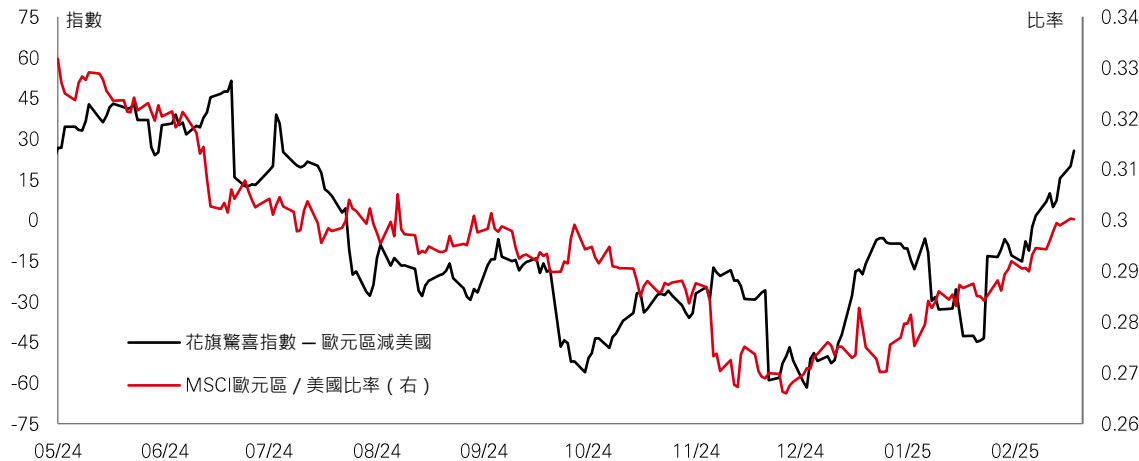


本周重點圖表——歐元區股市的下一步走向？



年初至今，歐元區股市表現領先，MSCI 指數升約 12%，對比標普 500 指數的升幅約 4%。是次升勢建基於去年底的低估值，而近期的若干因素開始解鎖這種潛力：分析師對 2025 年過份悲觀的盈利預期獲上調、歐元轉弱、歐元區增長數據意外地上行、對中國的市場氣氛有改善、及預期歐洲財政政策將會放寬。

不過，**歐元區股市升幅相對較快，短期內可能需要抱持稍為審慎的態度。**雖然數據略勝預期，但其本身預期較低。同樣地，市場憧憬財政寬鬆，但這某程度上需取決於德國大選結果，及放寬德國債務煞車的前景。如要改變規則需德國聯邦議院三分之二多數票支持，這並非必然。

財政保守的基民盟 / 基社盟在民調處於領先位置，其領袖默茨(Friedrich Merz)已暗示在國防開支的債務剎車可能具備一些靈活性，他傾向首先研究限制其他範疇的開支。此外，中間偏左的社民黨（潛在執政聯盟夥伴）對一些改革持開放態度，但如基民盟 / 基社盟需要自民黨支持，要就此問題達成共識可能更加困難。**雖然如此，歐元區股市對比美國的折讓幅度高於正常水平，如歐洲有任何正面增長或政策驚喜，均可能進一步延續近期優秀表現。**

市場焦點

符合伊斯蘭教義的策略需求殷切

伊斯蘭金融（亦稱為符合伊斯蘭教義的金融）佔環球金融資產約 1%。但此板塊正在迅速增長，近期表現強勁，或可吸引日益增長的社會責任投資需求。

符合伊斯蘭教義的資產需要運用伊斯蘭教義相關的原則作出篩選。其中包括風險分擔、限制不必要不確定性及禁止利息等範疇。同時亦高度重視財產權利，及公平對待僱主、員工、客戶和其他持份者。篩選時亦會避免投資於若干業務領域，並為若干類型投資收入訂立容忍限度。

以伊斯蘭教義作篩選需遵循不同原則，但此類似利用環境、社會及管治因素的策略。兩者均致力推動對社會傷害最小，及堅持道德行為的投資。同時亦傾向重視穩定性和降低風險。**這讓兩種策略成為資產配置人士的有效多元化選擇。**表現方面，一些符合伊斯蘭教義的指數持續有強勁回報，其中道瓊伊斯蘭市場泰坦 100 指數的三年和五年期表現跑贏標普 500 指數。

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。資料來源：滙豐投資管理，Macrobond 及彭博。數據截至 2025 年 2 月 21 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

中性利率 →

「中性利率(r-star)」的最新估計及重要因素

日本股票 →

24 年第四季財報季度的啟示

美元 →

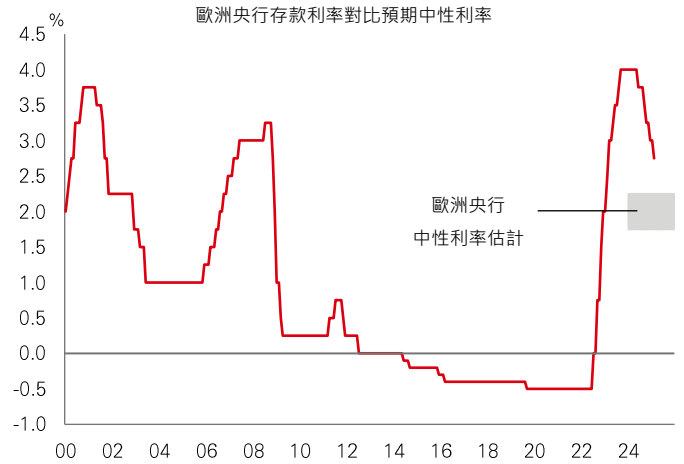
推動美元近期走勢的因素

指引中性利率

歐洲央行正式更新名義中性利率的估計，認為其區間介乎 1.75%至 2.25%。中性利率一般稱為「r-star」或「r*」，為容許中期充分就業和穩定通脹的中性利率。

雖然「r*」為重要基準，但其不可觀察的性質令估計變得困難。英國央行近期指出，人口老化、環球貿易瓦解及環球風險升溫，均可能使增長潛力受壓，繼而牽連「r*」。另一方面，其他因素如金融碎片化、氣候變化、擴張財政政策和人工智能等亦會產生上行壓力。英國央行選擇不發表英國中性利率的估計。美國方面，聯邦公開市場委員會的估計範圍約 2.50%-4.00%，中位數為 3.00%及呈上升趨勢。

歐洲的中性利率估計偏低，加上經濟較為疲弱，顯示了看好歐洲的長期部署。美國增長依然強勁，或意味著中性利率將會高於估計。

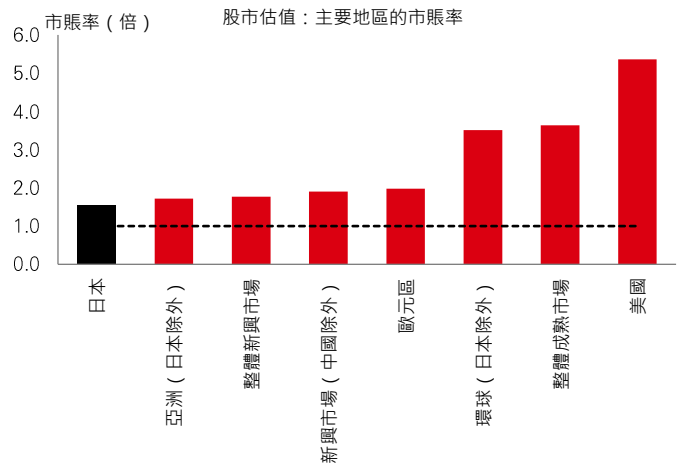


日本的驚喜表現

日本股市於現行 2024 年第四季財報季度的表現勝過預期。東證指數內大部分公司已公布業績，按年盈利增長約 13%。工業和可選消費品行業最為強勁，因其受惠於海外業務佔比較高。由於日本央行逐步邁向正常化，金融股亦因淨息差上升而表現良好。

此輪業績受到經濟動能有改善支持，且 24 年第四季的國內生產總值較預期強勁。由政府主導的企業管治改革亦發揮作用。此外，當局設有針對性的預算刺激措施，包括紓緩通脹，並支持人工智能和半導體等行業。

受惠於這些措施，日本股市的未來 12 個月分析師盈利預期有所上調。但其交易價仍較其他市場存在折讓，遠期 12 個月市盈率為 15.3 倍，對比美國為 22.6 倍；其市賬率亦相對較低，約 1.5 倍。整體而言，日本股市前景依然樂觀，但出口商或需面對環球政策不確定性構成的阻力。



美元高昂？

近期美元升勢是否漸見乏力？這大致說明了美國 1 月消費物價指數高於預期，未有令美元表現大幅領先。事實上，生產者價格指數整體偏軟及零售銷售數據乏力，令美元的溫和升幅出現回吐。我們看到的是美元和美國息率沒有因美國數據強勁而急升，反而是有任何疲弱跡象便下跌。

環球因素可能限制美元的升勢。中國 1 月信貸數據顯示或即將迎來轉振點。同樣地，日本的工資和國內生產總值數據強勁，及近期歐元區數據較預期佳亦支持了這個方向。

按歷史基準而言，美元處於高位，其價格已反映眾多利好因素，如美國以外的發展因預期相當欠佳而相對地造好，可能開始為美元帶來壓力。



過往表現並非未來回報指標。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 2025 年 2 月 21 日 (英國時間上午 7 時 30 分)。



上周市場概況

日期	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期
2月16日(星期日)	日本	國內生產總值(環比)	第四季	0.7%	0.4%
2月18日(星期二)	英國	ILO失業率	12月	4.4%	4.4%
	澳洲	澳洲央行現金目標利率	2月	4.10%	4.35%
2月19日(星期三)	印尼	印尼央行利率	2月	5.75%	5.75%
	英國	消費物價指數(同比)	1月	3.0%	2.5%
	紐西蘭	紐西蘭央行官方現金利率	2月	3.75%	4.25%
	美國	聯邦公開市場委員會會議記錄	1月		
2月20日(星期四)	日本	消費物價指數(同比)	1月	4.0%	3.6%
2月21日(星期五)	美國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	52.7
	歐元區	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	50.2
	英國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	50.6
	印度	標普環球綜合採購經理指數(初值)	2月	-	57.7

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
2月23日(星期日)	德國	聯邦選舉	2月		
2月24日(星期一)	美國	盈利	第四季		
	德國	IFO商業信心指數	2月	85.8	85.1
2月25日(星期二)	美國	經濟諮商會消費信心指數	2月	102.1	104.1
	南韓	南韓央行基準利率	2月	2.75%	3.00%
2月27日(星期四)	日本	東京消費物價指數(撇除新鮮食品及能源)(同比)	2月	3.3%	3.4%
	美國	國內生產總值第二次估計(環比年率化)	Q4	2.3%	2.3%
2月28日(星期五)	美國	個人消費開支物價指數(同比)	1月	2.5%	2.6%
3月1日(星期六)	中國	國家統計局綜合採購經理指數	2月	-	50.1

資料來源：滙豐投資管理。數據截至2025年2月21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。

風險市場保持穩定，未有受地緣政局持續緊張影響。美元兌成熟及新興市場貨幣轉弱。財政擔憂加劇令歐元區政府債券受壓，而英國通脹數據令人失望則為英國政府債券帶來壓力。美國國庫券於核心個人消費開支數據公布前夕窄幅波動，1月聯邦公開市場委員會會議記錄重申，聯儲局不急於放寬政策。美國標普500指數於周中創新高，納斯達克指數則因24年第四季盈利報告表現參差而向下。道瓊斯歐洲50指數於近期升勢後稍作喘息，德國DAX指數保持穩定。日本日經225指數報跌，日本央行重新調整利率預期，日圓走高使出口商受壓。新興市場股市個別發展。南韓Kospi指數升幅向好、上證綜合指數微升，恒生指數和印度SENSEX指數則下跌。商品方面，油價和金價上漲。銅價報跌。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中 1 號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及/或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，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與其進行貿易的國家/地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家/地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及/或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與/或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與/或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG/可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG/可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片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或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。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）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。