並不代表危機迫在眉睫。以金融界的說法，這有別於「卓慧思時期」。法國的息差未有像 2022 年 9 月的英國債券般急升，當時首相卓慧思提出財政預算，其中包括大規模地於沒有資金支持下減稅，導致債務可持續性惡化。反觀法國暫時尚未提出類似措施。

市場對法國上周的事件反應樂觀。這反映與 2022 年相比，現時的經濟實況更佳：通脹持續回落、央行減息，且環球增長造好。歐洲央行亦透過傳導保障工具(TPI)，在附帶條件下為歐元區的反常市場動態提供最終支持。因此，雖然政局發展需要監察，且歐元區核心和非核心之間的區別日趨模糊，但這可能是慢性的問題，而非新危機的開端。

市場焦點

對沖基金於利率偏高較長時間下的定位

一些地區的通脹仍然居高不下，加上進取的財政政策，令投資者合理地預期 2025 年的減息周期幅度將較淺。央行抵禦經濟和市場免受不利衝擊影響的能力（即「聯儲局支援」）似乎有限。

我們認為眾多另類資產類別可提供吸引方案。例如在過去三年，對沖基金與股票的相關性一直偏低。這正值利率較高和股票回報分散度較高的時期，一般這樣的情況會利好對沖基金的「選股」策略。這與 2010 年代形成鮮明對比，當時利率處於歷史低位，推動絕大部分股票同步上揚。在 2025 年，於不確定性增加和市場波動的環境，或會使分散度保持高企。對於擁有大量未動用現金結餘的對沖基金，較高的利率將會進一步令其總回報提高。

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。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。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。多元化並不能確保盈利或防止虧損。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2024 年 12 月 6 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

美股估值 →

美國估值過高和 2025 年前景

歐洲股票 →

歐洲的挑戰亦代表著機遇

亞洲高收益 →

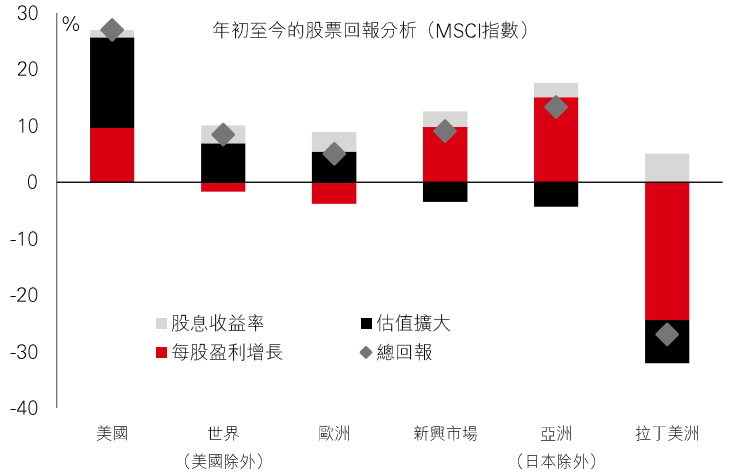
亞洲信貸投資者的多元化程度提高

市盈率憂慮

除非由現時至新年期間出現重大衝擊，否則美股在 2024 年的表現將領先全球。這對許多人來說並不意外，因今年經濟成功達成軟著陸、利潤增長反彈、且人工智能開始發揮其巨大潛力。但 2025 年我們將走向何方？

我們認為美國市場可望繼續向好。減稅和放寬管制的前景可讓美國經濟韌力錦上添花。即使目前預期約 15% 的 2025 年每股盈利增長似乎稍為樂觀，但利潤增長可望保持強勁。

不過，一個重要挑戰是估值。據年初至今的股票回報分析顯示，美股今年上漲的主因是市盈率擴張，這有別於新興市場（尤其是亞洲）由利潤和股息推動股市上行。這讓美股的 12 個月遠期市盈率達到 22.0 倍，遠高於過去 10 年 18.6 倍的平均值。美國估值過高及全球利潤增長「擴大」，促使我們需要將目光投向近期贏家以外的選擇。

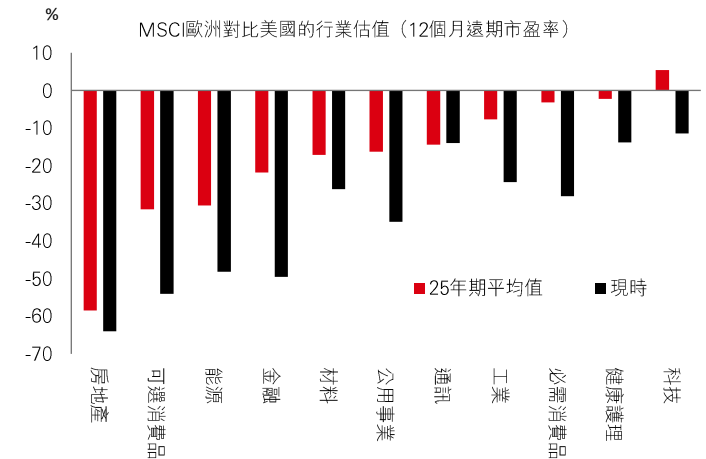


歐洲股票估值低廉？

歐洲股市 2024 年初開局良好，但自夏季起一直缺乏動力，對比之下美股表現遙遙領先。年初至今，歐洲股市跟美國股市的相對表現是近 50 年來最差。

歐洲各地投資者的悲觀氣氛並不令人意外。依賴出口的地區受到環球貿易增長疲弱、中國需求回軟及中國低成本汽車製造商的競爭所拖累。德國財富 500 強公司今年宣布裁員逾 60,000 人，預期更多行動將陸續有來。除了經濟消息欠佳外，區內的政治局勢亦似乎令人憂心（參閱頁首重點文章）。

結果造成歐洲市場現時似乎非常便宜。MSCI 歐洲的追蹤市盈率為 15.3 倍，對比美國為 30 倍。從行業層面看，消費必需品、健康護理、金融和工業的折讓似乎尤其明顯。因此，雖然需要謹慎行事，但亦有望出現一些估值重估，這可能會由中國再通脹帶動，或政府對區內「世界級」品牌的支持所引發。歐元疲弱亦有幫助。逢低買入的投資者或可構成支持，併購和回購活動或可在 2025 年帶來動力。

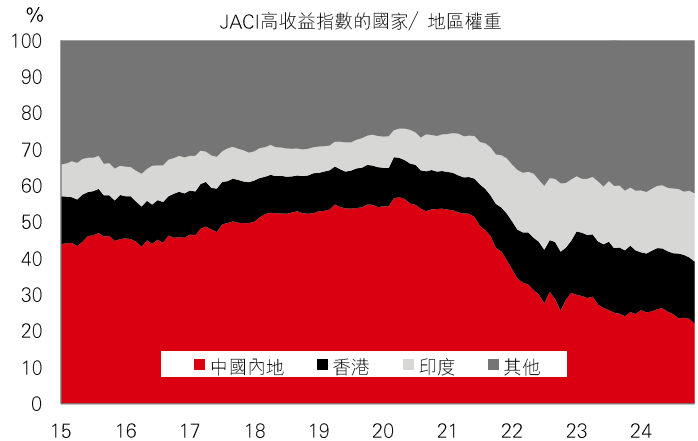


亞洲高收益債券的演變

2024 年是亞洲信貸市場豐收的一年，尤其是高收益債券。基準 JACI 高收益指數錄得雙位數回報。經歷疫情後的市場艱難時期後，數項因素重新燃點了投資者的熱情。

首先，中國的佔比大減，陷入困境的房地產公司違約，並已從指數剔除。這「淘汰」過程不但使市場在地理和行業上更加多元化，平均違約率亦大為降低。現時，眾多公司的資產負債表良好，且擁有輕鬆獲取低廉融資的本地渠道。

這讓該資產類別在 2025 年處於有利位置。與歷史水平和成熟市場同類型資產類別相比，息率仍然偏高，為進一步息差壓縮提供了空間。當然，中國宏觀形勢為需要留意的主要風險，關稅亦可能造成紛擾。但多元化程度有改善（包括快速增長的印度的比重有所增加）及中國的刺激措施持續，應有助限制下行空間。



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。指數回報假設所有分派將再投資，並未反映費用或開支。您不能直接投資於指數。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：摩根大通、滙豐投資管理、Macrobond、彭博及 Datastream。數據截至 2024 年 12 月 6 日（英國時間上午 7 時 30 分）。



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
12月2日(星期一)	美國	供應管理協會製造業指數	11月	48.4	46.5
	巴西	標普環球製造業採購經理指數	11月	52.3	52.9
	墨西哥	標普環球製造業採購經理指數	11月	49.9	48.4
12月3日(星期二)	美國	JOLTS 職位空缺	10月	774萬	737萬
	巴西	國內生產總值(環比)	第三季	0.9%	1.4%
12月4日(星期三)	美國	供應管理協會服務業指數	11月	52.1	56.0
	美國	聯儲局主席鮑爾發言	12月	-	-
12月6日(星期五)	印度	印度央行回購利率	12月	6.50%	6.50%
	美國	非農就業變動	11月	-	1.2萬
	美國	密歇根大學消費情緒指數(初值)	12月	-	71.8

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
12月9日(星期一)	中國	消費物價指數(同比)	11月	0.5%	0.3%
12月10日(星期二)	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	11月	94.1	93.7
	巴西	消費物價指數(同比)	11月	4.8%	4.8%
	澳洲	澳洲央行現金目標利率	12月	4.35%	4.35%
12月11日(星期三)	中國	貿易餘額(美元)	11月	920億	957億
	美國	消費物價指數(同比)	11月	2.7%	2.6%
	巴西	巴西央行 SELIC 目標利率	12月	12.00%	11.25%
12月12日(星期四)	加拿大	加拿大央行政策利率	12月	3.25%	3.75%
	美國	生產者價格指數(環比)	11月	0.3%	0.2%
	歐元區	歐洲央行存款決定	12月	3.00%	3.25%
12月12日(星期四)	日本	短觀營商製造業指數	第四季	13.0	13.0
	印度	工業生產(同比)	10月	3.5%	3.1%
	印度	消費物價指數(同比)	11月	5.7%	6.2%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2024 年 12 月 6 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。

風險市場胃納依然正面，未有受政局緊張加劇影響；美元指數表現整固。核心政府債券窄幅波動，聯儲局主席鮑威爾表示，聯儲局在步向中性政策立場的路上「可以略為更加審慎」。美股方面，標普 500 指數觸及歷史新高，但落後納斯達克指數。道瓊斯歐洲 50 指數上揚，法國 CAC 指數反彈。日經 225 指數走強，受機器製造商上行推動，日圓兌美元則橫行整固。新興市場股市普遍報升，其中印度 Sensex 指數領漲。上證綜合指數和恒生指數在中國中央經濟工作會議召開前夕上揚；韓國 KOSPI 指數則因政治擔憂增加而受壓。商品方面，油價略升，OPEC+（油組及其盟友）決定將逐步取消減產的計劃推遲至 2025 年 4 月。金價微升，銅價上漲。

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