

「再通脹交易」降溫 美元下滑

摘要

- ▶ 我們對環球股票及企業債券繼續持中性觀點，並對成熟市場政府債券保持偏低比重。我們亦繼續對新興市場本幣政府債券及新興市場股票持偏高比重觀點
- ▶ 環球股票 7 月報升，受惠於市場認為美國聯儲局立場轉趨溫和、第二季業績向好，以及環球經濟數據強勁
- ▶ 聯儲局於 7 月議息會議一如預期地維持政策不變，重申預期通脹在中期企穩在約 2%的目標範圍
- ▶ 歐元區近期數據保持非常強勁。歐洲央行有較強理據在明年縮減買債計劃
- ▶ 英國近期經濟數據有走弱跡象，因通脹上升蠶食可支配收入。英國央行有機會於 8 月維持政策不變
- ▶ 中國持續為金融業去槓桿，我們預料下半年經濟增長略趨放緩，但中國 2017 年仍可望達到官方訂下的約 6.5%增長目標

市場已經摒棄「再通脹」主題

儘管環球經濟增長動力維持正面，主要成熟經濟體的通脹走勢大多仍然疲弱。隨著美國政策陷入僵局，投資者對「再通脹交易」主題的信心下跌，這從美元今年顯著走弱可見一斑。然而，聯儲局有望繼續收緊貨幣政策，主要因美國金融狀況處於極寬鬆水平，以及當局確信通脹最終將會回升。歐洲央行也應會在明年逐步收緊政策，縮減買債計劃規模。在此環境下，加上週期性通脹壓力最終將有望形成，我們繼續對成熟市場政府債券持偏低比重。

宏觀經濟環境向好，繼續有利風險資產類別。環球股票方面，估值仍跟中性配置吻合，並偏好日本、歐洲及新興亞洲市場。此外，增長向好 / 波幅較低的市場環境往往對信貸有利。不過，信貸的「安全邊際」較低，故我們暫時維持中性取向。最後，我們維持對新興市場本幣債券及股票的偏高比重觀點，但整體新興市場的估值不再異常地廉宜。新興市場本地債券方面，我們認為拉丁美洲地區尤其吸引。



股票			政府債券			企業債券及其他			亞洲資產		
資產類別	觀點	觀點變動	資產類別	觀點	觀點變動	資產類別	觀點	觀點變動	資產類別	觀點	觀點變動
環球	中性	-	成熟市場	偏低	-	環球投資級別	中性	-	新興亞洲固定收益	偏低	-
美國	中性	-	美國	偏低	-	美元投資級別	中性	-	亞洲日本除外股票	偏高	-
英國	中性	-	英國	偏低	-	歐元及英鎊投資級別	中性	-	中國	偏高	-
歐元區	偏高	-	歐元區	偏低	-	環球高收益	中性	-	印度	偏高	-
日本	偏高	-	日本	偏低	-	黃金	中性	-	香港	中性	-
新興市場	偏高	-	新興市場(本幣)	偏高	-	其他商品	中性	-	新加坡	偏高	-
中、東歐及拉丁美洲	中性	-				房地產	中性	-	韓國	偏高	-
									台灣	中性	-

本投資分析市場評論由滙豐環球投資管理製作，就近期經濟環境提供簡單基本的概要，僅供參考用途。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不另行通知，而且可能並不反映在滙豐集團其他通訊或策略的意見。本市場傳訊資料不應被讀者視為投資意見或作為出售或購入投資產品的建議，也不應被視為投資研究。所載之內容並非因應旨在提供獨立投資研究的法定要求而準備，亦無受到發放此文件前禁止進行交易的約束。閣下必須注意，投資價值可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。此外，與成熟市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。本文件所載之表現屬歷史數據，過去業績並不代表將來的表現。閣下考慮作出任何投資時，應尋求專業的意見。

長線資產類別比重（十二個月以上）

長線資產類別比重概覽的觀點基礎和定義

投資觀點根據 2017 年 7 月期間舉行的滙豐環球投資管理資產配置區域會議、滙豐環球投資管理於 2017 年 6 月 30 日計算的長線預期回報預測、我們的投資組合優化過程及實際投資組合比重而定。

標誌：  此資產的觀點獲上調 — 沒有變動  此資產的觀點獲下調

偏低、偏高和中性比重分類，是在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向，反映我們的長線估值訊號、短線周期性觀點以及實際投資組合比重。上述比重參考了環球投資組合。然而，個別投資組合的比重，可能因應委託、基準、風險狀況、和個別資產類別在不同地區是否可選以及風險程度而有分別。

「**偏高**」意味著，在一個充份分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外部基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持正面傾向。

「**偏低**」意味著，在一個充份分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外部基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持負面傾向。

「**中性**」意味著，在一個充份分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外部基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別沒有特定的負面或正面傾向。

環球投資級別企業債券方面，整體資產類別的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而，美元投資級別企業債券和歐元及英鎊投資級別企業債券的觀點，取決於相對整體環球投資級別企業債券市場的比重。

亞洲日本除外股票方面，整體區域的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而，個別國家的觀點則取決於相對整體亞洲日本除外股票截至 2017 年 7 月 31 日的比重。

同樣地，對新興市場政府債券而言，整體資產類別的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而新興亞洲定息資產的觀點則取決於相對整體新興市場政府債券（硬貨幣）截至 2017 年 7 月 31 日的比重。

股票

資產類別	觀點	變動	簡評
環球	中性	—	正面因素： 環球經濟增長動力仍穩健，帶動環球股市在長期錄得正回報。整體而言，貨幣政策依然寬鬆帶來的支持，及政府更願意放寬財政政策，在中長期有望抵銷多項負面影響，包括中國增長放緩、美國與歐元區收緊貨幣政策及不少地區的政治不明朗因素 風險因素： 股票的隱含溢價（與債券相比的額外回報）頗狹窄，限制了市場吸納不利消息的能力。市場關注中國經濟狀況、美國經濟政策，以及 / 或聯儲局或歐洲央行收緊政策的力度可能較預期快，以及政治風險等，或導致市場波幅不時上升。環球經濟展望顯著和持續走弱亦可為我們的觀點帶來影響
美國	中性	—	正面因素： 美國經濟表現強勢，企業盈利數據改善。儘管華府面對立法僵局，特朗普管治下的財政刺激可為盈利帶來上行風險。整體而言，我們計算的隱含風險溢價（與政府債券相比的額外回報）仍跟中性觀點吻合 風險因素： 目前的估值偏高，令隱含風險溢價低於眾多其他成熟市場。在特朗普的管治下，政策前景仍高度不明朗。美國整體經濟的盈利亦略為放緩
英國	中性	—	正面因素： 環球經濟動力向好（以及英鎊可能進一步走弱），支持英國企業盈利前景，因當地企業倚重海外收益。商品價格上升也是利好因素。整體而言，目前的估值水平跟中性觀點吻合 風險因素： 承受英國股票風險的預期回報低於其他市場。英鎊引發的通脹壓力及脫歐相關的變數使英國經濟呈放緩跡象

資料來源：滙豐環球投資管理。所有數字四捨五入至一個小數位。
過往表現並非未來回報指標。

歐元區	偏高	—	<p>偏高比重的理據：我們看好歐元區股票，因其隱含風險溢價較高，而歐元區處於早期的經濟活動週期階段，有利企業盈利好轉。另外，超低息環境有望在2020年之前持續，貨幣政策環境仍然帶來支持</p> <p>風險因素：經過近期升勢後，估值變得不太吸引。根據近期民調顯示，疑歐的五星運動黨有望在即將舉行的意大利大選表現理想。此外，英國脫歐談判的結果仍高度不明朗。英國脫歐對貿易所造成的影響及/或英國經濟增長放緩，或會打擊歐元區出口。另外，歐洲央行的貨幣政策亦可能會不及預期寬鬆</p>
日本	偏高	—	<p>偏高比重的理據：我們認為相對估值及風險溢價吸引，而日本央行非常寬鬆的貨幣政策和政府近期的財政刺激措施或有助提振企業盈利。大型企業坐擁龐大現金，意味企業有空間提高派息或進行股份回購。盈利動力仍見理想</p> <p>風險因素：即使勞動市場情況趨緊，但本地經濟基本因素仍然乏力，而薪酬增長欠缺動力</p>
新興市場	偏高	—	<p>偏高比重的理據：由於我們預期新興市場貨幣會在長線上升，因此對西方投資者而言（以美元、英鎊或歐元為基礎），我們認為新興市場股票仍具吸引力。不過，我們對新興市場股票繼續持選擇性的取態，聚焦於整體宏觀基本因素強勁、價格動力理想的國家</p> <p>風險因素：新興市場的整體估值不再處於極低水平。關於聯儲局收緊政策的步伐不明朗、貿易保護主義可能升溫、中國經濟轉型，以及對環球經濟情況的憂慮，均可能在短期內為市場帶來波動。地緣政治不明朗亦帶來風險</p>
中、東歐及拉丁美洲	中性	—	<p>正面因素：巴西在首季擺脫經濟衰退，並正着手大力推動改革；墨西哥經濟則表現穩健。我們認為波蘭等國家的美元計價債務水平較低，跟俄羅斯、匈牙利及捷克提供較吸引的風險溢價</p> <p>風險因素：地緣政治風險較高而難以預測，不少國家的本地現金利率及主權債息率較高，削弱承受股票風險的理據</p>

政府債券

資產類別	觀點	變動	簡評
成熟市場	偏低	—	<p>偏低比重的理據：預期回報仍低於其他資產類別。在利淡債券的環境中（環球經濟活動強勁、財政政策可能放寬），環球債券息率仍有機會進一步上升</p> <p>正面因素：政府債券在多元資產組合中具分散投資的好處並減低波動性。此外，經濟「長期停滯」的壓力龐大（包括人口老化、生產力及投資低落），而環球安全資產的供應有限。因此，債券息率「正常化」的過程可能需時數年</p>
美國	偏低	—	<p>偏低比重的理據：美國就業市場正處於（或接近）全民就業，基本通脹壓力有望增加（尤其是假若財政政策刺激得到落實）。此外，預期回報與其他資產類別相比仍然較低</p> <p>正面因素：目前價格穩定的環境，反映期限溢價（承受存續期風險的報酬）或受限並低於歷史水平</p>
英國	偏低	—	<p>偏低比重的理據：英國政府債券的預期回報仍非常低。雖然英國經濟很可能會放緩，但這方面的支持可能被通脹壓力抵銷</p> <p>正面因素：在增長面臨下行風險之下，英國貨幣政策有望在更長時間內保持寬鬆</p>
歐元區	偏低	—	<p>偏低比重的理據：我們認為核心歐洲債券估值過高。主要風險因素來自歐洲央行在今年12月之後可能削減其資產購買計劃</p> <p>正面因素：區內核心通脹壓力仍低企，有助寬鬆貨幣政策維持更長時間</p>
日本	偏低	—	<p>偏低比重的理據：日本政府債券的估值過高，而日本央行或會再審視其把十年期息率保持於接近零水平的承諾。日本央行近期也減少購買政府債券</p> <p>正面因素：「孳息曲線管控」的政策框架應會限制市場的波動性，並減低短期息率上升的風險。此外，日本央行行長黑田東彥的措施反映減息將是未來政策決策的關鍵</p>
新興市場	偏高	—	<p>偏高比重的理據：新興市場主權債券收益率較成熟市場政府債券吸引。另外，我們預期新興市場貨幣可帶來持續回報，這鞏固了我們繼續以非對沖方式持有此類資產的看法</p> <p>風險因素：隨着美國收緊貨幣政策，新興市場債券的息差可能會擴闊</p>

企業債券

資產類別	觀點	變動	簡評
環球投資級別	中性	—	<p>正面因素：目前的宏觀環境仍為信貸帶來支持。隱含的衰退機會接近零——違約展望似乎良性</p> <p>風險因素：估值並非異常廉宜，而隱含信貸溢價偏低，反映當面對不利衝擊時（如美國貨幣政策較預期為緊），安全邊際非常低。我們持中性偏負面觀點</p>
- 美元投資級別	中性	—	<p>正面因素：美國投資級別債券較歐洲信貸吸引。經審慎挑選的美國信貸可望表現領先</p> <p>風險因素：美元計價信貸的較低相對估值，在短期內被聯儲局可能以較進取的步伐收緊政策所抵銷。美國信貸週期處於晚期階段，歐洲則屬相對早期</p>

資料來源：滙豐環球投資管理。所有數字四捨五入至一個小數位。
過往表現並非未來回報指標。

- 歐元及英鎊投資級別	中性	—	<p>正面因素：歐洲央行的企業債購買計劃繼續帶來支持。另外，歐元區最新的調查數據顯示信貸狀況漸有改善，而違約率保持偏低。估值繼續處於中性水平</p> <p>風險因素：隨着歐洲央行縮減資產購買規模，歐洲信貸可能受打擊。英國經濟前景面臨下行風險，當地信貸容易受打擊</p>
環球高收益	中性	—	<p>正面因素：隨着環球經濟活動的週期回升，企業基本因素改善。違約率保持偏低，而且相信只限於商品相關的板塊</p> <p>風險因素：信貸息差更為收窄，令安全邊際偏低。我們持中性觀點（取態傾向負面）</p>
其他			
資產類別	觀點	變動	簡評
黃金	中性	—	<p>正面因素：黃金期貨為多元資產投資者提供合理的分散投資優勢，並具備對沖通脹的作用</p> <p>風險因素：根據我們的預期回報框架，在目前的市場價格下，黃金期貨的潛在回報似乎欠佳。這是由於預期轉倉收益（期貨合約續期的成本）呈高負數，加上預期現貨價格回報呈負數</p>
其他商品	中性	—	<p>正面因素：商品期貨為多元資產投資者提供合理的分散投資優勢，並具備對沖通脹的作用</p> <p>風險因素：根據我們的預期回報框架，在目前的市場價格下，商品期貨的潛在回報似乎欠佳。這主要由於預期轉倉收益（期貨合約續期的成本）呈高負數</p>
房地產	中性	—	<p>正面因素：根據我們的股息增長假設及現水平息率（目前房地產股票股息率跟普遍股票相比存在約1.4%溢價），我們認為房地產股票現水平的潛在回報較成熟市場政府債券吸引。長期而言，租金水平跟經濟增長有正面關連，能略為對沖通脹的影響</p> <p>風險因素：美國近月表現遜於其他房地產市場。市場關注部分零售商狀況，拖累零售主導的房地產投資信託表現。在此情況下，我們認為優質商場及購物中心有望跑贏物業組合較弱的股份。英國決定脫離歐盟，削弱租金增長前景，倫敦中部所受影響尤甚，同時亦增添未來租賃需求的不確定性</p>
亞洲資產			
資產類別	觀點	變動	簡評
新興亞洲固定收益市場	偏低	—	<p>偏低比重的理據：較近期而言，這類資產對美國貨幣政策敏感。美國採取較緩慢的加息週期，將利好此資產類別。亞洲債券息差（摩根大通新興市場債券環球亞洲指數息差在7月31日為161基點）相對其他新興市場為窄（以摩根大通新興市場債券環球拉丁美洲指數為例，息差為434基點），降低其中短期的相對吸引力</p> <p>正面因素：長線而言，回報訊號維持正面，主要受穩健的經濟基調、通脹穩定及信貸質素所支持</p>
亞洲日本除外股票	偏高	—	<p>偏高比重的理據：在出口復甦、本地增長好轉，環球及地區貨幣政策利好的環境下，收益與盈利能力改善，加上資產負債表的現金水平使用效率更佳，支持股本回報上升。結構性改革、股東回饋政策等是部分市場的潛在催化劑。估值處於合理水平</p> <p>風險因素：國庫券息率急升是主要風險。聯儲局縮減資產負債表規模和歐洲央行減少買債將增加不明朗因素。美國貿易保護主義政策仍是主要風險。其他風險包括地緣政治事件、商品價格波動、環球增長復甦步伐疲弱或減弱，以及市場再次憂慮中國增長及金融風險</p>
- 中國	偏高	—	<p>偏高比重的理據：營業額 / 淨利潤增長改善、邊際利潤增加，加上商品與互聯網等行業發展急速（MSCI中國指數）（這些行業受惠於政策支持及經濟的結構性調整），帶動盈利增長及非金融企業的股本回報率持續回升。金融去槓桿及監管收緊在長遠有利金融業及實體經濟。國企改革、MSCI納入A股、內地退休基金入市投資，以及任何利好的中美關係進展，也可望成為長期催化劑</p> <p>風險因素：經濟增長持續倚重信貸及政策刺激措施，而不是生產力改善，而結構性挑戰亦帶來影響（如高槓桿水平、國企及資本配置效率欠佳）。金融去槓桿、影子銀行信貸趨緊、融資成本上升，均帶來流動性 / 違約及增長風險。其他風險包括增長大幅放緩、供給側改革受挫、房地產泡沫及爆破風險，以及環球政策 / 增長不明朗因素</p>
- 印度	偏高	—	<p>偏高比重的理據：當地利率下降、財政政策支持基建及（可負擔）房屋、第七屆薪酬委員會帶動（城市）消費，以及環球增長穩定，有助年內盈利增長回升。商品及服務稅在短期可能會阻礙經濟活動，但長遠會帶來顯著好處。印度央行大幅削減通脹預期，故有空間進一步放寬政策，以及加快銀行解決不良資產的程序。具公信力的改革措施、宏觀經濟穩健及結構性利好因素，均有助經濟週期性復甦</p> <p>風險因素：年初至今的升勢令印度股票的風險溢價收窄，導致估值較過往水平為高，局限進一步重估的空間。借貸增長疲弱、當地公營銀行的不良資產及私人資本開支乏力仍是主要問題。農民貸款寬免有機會為銀行帶來道德風險，並對財政整固及未來的通脹構成風險。第七屆薪酬委員會津貼上升，為通脹 / 財政帶來變數。其他風險包括聯儲局 / 成熟市場央行的貨幣政策正常化步伐加快、美國保護主義政策及油價急升</p>

資料來源：滙豐環球投資管理。所有數字四捨五入至一個小數位。
過往表現並非未來回報指標。

-	香港	中性	<p>正面因素： 港股受經濟週期性復甦支持，因貿易表現好轉、零售銷售受惠於入境旅客復甦及勞動市場和內需穩健、房地產市場強勁，以及財政刺激措施溫和。長線而言，香港與中國的融合（包括「一帶一路」）可提高香港服務業經濟的生產力。香港維持着較龐大的流動性，可緩衝潛在的資本外流</p> <p>風險因素： 隨著G3地區利率上升 / 聯儲局縮減資產負債表規模，美元升值，以及 / 或資本外流，香港面對貨幣狀況趨緊的風險。港元銀行同業拆息在6月上升，但息差（相對於倫敦銀行同業拆息）仍然較闊，讓市場較易受氣氛變化影響。在房屋供應增加及政策風險影響下，倘若港元拆息急升，將刺激按揭利率攀升，從而對樓市帶來挑戰。其他風險包括美國 / 環球保護主義、中國金融問題擴散及增長放緩，以及環球需求不明朗因素</p>
-	新加坡	偏高	<p>偏高比重的理據： 隨着環球貿易及電子業週期性復甦，借貸增長回升，公共投資持續，以及財政刺激力度溫和，新加坡經濟情況好轉，盈利和股本回報復甦。石油與天然氣業出現不良貸款的情況似乎已見頂，銀行的資產質素憂慮紓緩。房地產調控措施放寬及宏觀前景改善，有利房屋銷售（因需求得以釋放、供應偏低、利率低企及負擔能力較高）。MSCI新加坡指數的股息率仍是亞洲最高之一</p> <p>風險因素： 新加坡經濟及資產市場面對美國利率上升及美國 / 環球保護主義升溫風險的影響，也對美元走勢敏感。新加坡從勞動力主導增長過渡至生產力主導的經濟模式，在過程中面對考驗，而生產力增長仍處於負數。結構性轉型則持續影響當地內需及令勞動市場乏力</p>
-	韓國	偏高	<p>偏高比重的理據： 盈利動力強勁而且更廣泛，而南韓經濟受惠於環球同步增長。市場憧憬財政開支增加（刺激就業增長），有助提振市場氣氛。中韓關係如有改善跡象，將成為利好因素。改革財閥來改善企業管治，加強少數股東權益，以及利好的股東回報政策及集團重組，均是長期催化劑。風險與回報在目前仍處於不俗水平</p> <p>風險因素： 市場關注每股盈利調高及股本回報改善的趨勢或許未能持續；企業稅增加及向勞工傾斜的政策（如最低工資、非正規僱員改制）對盈利的影響；收緊對財閥（指數重磅股）的政策；以及推行改革的風險。地緣政局緊張（北韓、中國）、美國保護主義政策，以及環球需求及政策的不明朗因素仍會帶來風險。貨幣對出口商的盈利帶來變數</p>
-	台灣	中性	<p>正面因素： 環球需求前景樂觀及下半年的新智能手機產品週期將有利台灣出口及工業活動（並連帶利好本地需求及就業）及盈利增長，因商品價格回暖及基建開支增加。我們基本上看好個別科技子行業的前景，它們可受惠於工業物聯網走勢。多個科技以外的行業也有增長機會，盈利可見性較高。MSCI 台灣指數的股息率相對較高</p> <p>風險因素： 儘管不少製造業基地設於中國內地，但台幣走強不利（科技）出口商盈利及邊際利潤。因外匯虧損較大，拖累首季業績遜預期，市場共識預測每股盈利水平被調低。台灣科技業面對的挑戰亦包括環球對其科技產品需求增長放緩，以及來自中國的供應鏈競爭加劇。兩岸關係惡化及美國貿易保護主義政策均是主要風險</p>

「再通脹交易」降溫 美元下滑

市場：環球股票於7月上揚；德國政府債券下跌；市場憧憬石油輸出國組織減產，油價上揚

- ▶ 環球股票於7月上升，受惠於市場認為美國聯儲局立場轉趨溫和、第二季業績向好，以及環球經濟數據強勁。MSCI所有國家全球指數於月底收市升1.7%
- ▶ 市場預期聯儲局的緊縮週期會較審慎，新興市場股票表現領先，MSCI新興市場指數報升4.4%。但歐洲股票表現欠佳，乃受歐元進一步走強及醫療股大幅回落影響
- ▶ 政府債券方面，受聯儲局鴿派立場及持續疲弱的通脹數字影響，較短年期的美國國庫券上升（息率下跌）。在歐洲，鑑於預期歐洲央行會於來年縮減債券購買計劃，十年期德國政府債券下跌
- ▶ 最後，油價於月內上揚，因數據顯示美國原油庫存下跌，而石油輸出國組織成員國均暗示可能會更大幅削減產量（上述所有數據截至7月31日收市，按當地貨幣及價格回報計算，涵蓋月初至今）

美國：數據繼續向好，聯儲局很可能繼續以「自動導航」模式加息

- ▶ 美國於7月發布的數據向好。第二季國內生產總值的預估數字升至環比年化率2.6%（前期為+1.2%）。氣氛指標（如美國供應管理協會調查數字及美國經濟諮商會消費者信心指數）亦持續高企
- ▶ 勞動市場繼續緊縮，非農就業人數於6月上升22萬2千名，但工資增長仍缺乏動力。價格壓力亦持續低迷，6月核心消費物價指數通脹率仍處於同比1.7%的兩年低位
- ▶ 一如所料，聯儲局於其7月會議上保持政策不變，重申預期通脹會「在中期靠穩於委員會的百分之二目標水平附近」。我們的基線預期依然是當局將於年底前再加息一次
- ▶ 鑑於市場對美國財政刺激措施的憧憬減退，以及通脹數字疲軟，美元已經走弱。股票價格上升，信貸息差偏低，加上整體金融狀況十分寬鬆，應可望讓聯儲局繼續緊縮政策

歐洲：歐元強勢的不利影響被其他正面因素抵銷；英國經濟日漸脆弱

- ▶ 在歐元區，近期數據仍非常強勁，第二季本地生產總值增長率加速至按季0.6%。關鍵的是，持續的就業增長應能抵銷因較2014-16年為高的通脹率所致的實質收入萎縮
- ▶ 正面的，工業界別的硬數據亦正開始上揚，採購經理指數製造業調查數字揭示，本年稍後時間或會呈現進一步加速，儘管歐元近期的強勢對出口商構成下行風險
- ▶ 然而，歐元強勢相當可能被環球需求持續穩健所抵銷，而眾多歐洲公司亦於區外生產及/或對沖貨幣風險。商業投資趨勢亦正改善
- ▶ 貨幣政策方面，近期強勁的經濟數據，加上政府債券市場的發行量稀少，以及通縮風險減退，仍是支持歐洲央行於來年縮減其債券購買計劃的有力理據
- ▶ 近期的英國經濟數據已呈現疲弱跡象，通脹上升正蠶食可支配收入。零售銷售增長自2017年初以來呈下行趨勢。英國央行很可能會於8月保持政策不變

亞洲：中國有望達致2017年官方增長目標；日本央行下調通脹預測

- ▶ 中國的第二季國內生產總值較預期佳，維持同比6.9%的增長。雖然我們預期受金融去槓桿化及房地產降溫措施影響，下半年的經濟增長將溫和放緩，但仍可望達致「約6.5%」的2017年官方增長目標
- ▶ 印度的6月通脹跌穿央行的目標範圍下限（2%），為政策寬鬆提供空間。此外，推行商品及服務稅所致的經濟活動受阻情況並不廣泛，而且可望屬短暫性質
- ▶ 日本央行於其7月會議上保持政策不變，但將其對本財政年度國內生產總值增長率的預測上調0.3個百分點至同比1.7%，而消費物價指數（不包括新鮮食品）的預測則從1.4%下調至1.1%

其他新興市場：通脹下跌驅使巴西及南非放寬貨幣政策；但政治風險仍然偏高

- ▶ 一如所料，在通脹壓力減緩的情況下，巴西央行將基準Selic利率下調1個百分點至9.25%，前瞻性指引亦更趨鴿派。然而，政治不明朗因素高企，可能會令經濟受壓
- ▶ 南非央行出乎意料地將利率減至6.75%，乃受通脹放緩及經濟環境不景氣所驅使。政治不明朗性，加上信貸評級於近期被調低，都使經濟信心疲弱
- ▶ 其他國家方面，土耳其央行於其7月會議上保持主要政策利率不變，表示通脹展望尚待改善。利好方面，經濟增長仍然強韌，乃受政府開支及刺激措施所支持
- ▶ 同樣地，俄羅斯央行於7月將其關鍵利率維持於9.00%。雖然整體消費物價指數於6月升至同比4.4%（目標水平為4%），但經濟復甦在核心通脹低企的情況下萌芽，令當局有空間於本年稍後時間進一步減息

市場數據

股票指數	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位	預測 市盈率 (倍)
環球								
摩根士丹利環球指數(美元)	478	2.7	4.9	14.8	13.2	480	403	16.9
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	21,891	2.5	4.5	18.8	10.8	21,930	17,884	18.0
美國標準普爾500指數	2,470	1.9	3.6	13.7	10.3	2,484	2,084	18.9
美國納斯達克指數	6,348	3.4	5.0	23.0	17.9	6,461	5,034	24.0
加拿大S&P/TSX 指數	15,144	-0.3	-2.8	3.8	-0.9	15,943	14,319	17.0
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	464	3.0	5.6	16.6	16.0	468	374	15.3
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,449	0.2	-3.1	15.3	4.8	3,667	2,893	14.8
英國富時100指數	7,372	0.8	2.3	9.6	3.2	7,599	6,616	15.4
德國DAX指數*	12,118	-1.7	-2.6	17.2	5.5	12,952	10,093	13.4
法國CAC40指數	5,094	-0.5	-3.3	14.7	4.8	5,442	4,293	15.2
西班牙IBEX 35指數	10,502	0.6	-2.0	22.3	12.3	11,184	8,229	14.8
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	529	4.8	8.8	21.2	24.0	533	419	14.5
日本日經225平均指數	19,925	-0.5	3.8	20.3	4.2	20,318	15,921	17.1
澳洲標準普爾/澳洲200指數	5,721	0.0	-3.4	2.8	1.0	5,957	5,052	16.1
香港恒生指數	27,324	6.1	11.0	24.8	24.2	27,558	21,489	13.2
上證綜合指數	3,273	2.5	3.8	9.9	5.5	3,301	2,932	14.5
香港恒生國企指數	10,828	4.5	5.9	20.9	15.3	11,043	8,971	8.7
台灣加權指數	10,427	0.3	5.6	16.1	12.7	10,546	8,880	14.9
韓國KOSPI指數	2,403	0.5	8.9	19.2	18.6	2,453	1,931	10.3
印度孟買SENSEX30指數	32,515	5.2	8.7	15.9	22.1	32,673	25,718	20.3
印尼雅加達綜合股價指數	5,841	0.2	2.7	12.0	10.3	5,910	5,023	16.7
馬來西亞KLCI指數	1,760	-0.2	-0.5	6.5	7.2	1,797	1,614	16.3
菲律賓綜合股價指數	8,018	2.2	4.7	0.7	17.2	8,107	6,499	19.1
新加坡富時海峽時報指數	3,330	3.2	4.9	16.1	15.6	3,355	2,761	15.2
泰國曼谷SET指數	1,576	0.1	0.6	3.4	2.1	1,601	1,343	15.6
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	21,582	-1.5	2.7	36.6	27.6	22,624	15,026	13.0
巴西Bovespa指數*	65,920	4.8	0.8	15.0	9.5	69,488	55,696	12.6
智利IPSA指數	5,065	6.7	5.6	23.0	22.0	5,082	4,007	18.8
哥倫比亞COLCAP指數	1,481	1.3	8.0	13.2	9.6	1,492	1,271	14.7
墨西哥指數	51,012	2.3	3.6	9.3	11.8	51,772	43,999	18.7
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MICEX指數	1,920	2.1	-4.8	-1.3	-14.0	2,294	1,775	6.0
南非JSE指數	55,207	7.0	2.6	4.6	9.0	55,391	48,936	15.7
土耳其ISE 100指數*	107,531	7.1	13.6	42.6	37.6	108,606	71,793	9.6

* 指數顯示總回報表現。其他為價格回報。

股票指數——總回報	三個月 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	三年 升跌 (%)	五年 升跌 (%)
環球股票	5.5	14.6	17.1	19.8	67.4
美國股票	3.9	11.4	15.3	33.1	92.8
歐洲股票	6.7	18.4	19.8	5.5	51.8
亞太(日本除外)股票	10.0	26.0	24.5	13.1	45.0
日本股票	6.2	12.1	14.2	19.2	65.0
拉丁美洲股票	6.4	19.2	18.0	-12.7	-11.8
新興市場股票	10.2	25.5	24.8	7.3	26.2

所有總回報按美元計算。

數據來自 MSCI 環球總回報指數、MSCI 美國總回報指數、MSCI 歐洲總回報指數、MSCI 亞太(日本除外)總回報指數、MSCI 日本總回報指數、MSCI 拉丁美洲總回報指數及 MSCI 新興市場總回報指數。

市場數據 (續)

債券指數	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)
巴克萊環球綜合債券指數(以美元對沖)	508	0.3	0.6	-0.7	1.8
摩根大通全球新興市場債券指數	790	0.7	1.2	4.6	6.9
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,851	0.7	2.2	1.5	4.6
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	244	0.8	0.6	0.4	1.4
巴克萊環球高收益債券指數(美元)	460	1.0	1.8	10.2	6.3
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 債券指數(美元)	194	0.6	1.2	1.7	4.0
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 高收益債券指數(美元)	245	0.9	0.0	5.6	4.4

總回報包括股息和利息收入，以及資產價格在期內的升值或貶值。

債券	收市價	上個月 收市價	三個月前 收市價	一年前 收市價	2016年底 收市價
美國國庫債券孳息率(%)					
三個月	1.07	1.01	0.79	0.25	0.50
兩年期	1.35	1.38	1.26	0.66	1.19
五年期	1.84	1.89	1.81	1.02	1.93
十年期	2.29	2.30	2.28	1.45	2.44
三十年期	2.90	2.83	2.95	2.18	3.07
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.08	0.08	0.01	-0.20	0.04
英國	1.23	1.26	1.08	0.68	1.24
德國	0.54	0.47	0.32	-0.12	0.20
法國	0.80	0.81	0.83	0.10	0.68
意大利	2.09	2.15	2.28	1.17	1.81
西班牙	1.48	1.52	1.64	1.02	1.38

貨幣 (兌美元)	收市價	上個月 收市價	三個月前 收市價	一年前 收市價	2016年底 收市價	五十二周 高位	五十二周 低位
成熟市場							
歐元	1.18	1.14	1.09	1.12	1.05	1.18	1.03
英鎊	1.32	1.30	1.30	1.32	1.23	1.34	1.18
瑞士法郎	1.03	1.04	1.01	1.03	0.98	1.06	0.97
加元	1.25	1.30	1.37	1.30	1.34	1.38	1.24
日圓	110.3	112.4	111.5	102.1	117.0	118.7	99.5
澳元	1.25	1.30	1.34	1.32	1.39	1.40	1.24
新西蘭元	1.33	1.36	1.46	1.39	1.44	1.47	1.32

亞洲							
港元	7.81	7.81	7.78	7.76	7.76	7.81	7.75
人民幣	6.73	6.78	6.89	6.64	6.95	6.96	6.62
印度盧比	64.19	64.58	64.25	67.00	67.92	68.86	63.93
馬來西亞令吉	4.28	4.29	4.34	4.07	4.49	4.50	3.98
韓國圓	1,119	1,144	1,138	1,120	1,206	1,212	1,090
新台幣	30.21	30.43	30.21	31.95	32.33	32.45	29.93

拉丁美洲							
巴西雷亞爾	3.13	3.31	3.18	3.25	3.26	3.51	3.04
哥倫比亞披索	2,986	3,046	2,943	3,071	3,002	3,208	2,822
墨西哥披索	17.80	18.12	18.82	18.75	20.73	22.04	17.45

東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	59.78	58.87	56.93	65.94	61.54	67.45	55.70
南非蘭特	13.19	13.07	13.37	13.88	13.74	14.75	12.31
土耳其里拉	3.52	3.52	3.55	2.99	3.52	3.94	2.91

商品	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位
黃金	1,269	2.2	0.1	-6.0	10.2	1,368	1,121
歐洲原油	52.7	9.9	1.8	24.0	-7.3	58	42
美國原油	50.2	9.0	1.7	20.6	-6.6	55	39
R/J CRB 期貨指數	183	4.5	0.5	0.9	-5.1	196	166
LME 銅價	6,369	7.3	11.0	29.3	15.1	6,430	4,582

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至 2017 年 7 月 31 日收市。
過往表現並非未來回報指標。

致客戶的重要資訊：

警告：本文件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內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2017。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）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

Expiry date: 28/02/2018.