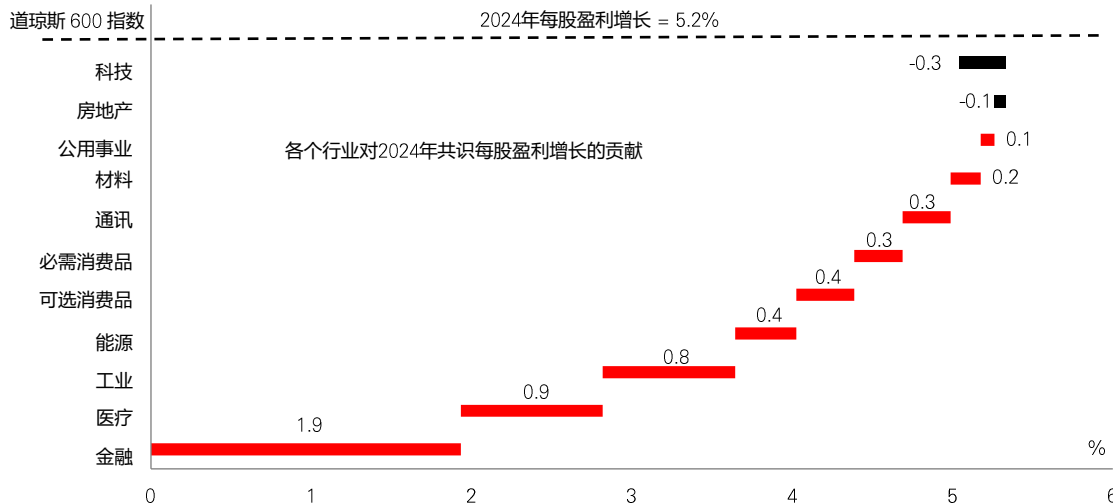


汇丰每周专讯

2024年6月3日

本周重点图表——2024年欧洲



欧洲第一季财报季度接近尾声，超过 90% 的股票已经公布业绩，整体而言，欧洲企业业绩大幅超出共识预期。新冠疫情过后，欧洲企业（及股价）一直落后美国企业，但目前欧洲开始感受到宏观环境改善和盈利动力反弹的效果。重点是这些企业目前可期待欧洲央行下周有机会减息。道琼斯欧洲 600 指数年初至今已升超过 7%。

目前，指数的 2024 年盈利增长预期为略高于 5%。金融业第一季盈利「超出预期」的情况最多，且上调幅度最高，预测将贡献今年增长的 40%。由于行业的市盈率较长期平均值低 30%，且对比美国金融业的折让为正常水平的两倍，因此价格仍有上行空间。另一方面，支持美国盈利增长的科技股，今年将为欧洲盈利增长带来净拖累。不过，科技股的情况应会于今年年底改变。分析师预期这将推高指数的每股盈利增长，于 2025 年时达到约 10%，与美国更加接近。

整体而言，估值吸引和周期性的回升潜力提供了一些让人放心的理由。但前景仍取决于美联储政策，因这最终将使欧洲央行受到限制。假如美国经济动力减弱，欧洲也难以大幅复苏。

日本股市 →

探讨日元转弱对日本股市的影响

亚洲外汇 →

在美元强势下，为什么亚洲货币表现稳健

移民趋势 →

为什么移民增加可提振美国经济

市场焦点

证券化信贷备受关注

众多企业信贷市场板块目前的息差处于历史狭窄水平。但其中有一种投资级别资产既可受惠于较高利率，同时仍能提供潜在长远价值，这便是证券化信贷。

这类型资产普遍为浮动利率资产，其票息于 2022 和 2023 年上升后，目前尚未大幅下降。只要利率保持在高水平，这类证券便可继续产生高入息。虽然息差自上季起已收窄，但仍然贴近 2009 年以来区间（撇除新冠疫情）的中间范围。

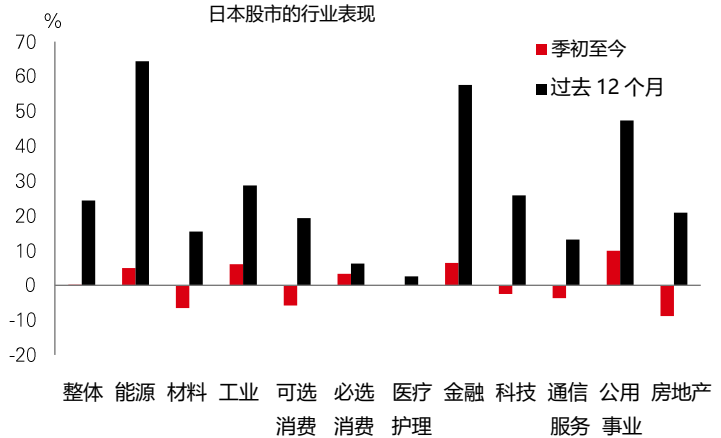
近期的息差收窄走势对商业按揭抵押证券(CMBS)的影响较小。由于商业房地产前景脆弱，这并不令人意外。这代表了 CMBS 的表现主要取决于担保物业的情况。生命科学、多户型住宅和优质办公室等能够适应「居家办公」形势的板块预期将继续表现向好。对比之下，二级办公室和二级购物中心将面对更加不明朗前景。

投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。息率水平不获保证，日后可升或可跌。本资料不应视为购买或出售所提及特定行业 / 股票的建议。

数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 5 月 31 日（英国时间上午 11 时）。

日本股市下跌

日本股市在 2024 年第一季上扬后，第二季表现较弱。其中一个重要原因是日元乏力，兑美元跌至多年低位。回顾过去，日元与日本股市之间一直呈负相关性，因货币疲弱往往可提振大型出口商，但这亦会造成其他负面影响，例如进口成本上涨会挤压国内企业的边际利润，尤其是能源和材料业。而国际资金大举流入了一段时间之后，日元转弱当前或会成为外国投资者却步的原因。撇除这些不利因素，日本股市前景仍然向好。地区贸易流动转强和科技等行业需求殷切，支持盈利稳健增长。日本 5 月制造业采购经理指数调查一年来首次步入扩张区间。正在进行的企业管治改革也带来了帮助。估值方面，日本的交易价仍低于美国等其他成熟市场。



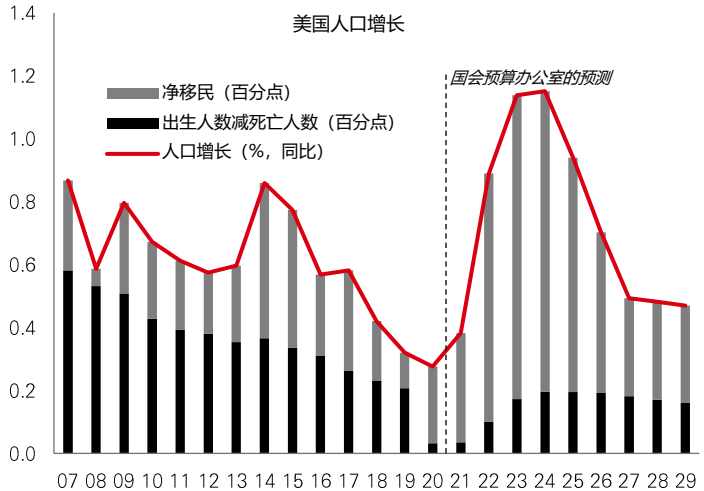
亚洲外汇稳健

在美元强势下，亚洲新兴市场货币今年的表现相对稳健。区内各个国家以不同方式应对压力，整体而言，亚洲货币对比其他主要新兴市场货币只有温和跌幅。支持其稳健表现的因素有几个，其中一个因素是亚洲经济体较过去更能抵御外汇压力。外汇储备充足比率、基本结余提高、国际收支风险也更加可控。亚洲央行亦有较广泛的政策工具，于不耗用外汇储备下，遏止单边外汇剧烈波动。惟主要风险仍然存在，尤其是与美国的息差宽阔，且美元有机会较长时间保持强势。随着美联储接近减息，美元今年稍后可能回软，这或会有利亚洲货币。另外，亚洲出口周期呈周期性的复苏（尤其是高科技行业），也可以提供一些上行潜力。



移民与「黄金路径」

在解释近期美国经济的稳健表现时，其中一个受忽略的因素，可能是去年美国移民大幅增加。根据美国国会预算办公室近期的估计，去年净移民数字为 330 万，高于 2022 年的 270 万和 2021 年的 120 万，更远高于 2010 年至 2019 年的平均水平 90 万。人口增长是确保经济有较高增长率的简单方法，印度就是一例。但重点是劳动力规模增加将有助局限工资需求及潜在通胀压力。这是迈向「黄金路径」情境的重要因素，其中还包括供给侧的其他方面发挥正面作用，例如生产力增长加速，或地缘政局向好和商品价格低企，这些一般均属利好市场的消息。国会预算办公室预期 2024 年将再次录得强劲人口增长。但除此之外，在政治压力下，不论谁入主白宫，移民水平都有机会逐渐回落。



过往表现并非未来回报指标。
数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 5 月 31 日（英国时间上午 11 时）。



重要事件及数据公布

上周市场概况

日期	国家	经济数据	数据截至	实际	前期
5月27日(星期一)	美国/ 英国	美国阵亡将士纪念日及英国春季银行假期。金融市场休市			
5月28日(星期二)	美国	经济咨商会消费者信心指数	5月	102.0	97.5
	美国	标普 / Case-Shiller 20 大城市综合楼价指数 (环比)	3月	0.3%	0.6%
5月30日(星期四)	美国	国内生产总值 (环比年化)	第一季	1.3%	1.6%
	美国	待售房屋销售 (环比)	4月	-7.7%	3.6%
	日本	东京消费物价指数 (撇除新鲜食品和能源, 同比)	5月	1.7%	1.8%
	日本	工业生产 (环比)	4月	-0.1%	4.4%
5月31日(星期五)	中国	官方制造业采购经理指数	5月	49.5	50.4
	欧元区	消费物价指数 (同比)	5月初值	2.6%	2.4%
	印度	国内生产总值 (同比)	第一季	-	8.4%
	美国	核心个人消费开支 (同比)	4月	-	2.8%

下周市场展望

日期	国家	经济数据	数据截至	调查	前期
6月1日(星期六)	印度	印度大选	6月		
6月2日(星期日)	墨西哥	墨西哥总统大选	6月		
6月3日(星期一)	中国	财新制造业采购经理指数	5月	51.6	51.4
	印度	汇丰制造业采购经理指数	5月	-	58.4
	美国	供应管理协会制造业指数	5月	49.7	49.2
	墨西哥	标普全球制造业采购经理指数	6月	-	49.2
6月4日(星期二)	巴西	国内生产总值 (环比)	第一季	0.7%	0.0%
6月5日(星期三)	加拿大	加拿大央行利率决定	6月	4.75%	5.00%
	美国	供应管理协会服务业指数	5月	51.0	49.4
6月6日(星期四)	欧元区	欧洲央行利率决定	6月	3.75%	4.00%
6月7日(星期五)	中国	贸易结余 (十亿美元)	5月	71.5	72.4
	印度	印度央行利率决定	6月	6.50%	6.50%
	美国	非农就业人数变动 (千人)	5月	180	175

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 5 月 31 日 (英国时间上午 11 时)。

美联储发表鹰派言论令上周风险市场受压。核心政府债券遭轻微抛售，市场预期今年联邦基金利率仅调低 0.25%，投资者亦观望欧洲央行理事会会议。DXY 美元指数表现整固。美股普遍弱势，对利率敏感的罗素 2000 指数表现欠佳。道琼斯欧洲 50 指数报跌，科技股领跌。日本日经 225 指数亦处于守势，供应忧虑和利率担心使日本政府债券受压。新兴市场方面，上证综合指数窄幅波动，惟中国 5 月官方制造业采购经理指数再次落入负数区间。印度 Sensex 指数向下，大选结果公布前夕市场气氛审慎。商品方面，油价在 OPEC+（油组及其盟友）会议前保持稳定。铜价转弱；金价横盘调整。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中 1 号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发给任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或对本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对市值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的数据源，我们对于有关数据的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是

(a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供货商或发行机构设计与/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 与可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。