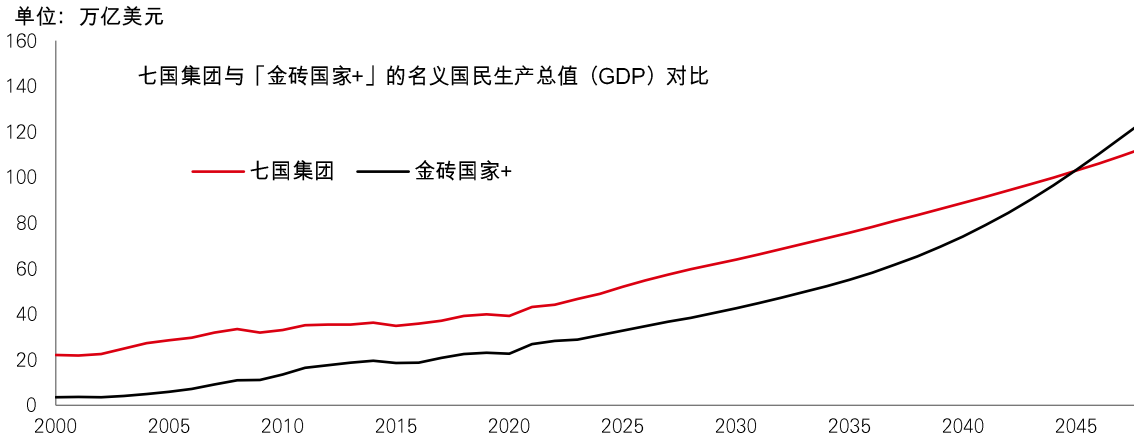


汇丰每周专讯

2024年6月24日

本周重点图表——新兴市场经济体实力持续壮大



投资市场继续反映正面的环球经济和企业盈利增长前景，显示高利率所带来的影响有限。市场隐含的波动指标处于非常低水平，市场气氛向好。但地缘政治仍然是良好市况下的主要风险。

踏入下半年，政治日程上接连有重大事件，或会为投资市场带来更多波动——尤其是法国和美国大选将受到密切关注。政治风险似乎与日俱增。

较广泛而言，**全球经济体系现在可能更容易受到地缘政治的冲击影响**，全球经济逐步碎片化，全球化正失去动力。同时，经济力量移向亚洲和新兴市场，「金砖五国+」在全球国民生产总值（GDP）所占的份额也有望将在未来数十年内加快，有能力日渐展现其自身经济实力。

此环球转变将会带来一些「赢家」。印度、墨西哥，以及越南和马来西亚等东南亚经济体可从「友岸」和「近岸」趋势受惠。**国家层面的经济表现更见独特性**——这对希望寻求新兴市场配置多元化的投资者而言属好消息，但相关经济体的经济体制可能会更加不稳定和难以预测。

市场焦点

私募信贷的息率溢价

私募信贷市场快速增长，可望受惠于现时高利率较长时间的环境。私募信贷多数属浮动利率，此资产类别目前的息率逾 11%，较众多其他信贷更高，亦高于过去十年环球股市的历史回报。

私募信贷的新增融资经过十多年高速增长后，在 2023 年略下降至约 2,000 亿美元（预期）。近期有数据显示，跌势或将在 2024 年延续。背后的部分原因是利率上升为一些借款人带来压力，令部分市场领域的需求减少。

但信贷专家认为，当降息时间表更加确定时，私募信贷市场则有望得到重振。虽然较低的基本利率将意味息率会由目前的高位回落，但私募信贷仍将是收益率相对较高的投资组合多元化工具，提供流动性风险溢价。另一方面，历史上由银行主导的众多融资渠道不断收紧，也应该意味着私募借贷市场有空间继续增长。

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。

本资料不应视为购买或出售所提及特定行业 / 股票的建议。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 21 日（英国时间上午 11 时）。

中央银行 →

重新思考政策利率前景

货币 →

日元是今年的焦点？

股市 →

探讨土耳其股市近期的升势

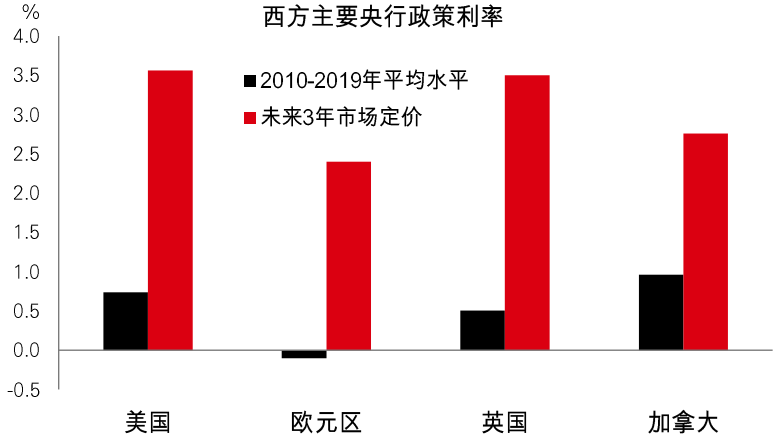
新的利率常态

踏入 2024 年时，市场预期西方主要央行将降息五至七次，现在则变成一至三次，具体幅度取决于个别央行。

值得注意的是，这不仅代表降息周期推迟；在过去六个月，长期政策利率预期亦大幅上移，升至远高于新冠疫情爆发前的水平。

各大经济体在高政策利率之下依然表现稳健，让市场相信各个经济体的中性利率或将上升，环球金融危机时代的超低利率环境可能离我们越来越远。

这令众多**固定收益资产的息率颇具新引力**，让投资者能够「**释放现金潜力**」。此外，若出现任何经济增长下行风险，优质债券也可以提供一些保障，因为央行将拥有足够空间在有需要时降息。



日元是今年的焦点？

年初至今，日元兑美元已下跌 11%，触及 34 年来新低。市场认为日元在 2024 年会回升的理由很简单：美联储降息及日本央行政策逐步正常化。不过，美联储推迟降息周期，而日本央行在退出超宽松政策方面亦不及预期——日本央行于再前一周举行会议，其削减债券购买计划的细节令投资者失望，导致日元表现乏力。

日元走势在下半年可能反弹。我们的预测情景是美元将由现时开始稍为回软，因美国的领先增长动力减弱，且美联储准备首次降息。日元汇价亦似乎尚未反映整体息差的影响，美元兑日元汇率的合理水平或在 140 左右。不过，日元能否反弹的关键在于日本央行是否会加快政策正常化，而这可能需要更多证据确认通胀压力持续。

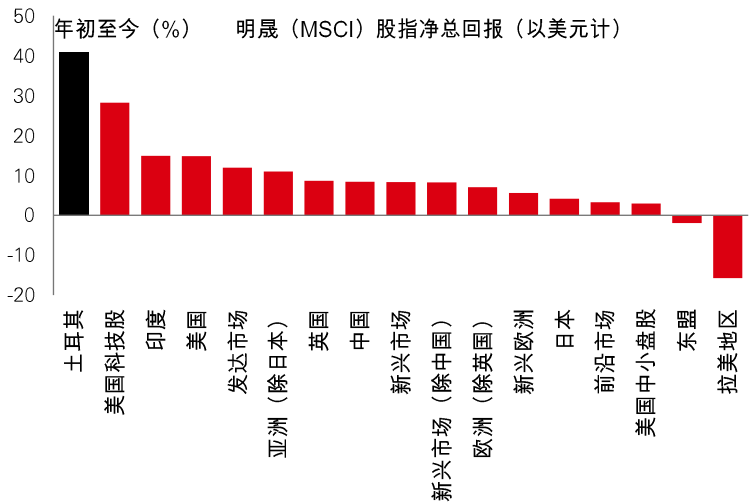


土耳其股市升势强劲

土耳其股市在 2024 年开局理想。3 月时的市场动力已见增强，外国投资者看好经济政策转向，且国内零售基础强劲使活动增加。其后，MSCI 土耳其指数进一步上扬 25%。

土耳其政府似乎仍在致力降低通胀，近期的消息显示土耳其财长穆罕默德·希姆谢克(Mehmet Simsek)将继续视此为首要任务。市场分析师预期土耳其消费物价指数通胀或将开始明显下降，由 5 月的 75%降至年底约 50%。

通胀回落或将有助土耳其股票市盈率由目前仍然低迷的水平（且远低于 2017 年前 10 倍市盈率的平均值）继续向上。市场分析师预测，土耳其股市 2024 年盈利增长可能达到 10%，2025 年盈利增长可能高达 38%。其中，金融、保险和服务业可能跑赢对融资成本增加和里拉走强较为敏感的行业。



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 21 日（英国时间上午 11 时）。



上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	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	3.7%	2.3%
	中国	工业生产(同比)	5月	5.6%	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	0.1%	-0.2%
6月19日(星期三)	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	-5.5%	4.2%
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	2.1%	2.4%
	欧元区	HCOB 综合采购经理指数	6月初值	50.8	52.2
	印度	标普环球综合采购经理指数	6月初值	60.9	60.5
	美国	标普环球综合采购经理指数	6月初值	-	54.5

下周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
6月24日(星期一)	日本	6月董事会成员意见摘要	6月		
	德国	Ifo 商业景气指数	6月	89.3	89.3
6月25日(星期二)	美国	Case Shiller 二十大城市综合房价指数(同比)	5月	-	7.4%
	美国	美国经济咨商会消费者信心指数	6月	100.0	102.0
6月26日(星期三)	美国	新屋销售(环比)	5月	2.5%	-4.7%
6月27日(星期四)	菲律宾	菲律宾央行利率决定	6月	6.50%	6.50%
	土耳其	土耳其央行利率决定	6月	50.00%	50.00%
	墨西哥	墨西哥央行利率决定	6月	11.00%	11.00%
	美国	拜登与特朗普首次辩论	6月		
6月28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)	6月	1.6%	1.7%
	日本	工业生产(环比)	5月初值	2.0%	-0.9%
	美国	核心个人消费开支	5月	2.6%	2.8%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2024 年 6 月 21 日（英国时间上午 11 时）。

上周经济数据不多，市场风险偏好相对积极；核心政府债券大致窄幅波动。法国十年期政府债券息率在近期遭抛售后回稳，欧洲委员会建议将七个欧盟国家纳入欧盟超额赤字管理。美股上周交易日数因假期缩短，收市微升，科技股主导的纳斯达克指数上试新高。道琼斯欧洲 50 指数反弹，法国股市领涨；日本日经 225 指数回调，日元兑美元跌至两个月低位。新兴市场股市表现不一，巴西央行暂停宽松周期，但其股市仍然微升。上证综合指数略跌，中国数据参差；印度 Sensex 指数表现持平。商品方面，油价持续反弹，需求乐观情绪增加。铜价及金价上涨。

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使用本文件或影片，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。