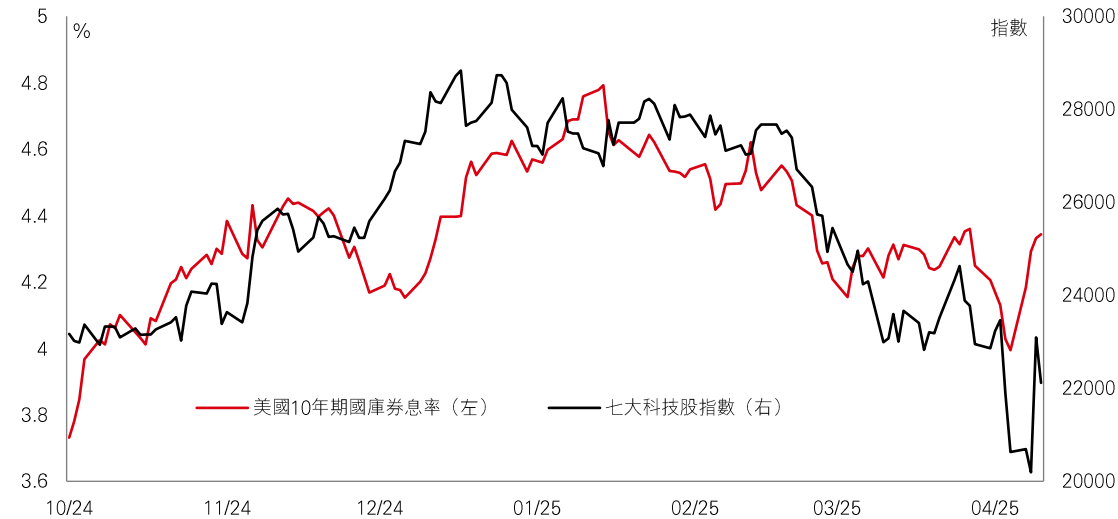


# 滙豐每周專訊

2025 年 4 月 14 日

## 本周重點圖表——債息高企不下



美國宣布向貿易夥伴徵收「對等關稅」，一周過後將措施暫緩。在 90 日的暫緩期內，美國將向所有國家（中國除外）一致徵收 10% 關稅，而若干行業仍會維持較高關稅。**股市於連日下跌過後大幅反彈。未來市場將何去何從？**

市場仍在反覆輪轉，政策不確定性極高，意味著波幅持續高企。本周早段的拋售導致股市下行及債息居高不下，市場反映「輕度滯脹」的局面。具體而言，「關稅衝擊」的規模大於預期，這拖累了增長前景，並推高短期通脹預期。衰退風險大增。

雖然局勢暫見緩和，但仍然面對不確定性。美國增長持續放緩，貿易政策仍會推高通脹。聯儲局目前將視乎情況採取行動，觀望經濟有否負面消息。對市場而言，這意味債息仍會表現僵固，年期溢價高企。

另一方面，國際股市年初至今依然表現優異。歐洲和中國的「政策支援」日漸明確，環球投資者有充分理據轉投歐洲、澳洲、亞洲、遠東地區及新興市場。

### 市場焦點

#### 轉投優質資產

不確定性和波幅短期內將成為投資市場的特徵，而非問題。若投資者正在考慮增強投資組合穩定性，同時維持增長，其中一種策略是專注於「優質」資產。

質素是股市因子之一，且向來有助達致長遠投資組合多元化——抵禦下行風險，同時受惠於市場上行。從本質上看，質素因子所配置的企業具有強大盈利能力、穩定財務表現及穩健財務狀況。這些特點有助於整個周期內獲取表現，並帶來回報。優質股普遍被市場低估，因而具投資價值。另一方面，投資者總是推高低質素企業的股票，尋求彩票般的回報，但這類股票在經濟下行時往往表現欠佳。

根據一些最新的多元資產觀點，當經濟前景開始降溫，優質股可帶來最強勁的主動回報，令其成為投資組合內有效的潛在防守策略。面對波幅高企，投資者應注意資產配置的多樣性和選擇性。

[聯儲局政策 →](#)

[聯儲局會怎樣應對近期的不確定性](#)

[企業信貸 →](#)

[了解高收益息差近期的走勢](#)

[亞洲股票 →](#)

[貿易不確定性對亞洲股市的影響](#)

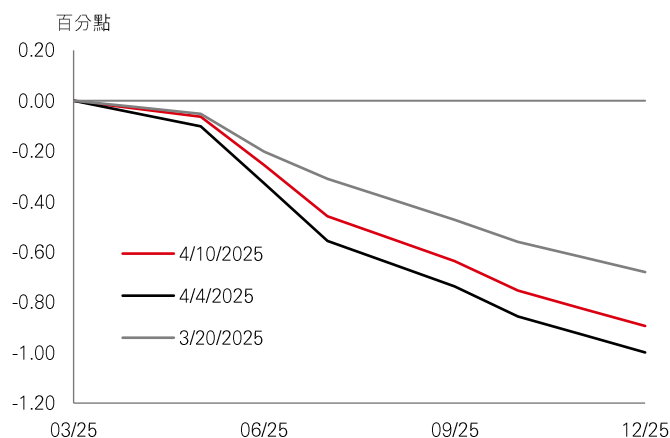
投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。過去表現不能預測未來回報。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。多元化並不能確保盈利或防止虧損。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。資料來源：滙豐投資管理及彭博。數據截至 2025 年 4 月 11 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

## 聯儲局靜觀其變

即使是在相對平穩的時期，央行的工作亦殊不容易，更遑論現時市場環境不穩。近數周市場波幅急增，投資者難以評估美國政府貿易政策的影響。聯儲局不但需考慮貿易政策本身的影響，同時需兼顧由此產生的市場波動對經濟的衝擊。但要做到這一點，聯儲局亦必須從起點方面作出考慮。

近期數據顯示第一季經濟表現反映勞動市場相對健康，而通脹下降的趨勢則緩慢而不穩。這支持了聯儲局靜觀其變，觀察貿易政策的最終影響。不過，這不意味着聯儲局將無限期地袖手旁觀。**貿易政策的持續不確定性、現行市場波動，及近期的調查和消費數據均反映經濟將會放緩。**由於經濟放緩可能迅速加劇，我們預期聯儲局將在經濟活動數據回軟時作出反應，並於年中起逐步放寬政策。

市場預期的聯儲基金利率變動



## 信貸狀況

信貸息差是宏觀周期的重要領先指標，亦可能是投資者掌握衰退風險的最佳單一變數。由於政策不確定性和關稅引發市場擔心滯脹和衰退前景，令此指標別具重要性。

近期息差急升，其中美國高收益的價格調整最為顯著，但對比長線歷史水平幅度並不極端，仍然處於合理水平。即使違約率可能逐漸上升，但**目前仍然未有導致違約率急升的因素**。這是由於私營業界的資產負債表依然強勁，企業盈利目前看來不錯，且「到期牆」問題並不嚴重。

一些信貸專家認為，現階段的絕對重新定價與近期由事件驅動而出現的調整情況吻合（一般是由衝擊引致）。其中，2018/19 年關稅引發增長恐慌、2022 年加息，以及 2023 年的地區銀行危機——均未有導致經濟衰退。

美國高收益信貸息差



## 亞洲股市概況

上周亞洲股市遭大幅拋售，但在美國政府暫緩部分關稅後收復了一些跌幅。台灣、南韓和日本等出口導向市場尤其動盪。中國內地方面，股價初期下跌後出現溫和反彈，市場氣氛仍然受到「政策支援」所支持。印度方面，上周減息 0.25%，其對外貿易的佔比有限，股市受到的影響較為溫和。

短期而言，一些亞洲投資專家認為**貿易不確定性加劇，加上宏觀前景不可預測的影響將削弱市場氣氛**。亞洲市場普遍的盈利預測自第一季中期以來呈現升勢，但隨著關稅的影響漸見明確，將可能構成下降壓力。側重海外貿易和營收的企業，可能更容易因為關稅和反關稅而受到影響。雖然如此，亞洲市場的交易價仍然較成熟市場呈重大折讓。雖然外匯波動和增長憂慮加劇，但基於通脹前景溫和，多個新興亞洲市場的央行似乎已準備好放寬政策。

年初至今的股市表現



過往表現並非未來回報指標。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。指數回報假設所有分派再投資，不反映費用或開支。您不能直接投資於指數。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2025 年 4 月 11 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

上周市場概況

日期	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期
4 月 8 日（星期二）	美國	NFIB 小型企業樂觀指數	3 月	97.4	100.7
4 月 9 日（星期三）	印度	印度央行回購利率	4 月	6.00%	6.25%
	紐西蘭	紐西蘭央行官方現金利率	4 月	3.50%	3.75%
	美國	聯邦公開市場委員會會議記錄			
4 月 10 日（星期四）	美國	消費物價指數（同比）	3 月	2.4%	2.8%
	中國	消費物價指數（同比）	3 月	-0.1%	-0.7%
	菲律賓	央行政策利率	4 月	5.50%	5.75%
4 月 11 日（星期五）	美國	生產者價格指數（同比）	3 月	-	0.0%
	印度	工業生產（同比）	2 月	-	5.0%
	美國	密歇根大學信心指數（初值）	4 月	-	57.0

本周市場展望

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
4 月 14 日（星期一）	中國	貿易差額（美元）	3 月	759 億	317 億
4 月 15 日（星期二）	歐元區	工業生產（環比）	2 月	-0.5%	0.8%
	印度	消費物價指數（同比）	3 月	3.6%	3.6%
4 月 16 日（星期三）	美國	零售銷售（環比）	3 月	1.3%	0.2%
	中國	工業生產（同比）	3 月	5.6%	5.9%
	中國	零售銷售（同比）	3 月	4.1%	4.0%
	英國	消費物價指數（同比）	3 月	-	2.8%
	美國	工業生產（環比）	3 月	-0.3%	0.7%
	加拿大	加拿大央行政策利率	4 月	2.75%	2.75%
	中國	國內生產總值（同比）	第一季	5.2%	5.4%
4 月 17 日（星期四）	歐元區	歐洲央行存款利率	4 月	2.25%	2.50%
	日本	消費物價指數（同比）	3 月	-	3.7%
	南韓	南韓央行基準利率	4 月	2.75%	2.75%
	土耳其	土耳其央行 1 周回購貸款利率	4 月	42.50%	42.50%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 4 月 11 日（英國時間上午 7 時 30 分）。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。

環球貿易持續面對不確定性，使風險資產交投波動；美元兌主要貨幣下跌。美國國庫券轉弱，且美國息率曲線於美國核心消費物價指數向好後呈「熊市趨陡」。另一方面，美國投資級別和高收益企業的息差持續擴大。成熟市場方面，美股交投波動，表現有所反彈，羅素 2000 指數表現落後。歐洲股市普遍弱勢，日本日經 225 指數在本周初遭大幅拋售，其後跌幅收窄。新興市場股市落後於成熟市場。其他亞洲股市處於守勢，恒生指數（因假期減少了交易日數）領跌。拉丁美洲方面，巴西和墨西哥股市的走勢較為溫和。商品方面，油價下跌，銅價和金價上漲。

## 免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外滙管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表HBAP的觀點，並以HBAP的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

## 關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

\*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。