

專題報導： 歐央行首次減息，但需更多信心才進一步行動

重點

- ◆ 歐洲央行五年來首次宣布減息，並較聯儲局走快一步。這一舉措與上次加息相距九個月，亦標誌著為期一年半、累計加幅達 4.5% 的加息週期完結。歐洲央行成為繼瑞士、瑞典與加拿大央行之後，第四個主要成熟市場央行放寬利率。
- ◆ 市場早已消化歐洲央行的減息舉措，並將重點轉向探索未來減息的步伐與時機。歐洲央行的新聞稿中已刪除明確的寬鬆取向，雖然同時上調了2024與2025年的通脹預測，但拉加德(Lagarde)拒絕對日後的利率路徑進行任何猜測。
- ◆ 我們的基本預期是2024年將有兩次減息，但數據依賴性及歐洲央行改變語調均對減息步伐構成放緩風險。減息週期的開始確立了我們認為債券收益率已見頂的觀點，因此市場的任何波動都可視為投資者將現金投入優質債券的好時機。我們對歐洲（英國除外）股票保持中性看法，並偏好區內那些在行業中具備高盈利水平及產品創新能力的環球領先企業。



Georgios Leontaris, CFA

特許金融分析師
滙豐環球私人銀行及財富管理
瑞士、中東及北非與歐洲
首席投資總監



Anastasios Zachariou, CFA

特許金融分析師
滙豐環球私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了何事？

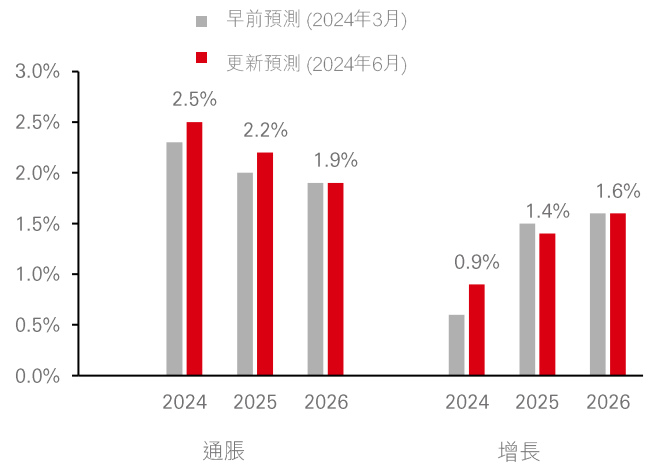
- 歐洲央行宣布將主要政策利率下調 0.25% 至 3.75%，這一舉措在會議前已完全反映在掉期市場的價格中。這使得歐洲央行成為繼瑞士、瑞典和加拿大央行之後，第四個主要成熟市場央行進行減息。此外，這也是歐洲央行首次比聯儲局率先減息。
- 這次減息是自 2019 年以來的首次，亦是自九個月前累計加息達至4.5%的歷史高位以來的首次，當時的激進加息週期從2022年7月開始至2023年9月結束，累計幅度達4.5%。
- 儘管央行上調了對 2024 及 2025 年的通脹預測，但當局仍堅持（幾乎一致）減息的決定，並以近年來在通脹控制方面取得了顯著進展作理據。當局認為工資將保持在高位，但其追蹤指標顯示增長幅度在未來或會緩和。拉加德在回應減息時指出，即使減息後，利率仍然具限制性，與達至中性利率仍有一段距離。
- 歐洲央行行長拒絕對未來的減息步伐進行猜測，但承認季度會議通常比其他月份提供更多經濟數據，這可能會加大市場對9月減息的預期，特別是倘若夏季的通脹數據未有意外走高。她亦強調，「歐洲央行預測的可靠性」較之前有所改善，及當局「對未來前景整體信心一直在增強」。
- 儘管5月的通脹數據小幅上升，未改變市場對6月減息的期望，但市場已經調整了對連續第二次減息的預期。最新的預測顯示，7月減息的可能性較小，但9月減息的機率仍然很大，達到94%。從現在到年底，市場預期合共減息幅度為0.44%，這表示 12 月再次減息的可能性為 56%。

- 利率掉期的重新定價導致歐洲收益率上升，2年期債券在核心及周邊市場均上升了0.04-0.05%，而10年期債券亦上升了0.05-0.06%。
- 在歐洲央行會議後，歐洲股市縮減了升幅，Stoxx 600指數上升0.6%。科技、醫療保健與金融板塊領漲，當天這三個板塊均上升至少1%，而公用事業、房地產及通訊服務板塊則下跌。

投資影響

- 債券投資者不必擔心歐洲收益率的短期上升。畢竟，政策利率已經下降，歐洲央行對其預測的可靠性表現出越來越大的信心，並指出我們已經進入限制性區域，距離中性利率還有進一步的空間。
- 政策聲明中刪除了明確的寬鬆取向，這可能導致市場在主要通脹與工資數據發布時出現波動。整體而言，我們認為歐洲債券收益率已見頂，因此這是一個將現金投入優質債券的好時機，當中以歐元區的投資級別企業債券最受青睞，皆因高收益債券的息差窄幅低於歷史平均水平。
- 令人鼓舞的是，歐洲經濟增長已在2023年下半年見底，未來指標顯示儘管存在地緣政治風險與貿易逆風，但該地區的經濟短期內仍有進一步上行空間。拉加德還強調，由於實際工資的改善與更好的貿易條件，經濟復甦預計在短期內會持續，而最新一輪採購經理人指數數據，亦確認了如新訂單與新出口訂單等前瞻性指標。
- 在第一季度財報結束後，盈利修正比例已超過50%。雖然增長指標正在向上，但我們預計直到2024年下半年，股票收益才會反映出這一點（預計2024年FTSE歐洲的每股收益按年增長約6%，而2025年則為10%）。
- 我們對歐洲（英國除外）股票維持中性看法，並偏好區內那些在行業中具備高盈利水平與產品創新能力的環球領先企業。
- 歐元的復甦受到改善的風險胃納、週期性增強，以及近日歐洲工資與通脹數據意外上行所帶動。我們預計歐元對美元在2024年下半年將走軟。根據我們最新的預測，聯儲局將在9月進行一次減息，這意味著絕對和相對利率差異應為美元帶來支持。

由於上調了2025年的通脹預測，歐洲央行並未對日後減息作出任何指引



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2024年6月6日。預測可能會改變。

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 2024。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。