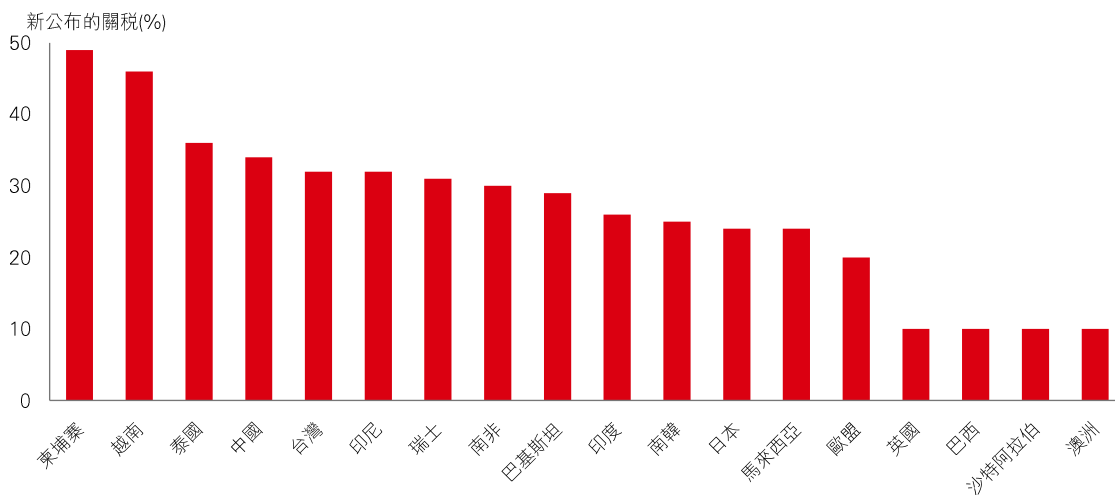


本周重點圖表——對等關稅



投資者早已為「解放日」做好準備。在上周公布關稅後，投資市場將會走向何方？

整體而言，關稅、任何政策報復及其經濟後果，均可能嚴重影響市場動態。目前政策不確定性處於結構性的高位，部分原因在於投資者無法確定最終會怎樣解決關稅問題。雖然近期國內生產總值和利潤的實際數據穩健，但政策不確定性、輕微滯脹的消息和利潤預期下降等複雜因素，意味著可能動搖到投資者信心。相應地，通脹僵固將令聯儲局推遲實施先行的政策寬鬆，而這本來可為股市發揮緩衝作用。

現時的疑問在於全球其他各地的股市能否繼續有好表現。畢竟根據歷史，當美國經濟受阻，全球其他市場亦會受到牽連。新一輪國內政策措施（尤其是歐洲和中國）或可支持股市表現。同樣地，美元弱勢可刺激全球其他股市。此外，上周的公布或可相對地造就出一些贏家。

情景方面，在基本觀點為「反覆輪轉」下，預期政策不確定性將帶動今年的波幅。但如全面實施關稅，增長和利潤「拾級倒下」的第二種情景可能更見明確。政策不確定性增加繼續反映需要靈活地管理投資組合，即重視多元化和選擇性的方針，以在各個地區、資產類別和因素之間建立抗逆能力。

市場焦點

信貸市場動向

據最新數據顯示，去年最後一季私人信貸交易的動能回升，表現更勝第三季。大部分活動是由再融資和附加融資推動，其目的為支持公司發展。2024年底，併購活動亦略有增加，這受惠於股票估值提高和私募股權「乾火藥」（等待部署的資金）處於創紀錄的水平，惟由發起人支持的併購活動仍低於歷史高峰。

息差依然受壓，在今年初稍為收緊後於第四季趨向穩定。基準利率偏高使眾多直接貸款交易的綜合息率（以美元計）保持在低雙位數。另一方面，違約率較第三季略升，但繼續低於歷史平均水平。

展望未來，一些私人信貸投資專家認為即使利率環境「偏高較長時間」，但由於投資者尋求更高收益和穩定入息，需求仍然強勁。此外，私人信貸的息差與公開市場相比繼續呈溢價。整體而言，他們認為擁有豐富經驗的經理應可通過靈活策略、審慎承銷和積極地監察投資組合，繼續獲取吸引的經風險調整回報。

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、彭博及白宮。數據截至2025年4月4日（英國時間上午7時30分）。

新興市場債券→

新興市場本幣債券的前景

美股→

第一季盈利季度的期望

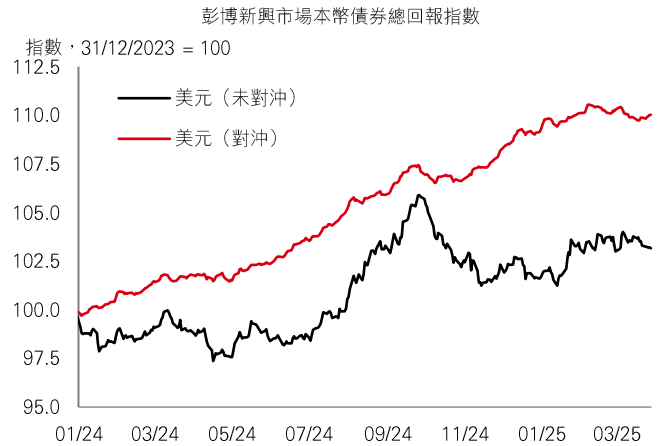
最後... →

雞蛋和可可價格的共通點？

維持對沖部署

若干新興市場債市具有吸引估值、實際息率遠高於歷史中位數，且年期溢價正面。通脹逐步回落意味眾多新興市場央行應可繼續放寬政策，其中印度、哥倫比亞和捷克等國家將以較快速度放寬政策。此外，雖然貿易關稅普遍獲視為新興市場的通脹隱憂，但實際上在一些國家，關稅可能造成商品生產供應過剩，繼而令通脹回落。

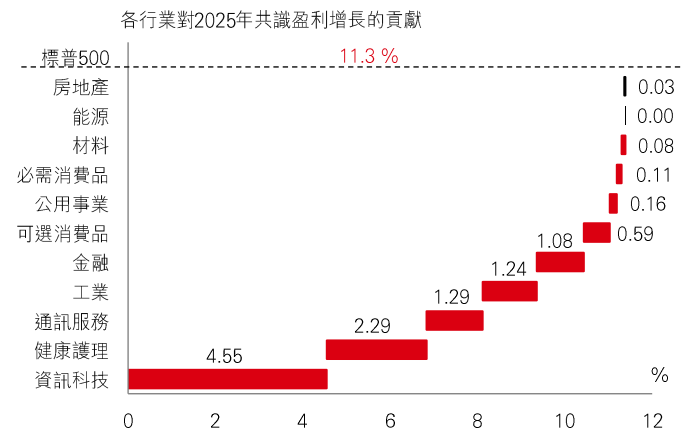
另一方面，新興市場貨幣的走勢仍然難以掌握。2024 年隨著美元上漲，對沖新興市場本幣配置帶動了總回報。雖然今年新興市場外匯復甦，但由於政策不確定性持續，貨幣仍可能繼續波動，美元走勢似乎越來越難以預測。



利潤依然向好？

今年初股市動盪過後，美國即將展開的第一季盈利季度或會對市場造成重大影響。值得關注的主題包括增長回軟和信心減弱如何影響利潤。關稅衝擊及中國在人工智能和電動車電池的科技發展，亦可能影響到指引。預期標普 500 指數第一季錄得最強勁按年利潤增長的行業為健康護理、科技及公用事業。

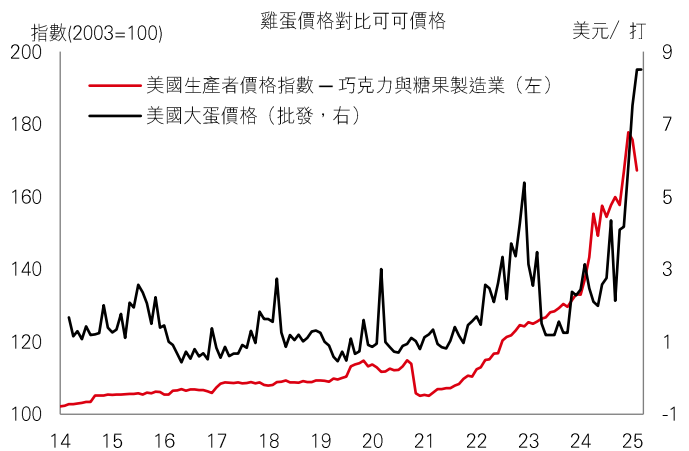
此外，分析師預期今年的按年利潤增長約 11%，低於 2025 年初預期的 14%，但仍高於長期平均水平。樂觀的消費氣氛降溫，導致可選消費品和必需消費品行業的預期利潤增長份額，將較去年的貢獻水平下降一半。科技對利潤的貢獻仍然強勁，預期在 2025 年將會再次上升。這些高預期可能讓科技股和整體市場容易失望。在環球政策極度不確定下，盈利季節即將展開，投資者應做好準備迎接各期意料之外。



蛋價上漲

對今年慶祝復活節的人士而言，傳統的裝飾水煮蛋及送贈巧克力復活蛋將遠遠較 2024 年更為昂貴。近月，雞蛋和可可價格大幅上漲，因 H5 型禽流感病毒令產蛋母雞數量銳減，同時加納和科特迪瓦的可可生產（佔全球供應約 60%）受到惡劣天氣打擊。此外，加納爆發發腫枝病，加上開採和走私活動亦令生產受壓。

氣候變化或許是造成這些破壞的部分原因。業內專家將西非降雨過多，歸咎於創紀錄的海洋溫度。一些研究指鳥類季節遷徙的新模式，加劇了禽流感傳播。雞蛋和巧克力價格上漲對消費前景顯然不是大問題——雞蛋僅佔美國消費物價指數之中的 0.2%。但此情況清晰地提醒我們，與 2010 年代相比，我們正處於通脹更加不穩定的環境，極端天氣、貿易保護主義抬頭、供應鏈路線重整和積極的財政政策，均會在過程中發揮影響力。



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再投資，不反映費用或開支。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：滙豐投資管理、Macrobond、彭博及 Datastream。數據截至 2025 年 4 月 4 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31日(星期一)	日本	短觀商業景氣製造業指數	第一季	12.0	14.0
	中國	國家統計局綜合採購經理指數	3月	51.4	51.1
4月1日(星期二)	美國	供應管理協會製造業指數	3月	49.0	50.3
	美國	JOLTS 職位空缺	2月	757萬	776萬
	巴西	供應管理協會製造業指數	3月	51.8	53.0
	墨西哥	供應管理協會製造業指數	3月	46.5	47.6
	澳洲	澳洲央行現金目標利率	4月	4.10%	4.10%
	歐元區	調和消費物價指數初值(同比)	3月	2.2%	2.3%
4月2日(星期三)	美國	關稅措施公布			
4月3日(星期四)	美國	供應管理協會服務業指數	3月	50.8	53.5
4月4日(星期五)	美國	非農就業人數變化	3月	-	15.1萬
	美國	聯儲局主席鮑威爾就美國經濟前景發言			

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
4月8日(星期二)	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	3月	-	100.7
4月9日(星期三)	印度	印度央行回購利率	4月	6.00%	6.25%
	紐西蘭	紐西蘭央行官方現金利率	4月	3.50%	3.75%
	美國	聯邦公開市場委員會會議記錄			
4月10日(星期四)	美國	消費物價指數(同比)	3月	2.6%	2.8%
	中國	消費物價指數(同比)	3月	0.1%	-0.7%
	菲律賓	央行政策利率	4月	5.50%	5.75%
4月11日(星期五)	美國	生產者價格指數(同比)	3月	0.2%	0.0%
	印度	工業生產(同比)	2月	-	5.0%
	美國	密歇根大學信心指數(初值)	4月	55.0	57.0

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 4 月 4 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。

環球貿易不確定性高企令風險市場受壓；美元指數處於守勢。油價下跌，因環球需求擔憂加劇；金價在近期上漲後表現整固。核心政府債券上行，美國國庫券領漲。美國的短期息率已計及未來12個月聯儲局將減息3至4次。新公布數據顯示美國消費信心進一步疲弱。美國信貸息差擴大，投資級別跑贏高收益。美股廣泛下跌，受2025年盈利預期減弱拖累。道瓊斯歐洲50指數報跌，歐元區的增長擔憂加劇。日本日經225指數大跌，日本政府債券息率下降使金融股受壓。新興市場亞洲股市錄得跌幅，其中以科技股主導的南韓Kospi指數領跌。恒生指數、上證綜合指數和印度Sensex指數均報跌。拉丁美洲股市表現穩健。

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、外滙管制、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。