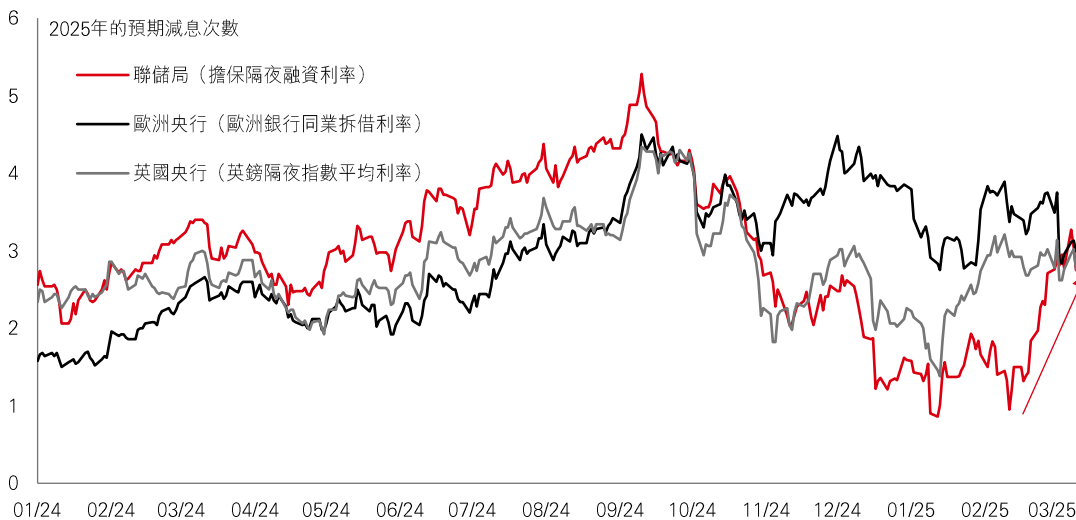


本周重點圖表——聯儲局對投資市場的「支援」



美股市場近數周大跌，科技股引領跌勢。這是投資者在 2025 年經歷數輪市場波動後的新一浪動盪。

最近的走勢是由貿易和經濟政策不確定性高企造成。投資者擔心美國國內生產總值和企業盈利的增長前景，這令美股的過高估值未能受到支撐。與此同時，美國以外的事件亦使市場重新評估 TINA 策略（即除了美股以外「別無選擇」的策略）。德國的財政刺激計劃令市場重新評估歐洲的長遠增長和盈利前景。中國科技業進步亦引起投資者關注。

若非近期政府債券息率下跌，且預期 2025 年聯儲局的減息次數增至 3-4 次，近期的拋售可能更加嚴重。現時的主要問題在於「聯儲局的支援」何在？在關稅不確定性和通脹僵持下，如聯儲局保持觀望態度，而增長持續下滑，市場便可能出現問題。但如通脹能夠保持低企，聯儲局便能有充裕政策空間，可在必要時大幅減息。截至目前為止，通脹進展似乎向好，核心通脹（撇除房屋和二手車）目前接近 2%。

我們認為回報將會擴大至其他行業、風格及地區。但增長「倒下」的可能性已顯著增加。因此，值得考慮哪些資產類別（如私人及證券化信貸）能夠對沖波動。由於現時的宏觀形勢複雜，保持投資組合靈活多變將別具重要性。

市場焦點

亞洲房地產的信心增強

去年有跡象顯示亞太區房地產市場的信心增強。據仲量聯行的行業數據顯示，區內的投資量按年增加 23% 至 1,313 億美元。單計 2024 年第四季，投資量便已增加 10%，連續第五季錄得年化增長。

整體而言，日本處於領先位置，受日圓相對弱勢和借款成本較低推動，其交易量連續第二年創下紀錄。中國內地的發展亦值得留意，當局推出更多政策刺激措施的指引，且深圳等市場呈現需求有改善的初期跡象，反映投資者興趣增加。香港的辦公室租賃亦有復甦跡象。

不過，行業風險依然存在。若政策和地緣政局不確定性引致通脹，便可能擾亂環球減息周期。由於有消息指一些中國內地的房地產開發商面對違約風險擔憂，市場仍面臨阻力。雖然如此，仍有潛在理由對 2025 年亞洲房地產持續復甦保持審慎樂觀。復甦之路可能會有波折，但地區供應過剩正在降低，租賃市場有改善，且全球減息亦應可帶來支持。

中國科技股 →

為何中國科技股於 2025 年上揚

歐元美元匯率 →

拆解外匯市場的氣氛轉變

前線市場 →

為甚麼越南股市可抵禦近期波動

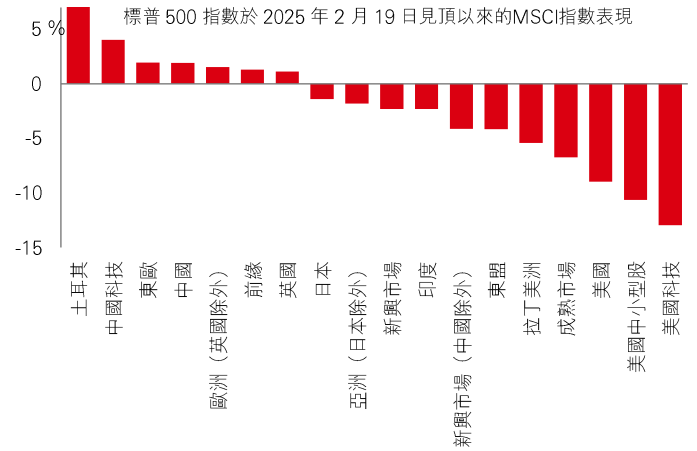
投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。過去表現不能預測未來回報。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。資料來源：滙豐投資管理。Macrobond 及彭博。數據截至 2025 年 3 月 14 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

兩地科技業的發展形勢

中國股市是 2025 年環球市場表現最強勁的股市之一，受惠於科技股的動力急增。是次升勢正值美國市場轉弱——「大型科技」股大跌，七大科技股的股價今年合共已下跌 15%。為甚麼中國科技股能有出色表現？

近期的行業發展（例如人工智能初創公司 DeepSeek 及其 R1 模型出現）令投資者重新評估中國科技在人工智能和機械人等領域爭奪領先位置的能力。中國政府亦已加強對行業的支援。本月的全國人大會議已制定計劃加快應用人工智能和數碼科技，並擴大中國人民銀行的科技業再貸款計劃，同時建立新債券平台支援創新融資。

對投資者而言，中國科技業表現出領先地位、政府支援，且行業估值繼續遠低於美國，已足以激發樂觀氣氛。若有跡象顯示新的人工智能和科技進步將可讓中國科技業以至其他行業受惠，或可推動行業和廣泛市場進一步獲得估值重估。

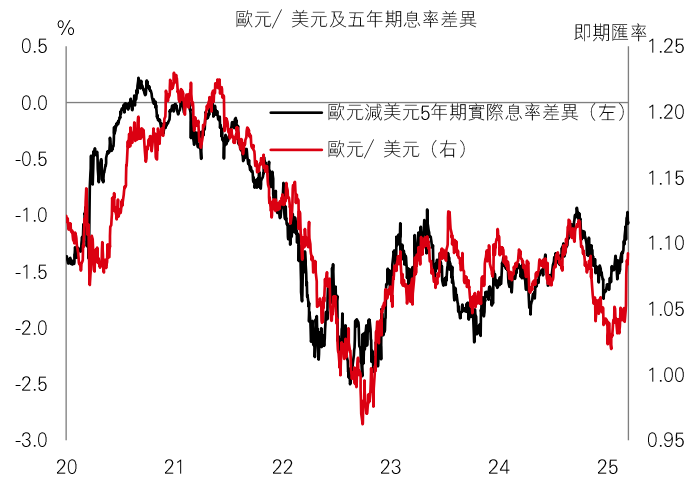


讓歐元再次強大

近期圍繞歐元的市場氣氛突然轉變。直至最近，市場對歐元的主流論述建基於去年大部分時間增長持續疲弱，且通脹持續高企。不過，隨着「美國優越論」減退，且歐洲對比美國的宏觀動能有所不同（美國近期一些數據表現疲弱），使歐元在近數周得到支持。

或許更重要的是，歐元區政府在能源、氣候及最近於國防和基建的開支將會大增，令外匯市場現時氣氛高漲。在某些領域，這再次引發市場揣測歐盟將加強財政和戰略凝聚力。這些利好因素有助歐元抵禦環球貿易政策不確定性，相關的憂慮在截至近期一直遏止歐元跟隨利率差異走強。

貿易緊張局勢升級可能會使情況更為複雜，但隨著歐元區和美國的商業周期前景獲重新評估，這些利率差異應可繼續支撐歐元進一步走強。上周美國消費物價指數通脹回軟，也進一步加劇了這種分歧。

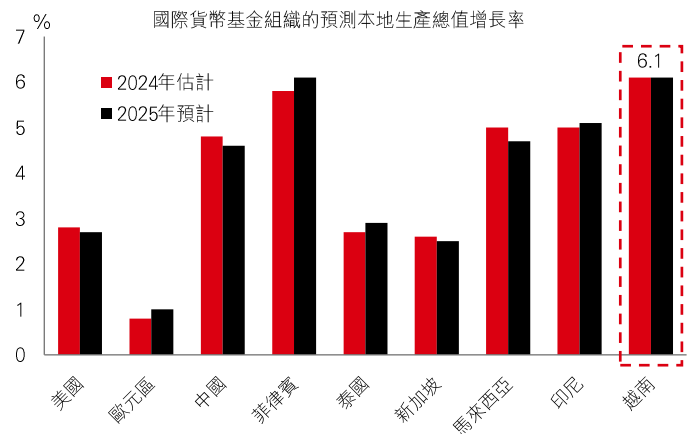


越南——領先前緣市場

今年，前緣市場對環球波動表現出優秀的抗逆能力，其中越南股市（佔 MSCI 前緣市場指數約四分之一）於首季至今已上升 6%。

近年來環球供應鏈重新布局，讓越南成為主要製造業中心和環球出口國。政府簡化法規、減少繁瑣程序和吸引外資的計劃已見成效，越南目前正於半導體和人工智能等先進行業逐漸站穩腳步。雖然貿易政策不確定性構成風險，但根據國際貨幣基金組織最新預測，預期越南 2025 年的國內生產總值增長將與去年的 6% 相若，領先東盟其他國家。2024 年其債務佔國內生產總值約 34%，此溫和比率亦低於區內眾多鄰近國家。

估值方面，越南股票較廣泛前緣市場存在溢價，MSCI 越南指數的市盈率為 16 倍，而 MSCI 前緣市場為 11 倍。



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。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。滙豐投資管理對未能達到該預測、預計或目標，概不承擔任何責任。資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博、Datastream 及國際貨幣基金組織世界經濟展望。數據截至 2025 年 3 月 14 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
3月9日(星期日)	中國	消費物價指數(同比)	2月	-0.7%	0.5%
3月11日(星期二)	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	2月	100.7	102.8
3月12日(星期三)	美國	消費物價指數(同比)	2月	2.8%	3.0%
	印度	工業生產(同比)	1月	5.0%	3.5%
	加拿大	加拿大央行政策利率	3月	2.75%	3.00%
	印度	消費物價指數(同比)	2月	3.6%	4.3%
3月13日(星期四)	美國	生產者價格指數(環比)	2月	0.0%	0.6%
	歐元區	工業生產(環比)	1月	0.8%	-0.4%
3月14日(星期五)	美國	密歇根大學信心指數(初值)	3月	-	64.7
	日本	25財年「春鬥」工資討論			

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
3月17日(星期一)	歐元區	盈利	第四季		
	美國	零售銷售(環比)	2月	0.7%	-0.9%
	中國	工業生產(同比)	1-2月	5.4%	6.2%
3月18日(星期二)	美國	工業生產(環比)	2月	0.0	0.5%
	德國	聯邦議院就德國財政方案進行第二次/第三次表決			
3月19日(星期三)	美國	聯邦基金利率(上限)	3月	4.50%	4.50%
	日本	日本央行政策利率	3月	0.50%	0.50%
	巴西	巴西央行 SELIC 目標利率	3月	14.25%	13.25%
	印尼	印尼央行利率	3月	5.75%	5.75%
3月20日(星期四)	日本	消費物價指數(同比)	2月	3.6%	4.0%
	英國	ILO 失業率	1月	-	4.4%
	英國	英國央行貨幣政策委員會基準利率	3月	4.50%	4.50%
	瑞典	瑞典央行政策利率	3月	2.25%	2.25%
3月21日(星期五)	智利	智利央行政策利率	3月	-	5.0%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 3 月 14 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。

貿易政策不確定性持續，使風險胃納繼續疲弱；美元指數橫行。美國國庫券微升，聯邦公開市場委員會於3月舉行會議前夕，投資者消化最新的美國消費物價指數；歐洲政府債券則窄幅波動。美國投資級別和高收益企業債券息差顯著擴大，受美國增長擔憂加劇推動。股市方面，美國指數普遍轉弱，市場氣氛持續欠佳，科技股在交投波動期間遭到拋售。道瓊斯歐洲50指數與德國DAX指數同步向下；日本央行召開會議前夕，日經225指數從過去數周的跌勢中反彈。其他亞洲市場方面，科技股回落使恒生指數受壓，中國上證綜合指數則上揚。印度Sensex指數下跌，南韓Kospi指數變動不大。商品方面，油價穩定，金價及銅價延續升勢。

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，均有機會受到滙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。