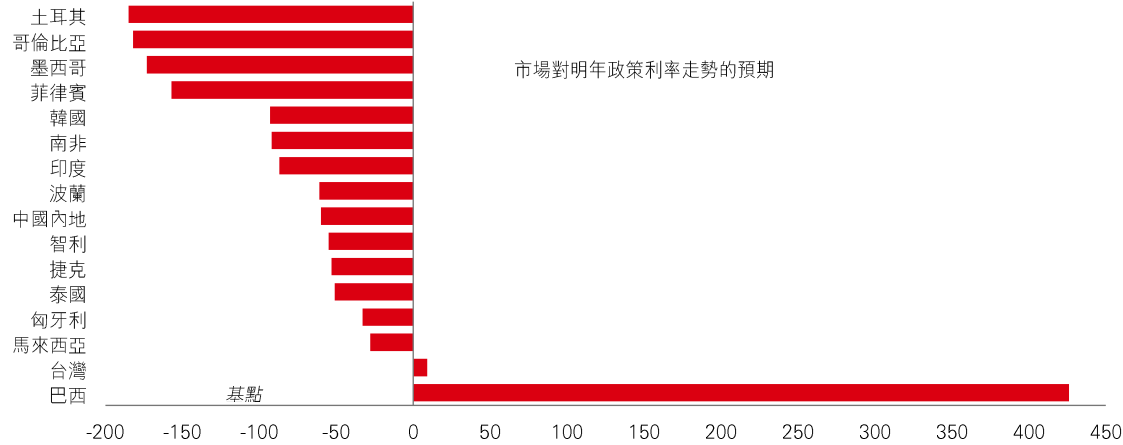


## 本周重點圖表——2025年新興市場的政策分歧



廣泛新興市場資產類別在2024年表現良好，此乃受到聯儲局減息前景、中國政策刺激及估值大幅折讓所推動。這種情況或可持續至2025年，但新興市場的前景近期漸見不確定，投資者需要小心選擇。

風險方面，主動的財政政策、環球貿易不確定性和地緣政局緊張可能引發市場波動，意味通脹憂慮可能在2025年持續一段較長時間。這種不穩定的環境導致主要新興市場經濟體的政策出現分歧。

例如中國今年維持漸進的政策寬鬆方針，當局上周正式將貨幣政策立場由「穩健」轉向「適度寬鬆」，此將有助提振股市。是次決定是由政策官員於年度中央經濟工作會議討論2025年經濟規劃期間達致，可為進一步放寬政策鋪路。對比之下，印度在周期放緩和食品價格推動的通脹波動下，面對日見複雜的增長與通脹平衡。雖然預期增長可望復甦，且通脹會回復正常，但政策官員目前仍保持審慎，採取「中性」政策立場。另一方面，巴西央行上周被迫加息1%（高於預期），以期穩定通脹。

綜合上述事件，我們認為於政策分歧的環境下，各個地區有不同表現，並面對不同挑戰，意味投資者在決定配置新興市場時需要做好準備。

## 市場焦點

## 新興及前緣市場的「優劣」

若干前緣和主流新興市場在財政政策上出現值得關注的分歧：先前財政表現「優秀」和「惡劣」的市場交換了角色。一些先前脆弱的前緣經濟體持續進行改革，可持續發展指標有所提高，而一些新興市場經濟體情況則逐漸惡化。

阿根廷、厄瓜多爾、埃塞俄比亞、肯亞、尼日利亞、巴基斯坦、斯里蘭卡和土耳其等前緣市場已推行改革（通常由國際貨幣基金組織的計劃支持），以改善脆弱的環節。相關政策包括結束外匯市場扭曲、控制公共債務以達致基本盈餘，及累積外匯儲備。

另一方面，一些向來宏觀經濟基本因素較強、且機構信譽評級較佳的主流新興市場，則持續放寬財政政策，導致預算赤字擴大，當中的明顯例子包括巴西、匈牙利、印尼、墨西哥、波蘭和泰國。

在多數情況下，寬鬆政策是為了刺激國內增長而推行，主動的財政政策將成為2025年環球宏觀環境的重要特徵。對投資者而言，小心篩選將會是尋找新興市場和前緣市場機遇的關鍵。

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13日（英國時間上午7時30分）。

歐洲政策 →

減息與歐洲固定收益

小型股 →

剖析美國小型股的估值折讓

環球貿易 →

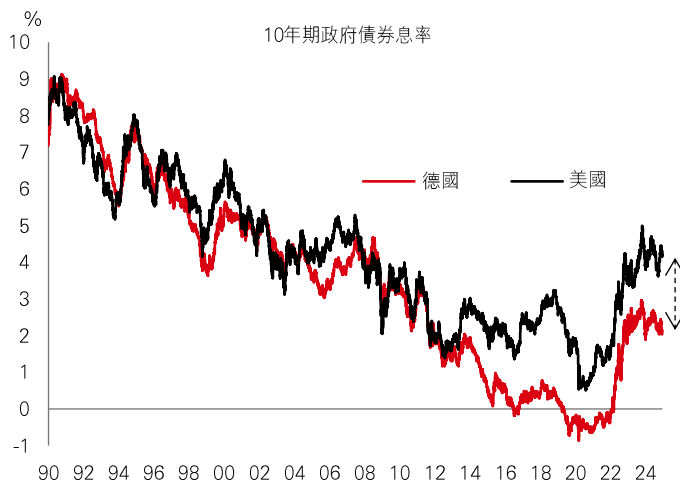
潛在貿易關稅怎樣影響新興市場

## 歐洲央行再次減息

歐洲近期發生政治風波後，歐洲央行盡力不增添市場波幅，並如預期所料減息 0.25%，未有因加拿大和瑞士央行減息 0.5% 的壓力而受影響。

聯儲局主席鮑威爾近期表示，當局在減息上可以「略為更加審慎」，因此歐洲央行不太可能將此拋諸腦後。雖然近期歐元區的調查數據再次呈現疲弱跡象，但在過去數年，這些指標在預示增長方面並不是很準確。最新的消費物價指數顯示，先前僵固的服務業通脹現時可能正在放緩，但這方面需要更大進展，才能促使歐洲央行更加進取地行動。

政策將會進一步放寬。由於政治形勢不確定，加上美國可能開徵貿易關稅，使增長面對下行風險，這意味減息周期或會延續至下半年或更快展開。此情況令德國政府債券的前景受到支持；不過，其與美國國庫券的息差可能需要收窄，才能支持更大幅度的上揚。

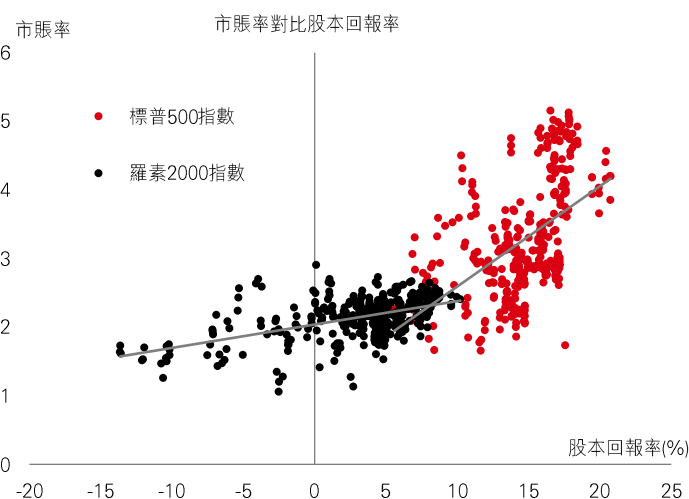


## 小型股的篩選

傳統上，小型股受到追求快速盈利增長和卓越回報的投資者歡迎。但從指數層面看，自 2008 年以來，美國小型股表現一直落後大型股。現時兩者之間的估值差距已達到歷史性的極端水平，平均市賬率分別為 5.0 和 2.0。

推動此趨勢的因素之一是公司盈利能力。據研究顯示，近年來，兩類公司之間的股本回報（評估盈利能力的指標）差距擴大至超過 15%。大型股的盈利能力較強，這可見於其高估值，反觀小型股則有所惡化。

對投資者而言，這提醒了投資小型股時需要留意細微差異。放眼全球如歐洲和中國等地區，小型股與宏觀經濟周期和活動的關係更為緊密。這可能導致小型股表現波動，但亦提供了有機會受惠於經濟復甦的吸引機遇。

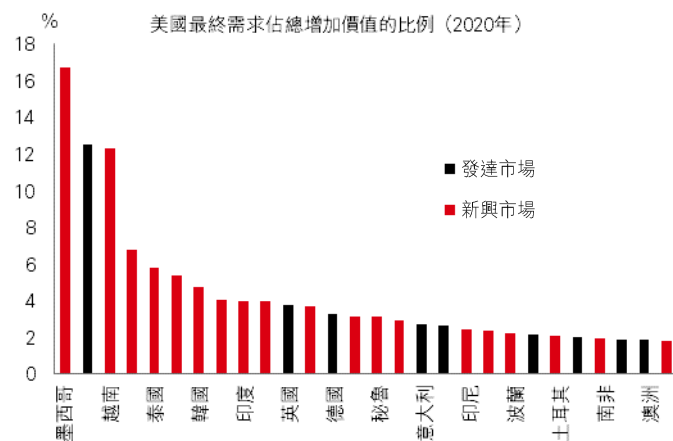


## 關稅前景

美國大選過後，貿易關稅再次受到關注，但因應相關細節，並非所有經濟體均會受到同樣打擊。新興市場方面，墨西哥和越南等對美國的主要出口地可能承受最大風險。但環顧亞洲，情況並不一致。南韓、台灣、馬來西亞和泰國等科技和電子中心，其美國業務的比重較越南低，但較印度和印尼相對依賴美國貿易。

令人意外的也許是，美國內需佔中國增加價值的比例低於印度，即使中國面臨的關稅威脅更大。反過來說，美國對中國徵收的潛在關稅或有利其他亞洲經濟體。首先，這些經濟體可從貿易轉移受惠。其次，中國在關稅增加下放寬政策，或可為區內帶來溫和的正面溢出效應。

考慮到亞洲大部分地區估值合理，且關稅尚未落實，而即使落實也可能需時。



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 13 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9日(星期一)	中國	消費物價指數(同比)	11月	0.2%	0.3%
12月10日(星期二)	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	11月	101.7	93.7
	澳洲	澳洲央行現金目標利率	12月	4.35%	4.35%
	中國	貿易餘額(美元)	11月	974億	957億
12月11日(星期三)	中國	中央經濟工作會議			
	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	12.25%	11.25%
	加拿大	加拿大央行政策利率	12月	3.25%	3.75%
12月12日(星期四)	美國	生產者價格指數(環比)	11月	0.4%	0.2%
	歐元區	歐洲央行存款決定	12月	3.00%	3.25%
	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	5.5%	6.2%

### 本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
12月16日(星期一)	美國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	12月	-	54.9
	歐元區	標普環球綜合採購經理指數(初值)	12月	-	48.3
	中國	零售銷售(同比)	11月	5.0%	4.8%
	印度	標普環球綜合採購經理指數(初值)	12月	-	58.6
12月17日(星期二)	美國	零售銷售(環比)	11月	0.5%	0.4%
12月18日(星期三)	美國	聯邦基金利率(上限)	12月	4.50%	4.75%
	印尼	印尼央行利率	12月	5.75%	6.00%
	英國	消費物價指數(同比)	11月	2.6%	2.3%
12月19日(星期四)	日本	日本央行政策利率	12月	0.25%	0.25%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜貸款利率	12月	10.00%	10.25%
	英國	英國央行貨幣政策委員會基礎利率	12月	4.75%	4.75%
12月20日(星期五)	美國	個人消費開支價格指數(同比)	11月	2.4%	2.3%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2024 年 12 月 13 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。

風險市場缺乏明確方向，美元指數因「美國優先論」而上揚。美國國庫券表現落後歐元區政府債券，因通脹擔憂加劇。歐洲央行減息 0.25%，並放棄貨幣政策具「足夠限制性」的說法。美股從高位回落，由科技股驅動的納斯達克指數表現領先。道瓊斯歐洲 50 指數略跌，日經指數攀升，日圓轉弱，且科技股領漲。中國上證綜合指數扭轉上周初的升勢，投資者消化重要會議的政策訊號；香港恒生指數高收。南韓 Kospi 指數反彈，而印度 Sensex 指數下跌。拉丁美洲方面，巴西 Bovespa 指數大致持平，巴西央行加息 1%。商品方面，油價和金價上漲，銅價略跌。

## 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