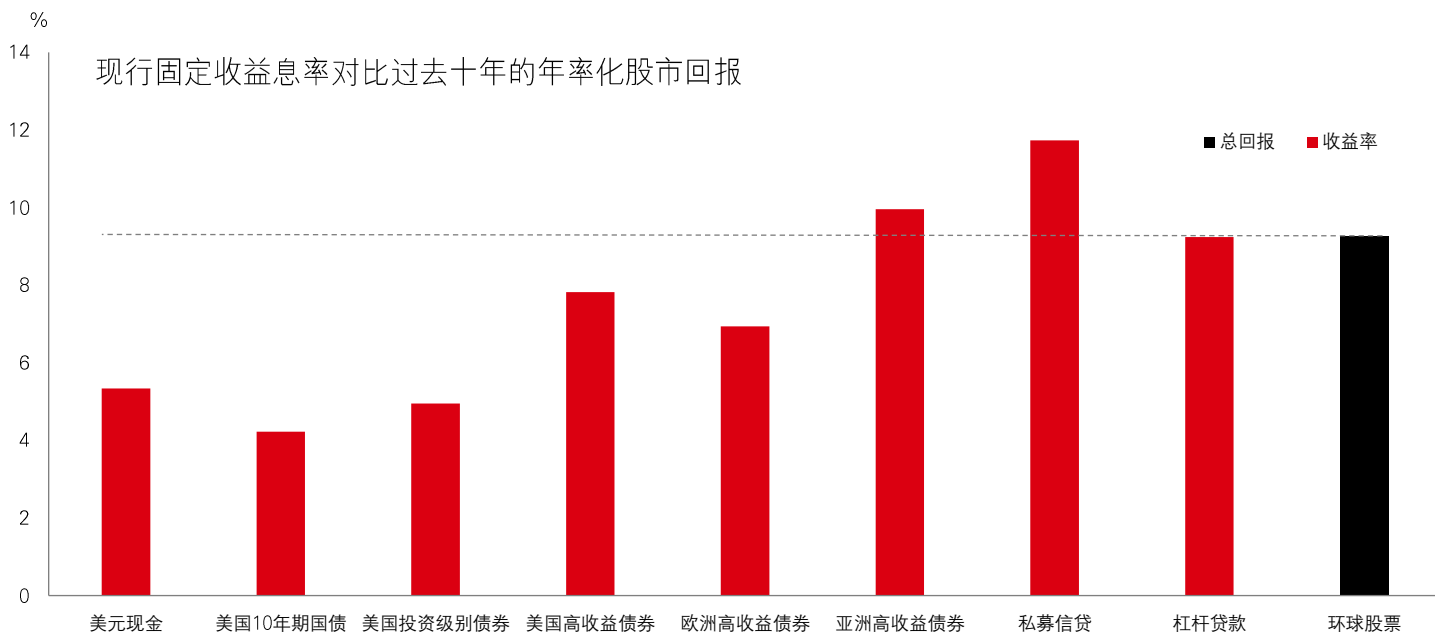


汇丰每周专讯

2024 年 6 月 17 日

本周重点图表——高「综合」息率



美国国债近期受到宏观波动冲击，过去一周亦不例外。上周五公布的就业数据高企，令 10 年期国债息率急升约 20 个基点。其后，上周公布的 5 月通胀数据（低于预期）有助息率回落，触及两个半月低位。虽然如此，投资者对美联储今年放宽政策的预期，继续在降息一至两次之间徘徊。这大致符合联邦公开市场委员会(FOMC)的最新观点，但仍有少数成员预期 2024 年不会降息。

最新数据反映出什么信息？就业数据可能放大了劳动市场的强势。据广泛指针显示，虽然劳动市场尚未完全降温，但正逐步回落。美联储主席鲍威尔认为，市场重返疫情前的状态：「紧张但不过热」。同样地，5 月核心消费物价指数放大了整体改善的速度，但数据最少显示虽然通胀一直具有粘性，但未有完全陷入困境。

过去 18 个月，风险资产成为焦点，**固定收益息率高企**；若经济逐渐降温和通胀回落的趋势持续，且美联储开始降息，固定收益或将具有资本增值潜力。

[印度经济 →](#)

印度的财政前景及对市场的启示

[欧洲固定收益 →](#)

在选举后，政府债券息差受关注

[欧洲股票 →](#)

为什么地区盈利增长扩大

市场焦点

中国股市第二季领涨

中国股市继续表现向好，第二季跑赢多个成熟市场和新兴市场。第一季宏观数据胜预期，尤其是出口及制造业和基建投资加快，均推动了股市反弹。支持政策（尤其是针对房地产行业的政策）、盈利稳健和股东回报有改善亦提振了气氛。

股票估值偏低加上动力增加，带动投资者兴趣回升。中国的外资配置一度达到十年来低位，但已显示出回稳迹象，与年初水平相比，抱持偏低比重的差距正在缩小。

房地产行业乏力和消费低迷仍然是经济弱点。但务实的政策可维持复苏，国际需求或可持续增长。

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。

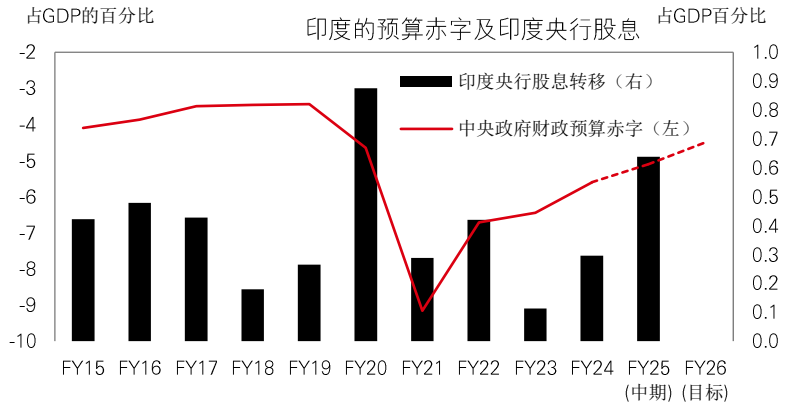
所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知数据源：汇丰投资管理。Macrobond 及彭博。数据截至 2024 年 6 月 14 日（英国时间上午 11 时）。

印度的财政灵活性

印度股市上周创新高，迅速从大选引致的短暂波动恢复。反弹的关键在于预期由印度人民党领导的新发展联盟将可延续政策。

财政方面，新政府拥有来自印度央行高于预算的股息转移和强劲的税收增长优势。印度央行近期的分派达到 2.1 万亿卢比（250 亿美元），为预测的两倍。这应可让该国领导人有更大空间削减预算赤字，并坚持财政整顿路线图。

目前，宏观走向变动不大，或可支持印度债券。印度即将在 6 月底获纳入摩根大通新兴市场政府债券指数，届时可获得更高国际参与度。股市方面，焦点似乎已回到中期基本因素，预期印度股票今年或可录得约中双位数盈利增长。



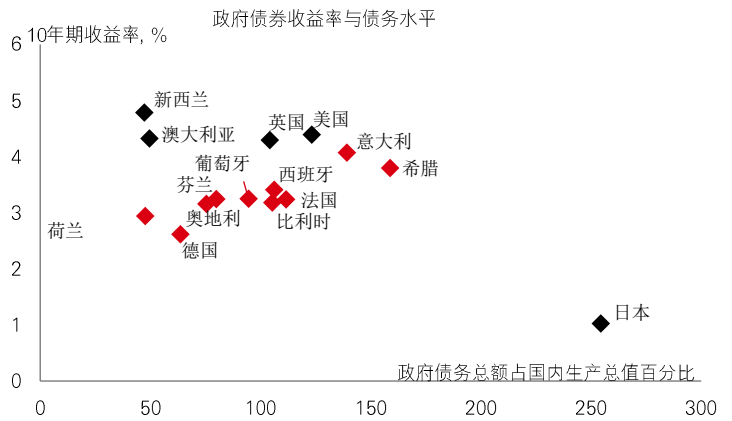
FY:财年; GDP:国内生产总值

留意债市卫士

欧洲市场上周波动加剧；欧洲议会选举结果公布后，法国总统马克龙宣布提前立法院投票。

法国的政治和经济不确定性增加，同时其整体财政措施持续恶化。标普上月将法国主权评级由 AA 下调至 AA-。法国政府将 2023 年预算赤字 / GDP 比率上调至 5.5%，导致法国列入欧盟过度赤字程序名单。法国与德国政府债券息率之间的息差已升至 2017 年的水平。

大部分西方经济体的国家债务水平上升，且普遍存在缺陷，这令**各国政府需要审慎行事，避免触动「债市卫士」**（bond market vigilantes，指透过抛弃债券来抗议政策的债券交易员）。财政激进主义让情况更见棘手。对欧洲而言，好消息是通胀正在回落及欧洲央行已经降息，有助纾缓了一些压力。较高的息率是导致投资者将现金投入固定收益的一个重要原因。

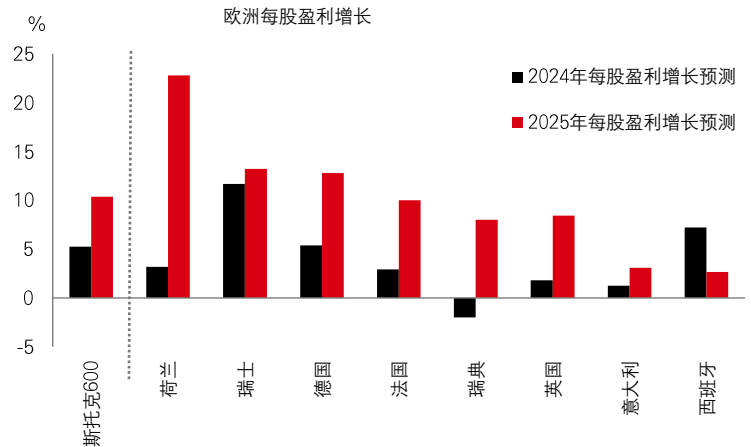


欧洲盈利增长向北扩展

欧元区摆脱去年的温和衰退，加上欧洲央行放宽政策，这对欧洲的盈利增长前景有重要影响。

2024 年，每股盈利增长普遍集中于西班牙和瑞士等相对具防守性的市场。而到了 2025 年，随着经济复苏，每股盈利增长预期可增加一倍至 10%，增长范围亦应可扩大至较具周期风险的市场，尤其是欧洲北面的市场。

明年盈利表现领先的市场（如德国、法国和瑞典等）亦可受惠于低估值，其估值目前低于 10 年期平均 12 个月远期市盈率。如欧元呈任何弱势，应有利区内的出口商——道琼斯 600 指数公司有 52% 的收益便来自欧洲以外。经济增长走向即将有改善，但前景仍取决于美联储未来的政策和美国能否维持经济动力。



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 6 月 14 日（英国时间上午 11 时）。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。



上周市场概况

| 日期 | 市场 | 经济数据 | 数据截至 | 实际 | 前期 |
|------------|------|-------------|------|-------|-------|
| 6月9日(星期日) | 欧元区 | 欧洲议会选举(结果) | 6月 | | |
| 6月11日(星期二) | 美国 | NFIB 商业信心指数 | 5月 | 90.5 | 89.7 |
| 6月12日(星期三) | 中国大陆 | 消费物价指数(同比) | 5月 | 0.3% | 0.3% |
| | 印度 | 消费物价指数(同比) | 5月 | 4.8% | 4.8% |
| | 印度 | 工业生产(同比) | 5月 | 5.0% | 5.4% |
| | 美国 | 消费物价指数(同比) | 5月 | 3.3% | 3.4% |
| | 美国 | 联邦储备局公布利率决定 | 6月 | 5.50% | 5.50% |
| 6月13日(星期四) | 台湾地区 | 台湾地区央行利率决定 | 6月 | 2.00% | 2.00% |
| 6月14日(星期五) | 日本 | 日本央行利率决定 | 6月 | 0.10% | 0.10% |
| | 美国 | 密歇根大学消费情绪指数 | 6月初值 | - | 69.1 |

下周市场展望

| 日期 | 市场 | 经济数据 | 数据截至 | 调查 | 前期 |
|------------|-----|--------------------------|------|--------|--------|
| 6月17日(星期一) | 中国 | 1年期中期借贷便利利率 | 6月 | 2.50% | 2.50% |
| | 中国 | 零售销售(同比) | 5月 | 3.0% | 2.3% |
| | 中国 | 工业生产(同比) | 5月 | 6.0% | 6.7% |
| 6月18日(星期二) | 澳洲 | 澳洲央行利率决定 | 6月 | 4.35% | 4.35% |
| | 美国 | 零售销售(环比) | 5月 | 0.2% | 0.0% |
| | 美国 | 工业生产(环比) | 5月 | 0.4% | 0.0% |
| 6月19日(星期三) | 英国 | 消费物价指数(同比) | 5月 | 2.0% | 2.3% |
| | 巴西 | 巴西央行利率决定 | 6月 | 10.50% | 10.50% |
| 6月20日(星期四) | 英国 | 英国央行利率决定 | 6月 | 5.25% | 5.25% |
| | 美国 | 新屋动工(环比) | 5月 | 1.1% | 5.7% |
| 6月21日(星期五) | 日本 | 国内消费物价指数(不包括新鲜食品和能源)(同比) | 5月 | 2.2% | 2.4% |
| | 欧元区 | HCOB 综合采购经理指数 | 6月初值 | - | 52.2 |
| | 印度 | 标普环球综合采购经理指数 | 6月初值 | - | 60.5 |
| | 美国 | 标普环球综合采购经理指数 | 6月初值 | - | 54.5 |
| | 美国 | 成屋销售(环比) | 5月 | -1.1% | -1.9% |

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 6 月 14 日（英国时间上午 11 时）。

上周美国消费物价指数利好，提振了风险市场。核心政府债券向上，投资者消化美联储主席鲍威尔的言论。美联储成员的预期中位数为 2024 年降息一次，低于 3 月的三次。美国和欧洲股市呈分歧趋势：在「七大科技巨企」推动下，标普 500 指数升至历史新高；而政治不确定性增加，使道琼斯欧洲 50 指数受压。日本日经 225 指数变动不大，日本央行维持政策不变。新兴市场方面，上证综合指数因通缩担忧持续而回软，印度股市则在近期波动回升后表现整固。台湾地区和韩国市场上扬，受美国科技业向好推动。商品方面，能源价格回升，需求前景强劲；油价则有望创两个月以来最佳一周表现。金价亦略升。

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。