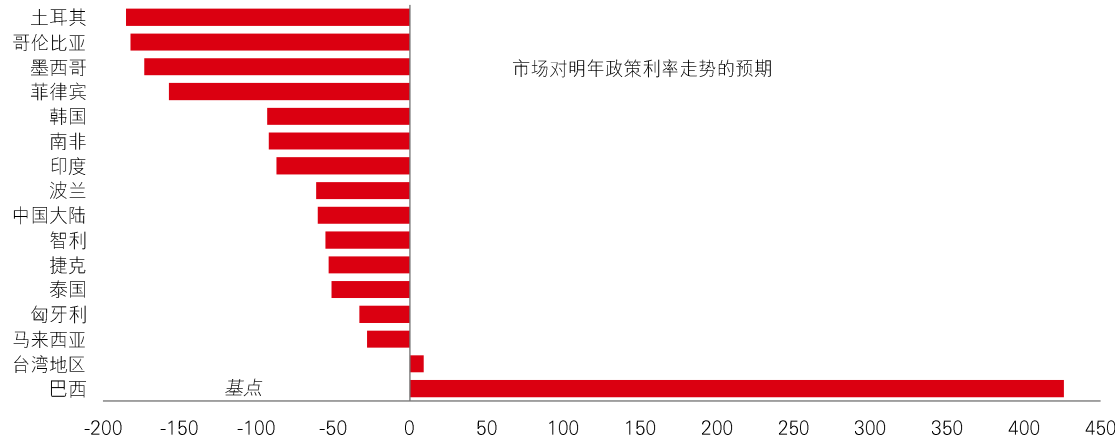


# 汇丰每周专讯

2024年12月16日

## 本周重点图表——2025年新兴市场的政策分歧



广泛新兴市场资产类别在2024年表现良好，此乃受到美联储降息前景、中国政策刺激及估值大幅折让所推动。这种情况或可持续至2025年，但新兴市场的前景近期渐见不确定，投资者需要小心选择。

风险方面，主动的财政政策、环球贸易不确定性和地缘政局紧张可能引发市场波动，意味通胀忧虑可能在2025年持续一段较长时间。这种不稳定的环境导致主要新兴市场经济体的政策出现分歧。

例如中国今年维持渐进的政策宽松方针，当局上周正式将货币政策立场由“稳健”转向“适度宽松”，或将有助提振股市。是次决定是由政策官员于年度中央经济工作会议讨论2025年经济规划期间达致，可为进一步放宽政策铺路。对比之下，印度在周期放缓和食品价格推动的通胀波动下，面对日见复杂的增长与通胀平衡。虽然预期增长可望复苏，且通胀会回复正常，但政策官员目前仍保持审慎，采取“中性”政策立场。另一方面，巴西央行上周被迫加息1%（高于预期），以期稳定通胀。

综合上述事件，我们认为于政策分歧的环境下，各个地区有不同表现，并面对不同挑战，意味投资者在决定配置新兴市场时需要做好准备。

欧洲政策 →

降息与欧洲固定收益

小型股 →

剖析美国小盘股的估值折让

### 市场焦点

#### 新兴及前缘市场的“优劣”

若干前缘和主流新兴市场在财政政策上出现值得关注的分歧：先前财政表现“优秀”和“恶劣”的市场交换了角色。一些先前脆弱的前缘经济体持续进行改革，可持续发展指标有所提高，而一些新兴市场经济体情况则逐渐恶化。

阿根廷、厄瓜多尔、埃塞俄比亚、肯尼亚、尼日利亚、巴基斯坦、斯里兰卡和土耳其等前缘市场已推行改革（通常由国际货币基金组织的计划支持），以改善脆弱的环节。相关政策包括结束外汇市场扭曲、控制公共债务以达致基本盈余，及累积外汇储备。

另一方面，一些向来宏观经济基本因素较强、且机构信用评级较佳的主流新兴市场，则持续放宽财政政策，导致预算赤字扩大，当中的明显例子包括巴西、匈牙利、印度尼西亚、墨西哥、波兰和泰国。

在多数情况下，宽松政策是为了刺激国内增长而推行，主动的财政政策将成为2025年环球宏观环境的重要特征。对投资者而言，小心筛选将会是寻找新兴市场和前缘市场机遇的关键。

环球贸易 →

潜在贸易关税怎样影响新兴市场

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。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。多元化并不能确保盈利或防止亏损。

数据源：汇丰投资管理、Macrobond及彭博。数据截至2024年12月13日（英国时间上午7时30分）。文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会

### 欧洲央行再次降息

欧洲近期发生政治风波后，欧洲央行尽力不增添市场波幅，并如预期所料降息 0.25%，未有因加拿大和瑞士央行降息 0.5% 的压力而受影响。

美联储主席鲍威尔近期表示，当局在降息上可以“略为更加审慎”，因此欧洲央行不太可能将此抛诸脑后。虽然近期欧元区的调查数据再次呈现疲弱迹象，但在过去数年，这些指标在预示增长方面并不是很准确。最新的消费物价指数显示，先前僵硬的服务业通胀现时可能正在放缓，但这方面需要有更大进展，才能促使欧洲央行更加进取地行动。

政策将会进一步放宽。由于政治形势不确定，加上美国可能开征贸易关税，使增长面对下行风险，这意味降息周期或会延续至下半年或更快展开。此情况令德国政府债券的前景受到支持；不过，其与美国国库券的息差可能需要收窄，才能支持更大幅度的上扬。

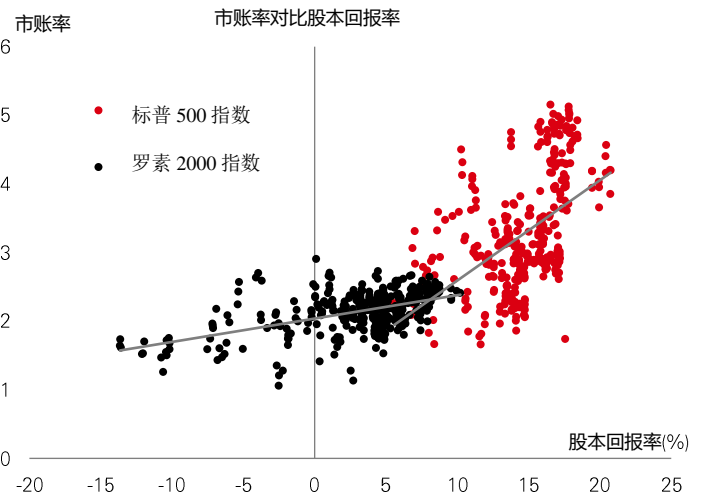


### 小盘股的表现

传统上，小盘股受到追求快速盈利增长和卓越回报的投资者欢迎。但从指数层面看，自 2008 年以来，美国小盘股的表现一直落后大盘股。现时两者之间的估值差距已达到历史性的极端水平，平均市账率分别为 5.0 和 2.0。

推动此趋势的因素之一是公司盈利能力。据研究显示，近年来，两类公司之间的股本回报（评估盈利能力的指标）差距扩大至超过 15%。大盘股的盈利能力较强，这可见于其高估值，反观小型股则有所恶化。

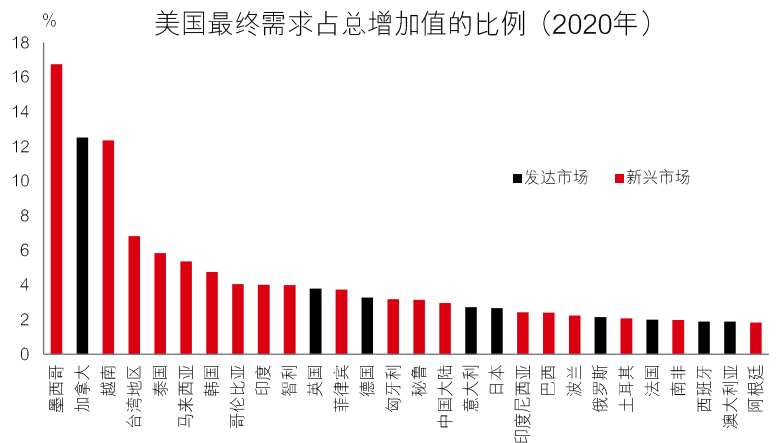
对投资者而言，这提醒了投资小盘股时需要留意细微差异。放眼全球如欧洲和中国等地区，小盘股与宏观经济周期和活动的关系更为紧密。这可能导致小盘股表现波动，但亦提供了有机会受惠于经济复苏的吸引机遇。



### 关税前景

美国大选过后，贸易关税再次受到关注，但因应相关细节，并非所有经济体均会受到同样打击。新兴市场方面，墨西哥和越南等对美国的主要出口地可能承受最大风险。但环顾亚洲，情况并不一致。韩国、台湾地区、马来西亚和泰国等科技和电子中心，其美国业务的比重较越南低，但较印度和印度尼西亚相对依赖美国贸易。

考虑到亚洲大部分地区估值合理，且关税尚未落实，而即使落实也可能需时。



过往表现并非未来回报指标。息率水平不获保证，日后可升或可跌。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。指数回报假设所有分派将再投资，并未反映费用或开支。您不能直接投资于指数。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何保证。数据来源：摩根大通、汇丰投资管理、Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 12 月 13 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

## 上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
12月9日(星期一)	中国	消费物价指数(同比)	11月	0.2%	0.3%
12月10日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	11月	101.7	93.7
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	12月	4.35%	4.35%
	中国	贸易余额(美元)	11月	974亿	957亿
12月11日(星期三)	中国	中央经济工作会议			
	美国	消费物价指数(同比)	11月	2.7%	2.6%
	巴西	巴西央行 SELIC 目标利率	12月	12.25%	11.25%
12月12日(星期四)	加拿大	加拿大央行政策利率	12月	3.25%	3.75%
	美国	生产者价格指数(环比)	11月	0.4%	0.2%
	欧元区	欧洲央行存款决定	12月	3.00%	3.25%
	印度	工业生产(同比)	10月	3.5%	3.1%
	印度	消费物价指数(同比)	11月	5.5%	6.2%

## 本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
12月16日(星期一)	美国	标普环球综合采购经理指数(初值)	12月	-	54.9
	欧元区	标普环球综合采购经理指数(初值)	12月	-	48.3
	中国	零售销售(同比)	11月	5.0%	4.8%
	印度	标普环球综合采购经理指数(初值)	12月	-	58.6
12月17日(星期二)	美国	零售销售(环比)	11月	0.5%	0.4%
12月18日(星期三)	美国	联邦基金利率(上限)	12月	4.50%	4.75%
	印度尼西亚	印度尼西亚央行利率	12月	5.75%	6.00%
	英国	消费物价指数(同比)	11月	2.6%	2.3%
12月19日(星期四)	日本	日本央行政策利率	12月	0.25%	0.25%
	墨西哥	墨西哥央行隔夜贷款利率	12月	10.00%	10.25%
	英国	英国央行货币政策委员会基础利率	12月	4.75%	4.75%
12月20日(星期五)	美国	个人消费开支价格指数(同比)	11月	2.4%	2.3%

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 12 月 13 日(英国时间上午 7 时 30 分)。仅供参考, 不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。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。

风险市场缺乏明确方向，美元指数因“美国优先论”而上扬。美国国库券表现落后欧元区政府债券，因通胀担忧加剧。欧洲央行降息 0.25%，并放弃货币政策具“足够限制性”的说法。美股从高位回落，由科技股驱动的纳斯达克指数表现领先。道琼斯欧洲 50 指数略跌，日经指数攀升，日元转弱，且科技股领涨。中国上证综合指数扭转上周初的升势，投资者消化重要会议的政策讯号；香港恒生指数高收。韩国 Kospi 指数反弹，而印度 Sensex 指数下跌。拉丁美洲方面，巴西 Bovespa 指数大致持平，巴西央行加息 1%。商品方面，油价和金价上涨，铜价略跌。

## 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予任何人士或实体。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、相对币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 的全球观点为依据，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 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入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 和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 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和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 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和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应商或发行机构设计和/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 和可持续投资」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。

当我们某项投资或服务归入汇丰 ESG 和可持续投资分类（即汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们某项股票或固定收益类产品归类为汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关 ESG 产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability) 以了解更多资讯。

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。