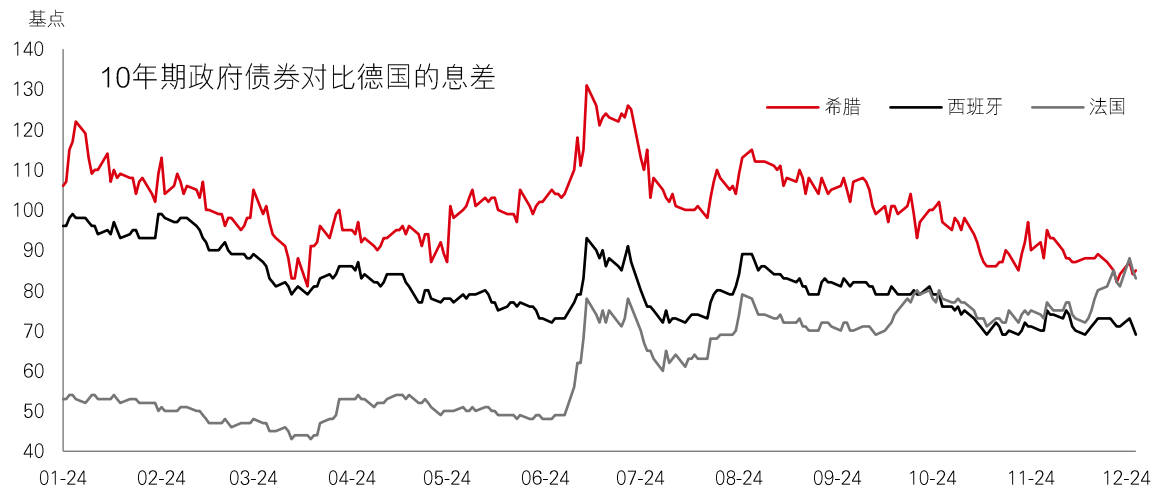


汇丰每周专讯

2024年12月9日

本周重点图表——法国的政治困局



良好的经济表现会否导致政治劣势？法国近期的局势发展便是好例子之一。国际货币基金组织预测显示，法国的公共财政正走向不可持续，预期到了2030年底，债务比率将达到国内生产总值近130%。但由于法国议会分裂为三个集团，寻求解决方案的政治意向有限。法国总理巴尼耶因其提出的600亿欧元财政预算整合而迅速下台。

受政治僵局影响，法国10年期政府债券对比德国的息差有所上升，目前高于西班牙和葡萄牙。但这并不代表危机迫在眉睫。以金融界的说法，这有别于“特拉斯时期”。法国的息差未有像2022年9月的英国债券般急升，当时首相特拉斯提出财政预算，其中包括大规模地于没有资金支持下减税，导致债务可持续性恶化。反观法国暂时尚未提出类似措施。

市场对法国上周的事件反应乐观。这反映与2022年相比，现时的经济实况更佳：通胀持续回落、央行降息，且环球增长造好。欧洲央行亦透过传导保障工具(TPI)，在附带条件下为欧元区的反常市场动态提供最终支持。因此，虽然政局发展需要监察，且欧元区核心和非核心之间的区别日趋模糊，但这可能是慢性的问题，而非新危机的开端。

美股估值 →

美国估值过高和2025年前景

欧洲股票 →

欧洲的挑战亦代表着机遇

市场焦点

对冲基金于利率偏高较长时间下的定位

一些地区的通胀仍然居高不下，加上进取的财政政策，令投资者合理地预期2025年的降息周期幅度将较浅。央行抵御经济和市场免受不利冲击影响的能力（即“美联储支持”）似乎有限。

我们认为众多另类资产类别可提供吸引方案。例如在过去三年，对冲基金与股票的相关性一直偏低。这正值利率较高和股票回报分散度较高的时期，一般这样的情况会利好对冲基金的“选股”策略。这与2010年代形成鲜明对比，当时利率处于历史低位，推动绝大部分股票同步上扬。在2025年，于不确定性增加和市场波动的环境，或会使分散度保持高企。对于拥有大量未动用现金结余的对冲基金，较高的利率将会进一步令其潜在总回报提高。

亚洲高收益 →

亚洲信贷投资者的多元化程度提高

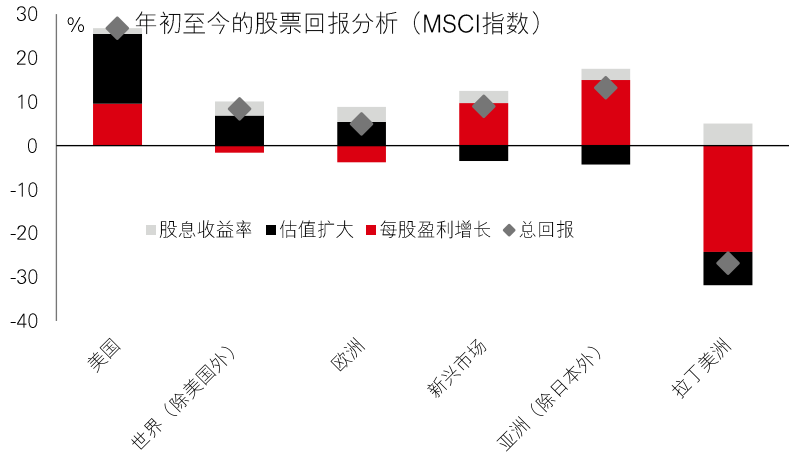
投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。多元化并不能确保盈利或防止亏损。数据源：汇丰投资管理、Macrobond及彭博。数据截至2024年12月6日（英国时间上午7时30分）。

市盈率忧虑

除非由现时至新年期间出现重大冲击，否则美股在 2024 年的表现将领先全球。这对许多人来说并不意外，因今年经济成功达致软着陆、利润增长反弹、且人工智能开始发挥其巨大潜力。但 2025 年我们将走向何方？

我们认为美国市场可望继续向好。减税和放宽监管的前景可让美国经济韧劲锦上添花。即使目前预期约 15% 的 2025 年每股盈利增长似乎稍为乐观，但利润增长可望保持强劲。

不过，一个重要挑战是估值。据年初至今的股票回报分析显示，美股今年上涨的主因是市盈率扩张，这有别于新兴市场（尤其是亚洲）由利润和股息推动股市上行。这让美股的 12 个月远期市盈率达到 22.0 倍，远高于过去 10 年 18.6 倍的平均值。美国估值过高及全球利润增长「扩大」，促使我们需要将目光投向近期赢家以外的选择。

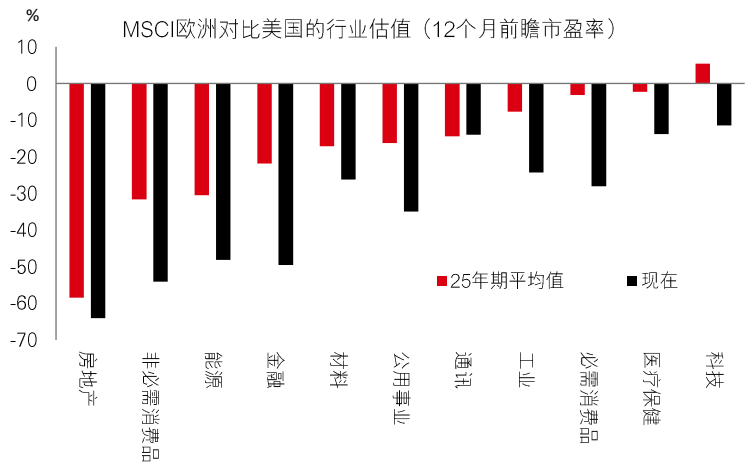


欧洲股票估值低廉?

欧洲股市 2024 年初开局良好，但自夏季起一直缺乏动力，对比之下美股表现遥遥领先。年初至今，欧洲股市跟美国股市的相对表现是近 50 年来最差。

欧洲各地投资者的悲观气氛并不令人意外。依赖出口的地区受到环球贸易增长疲弱、中国需求回软及中国低成本汽车制造商的竞争所拖累。德国财富 500 强公司今年宣布裁员逾 60,000 人，预期更多行动将陆续有来。除了经济消息欠佳外，区内的政治局势亦似乎令人忧心。

结果造成欧洲市场现时似乎非常便宜。MSCI 欧洲的追踪市盈率为 15.3 倍，对比美国为 30 倍。从行业层面看，消费必需品、健康护理、金融和工业的折让似乎尤其明显。因此，虽然需要谨慎行事，但亦有望出现一些估值重估，这可能会由中国再通胀带动，或政府对区内“世界级”品牌的支持所引发。欧元疲弱亦有帮助。逢低买入的投资者或可构成支持，并购和回购活动或可在 2025 年带来动力。

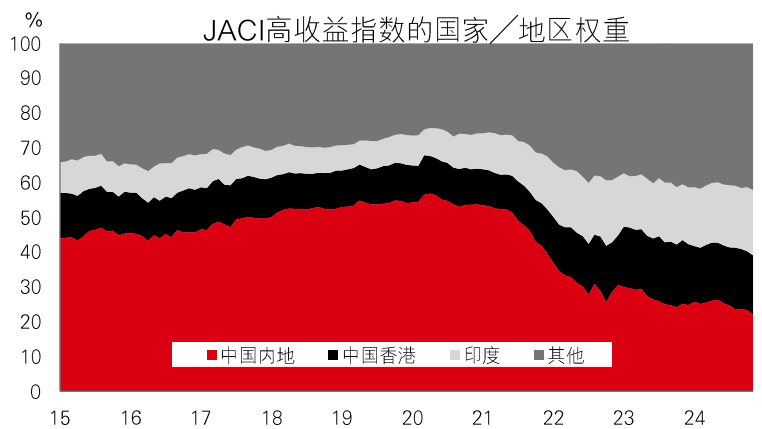


亚洲高收益债券的演变

2024 年是亚洲信贷市场丰收的一年，尤其是高收益债券。基准 JACI 高收益指数录得双位数回报。经历疫情后的市场艰难时期后，数项因素重新点燃了投资者的热情。

首先，中国的占比大减，陷入困境的房地产公司违约，并已从指数剔除。这“淘汰”过程不但使市场在地理和行业上更加多元化，平均违约率亦大为降低。现时，众多公司的资产负债表良好，且拥有轻松获取低廉融资的本地渠道。

这让该资产类别在 2025 年处于有利位置。与历史水平和成熟市场同类型资产类别相比，息率仍然偏高，为进一步息差压缩提供了空间。当然，中国宏观形势为需要留意的主要风险，关税亦可能造成纷扰。但多元化程度有改善（包括快速增长的印度的比重有所增加）及中国的刺激措施持续，或有助限制下行空间。



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，概非任何形式保证。

数据源：摩根大通、汇丰投资管理、Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2024 年 12 月 6 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2日(星期一)	美国	供应管理协会制造业指数	11月	48.4	46.5
	巴西	标普环球制造业采购经理指数	11月	52.3	52.9
	墨西哥	标普环球制造业采购经理指数	11月	49.9	48.4
12月3日(星期二)	美国	JOLTS 职位空缺	10月	774万	737万
	巴西	国内生产总值(环比)	第三季	0.9%	1.4%
12月4日(星期三)	美国	供应管理协会服务业指数	11月	52.1	56.0
	美国	美联储主席鲍威尔发言	12月	-	-
12月6日(星期五)	印度	印度央行回购利率	12月	6.50%	6.50%
	美国	非农就业变动	11月	-	1.2万
	美国	密歇根大学消费情绪指数(初值)	12月	-	71.8

本周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
12月9日(星期一)	中国	消费物价指数(同比)	11月	0.5%	0.3%
12月10日(星期二)	美国	NFIB 小型企业乐观指数	11月	94.1	93.7
	巴西	消费物价指数(同比)	11月	4.8%	4.8%
	澳洲	澳洲央行现金目标利率	12月	4.35%	4.35%
12月11日(星期三)	中国	贸易余额(美元)	11月	920亿	957亿
	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	12.00%	11.25%
	加拿大	加拿大央行政策利率	12月	3.25%	3.75%
12月12日(星期四)	美国	生产者价格指数(环比)	11月	0.3%	0.2%
	欧元区	欧洲央行存款决定	12月	3.00%	3.25%
	日本	短观营商制造业指数	第四季	13.0	13.0
	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	5.7%	6.2%

数据源: 汇丰投资管理。数据截至 2024 年 12 月 6 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。

风险市场承受能力依然正面，未有受政局紧张加剧影响；美元指数表现整固。核心政府债券窄幅波动，美联储主席鲍威尔表示，美联储在步向中性政策立场的路上“可以更为更加审慎”。美股方面，标普 500 指数触及历史新高，但落后纳斯达克指数。道琼斯欧洲 50 指数上扬，法国 CAC 指数反弹。日经 225 指数走强，受机器制造商上行推动，日元兑美元则横行盘整。新兴市场股市普遍报升，其中印度 Sensex 指数领涨。上证综合指数和恒生指数在中国中央经济工作会议召开前夕上扬；韩国 Kospi 指数则因政治担忧增加而受压。商品方面，油价略升，欧佩克+（油组及其盟友）决定将逐步取消减产的计划推迟至 2025 年 4 月。金价微升，铜价上涨。

。

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 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。