

Investment Monthly

滙豐每月專訊

「金髮女孩」經濟格局延續

摘要

- ▶ 我們繼續對環球股票及新興市場本幣政府債券持偏高比重觀點。我們亦保持對成熟市場政府債券及投資級別企業債券的偏低比重觀點
- ▶ 隨着地緣政治憂慮減退，環球股票於9月上升，而油價走高及成熟市場政府債券息率上升，則推動能源及金融股
- ▶ 聯邦公開市場委員會確認會於10月展開「縮表」舉措，並暗示會於年底前再度加息
- ▶ 歐洲央行繼續確認歐元區經濟強勁，但在達致通脹目標方面裹足不前
- ▶ 中國經濟增長溫和放緩，部分反映有關方面致力削減過剩產能、槓桿及住房庫存，以及管控金融風險

強勁而同步的環球增長環境持續

環球經濟增長理想而通脹偏低的「金髮女孩」格局延續。其中，與勞動市場的緊張情況對比，眾多成熟經濟體的工資增長持續低落，情況令人困惑。即使如此，週期性通脹壓力似乎會日漸累增，並以美國尤甚。因此，按目前定價而言，成熟市場政府債券看來易受衝擊，尤其是在環球央行實行貨幣政策正常化之時（儘管步伐非常漸進）。我們認為，對該資產類別持偏低比重仍然可取。

在「金髮女孩」經濟狀況下，投資者面對的風險源於為可受惠於增長環境持續向好的風險資產付出過多。在眾多固定收益領域的環節，風險定價反映投資者頗為沒有戒心，美國及歐洲投資級別信貸的預期經風險調整回報與我們的偏低比重配置相符。我們對高收益信貸仍持中性立場，偏好較高評級的債券。迄今，透過環球股票來支持「金髮女孩」觀點的回報最佳，而日本的相對估值及基本因素較佳。我們亦繼續着眼於新興市場股票及本幣債。



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	偏高	-	成熟市場	偏低	-	環球投資級別	偏低	-	新興亞洲固定收益	偏低	-
美國	中性	-	美國	偏低	-	美元投資級別	偏低	-	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	偏低	-	中國	偏高	-
歐元區	偏高	-	歐元區	偏低	-	亞洲投資級別	中性	-	印度	偏高	-
日本	偏高	-	日本	偏低	-	環球高收益	中性	-	香港	中性	-
新興市場	偏高	-	新興市場(本幣)	偏高	-	美國	中性	-	新加坡	偏高	-
中、東歐及拉丁美洲	中性	-				歐洲	中性	-	韓國	偏高	-
						亞洲	中性	-	台灣	中性	-
						黃金	中性	-			
						其他商品	中性	-			
						房地產	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 9 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 8 月 31 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 9 月 29 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 9 月 29 日的比重。

股票

資產類別	觀點	變動	簡評
環球	偏高	—	偏高比重的理據： 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，依然寬鬆的貨幣政策及財政政策（如有需要）帶來支持，將在中長期有望抵銷多項負面影響，包括中國增長放緩、美國與歐元區推行貨幣政策正常化及不少地區的政治不明朗因素 風險因素： 股票的隱含溢價（與現金相比的額外回報）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速度可能較預期快，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（與現金相比的額外回報）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略為放緩。聯儲局收緊政策的步伐若較預期快，也會帶來風險
英國	中性	—	正面因素： 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，目前的估值水平跟我們的中性觀點吻合 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：歐元區股票受惠於隱含風險溢價較高，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，超低的歐洲央行政策利率有望在2020年之前持續</p> <p>風險因素：經過過去一年的升勢後，估值變得不及之前吸引。意大利即將舉行大選，而英國脫歐談判仍不明朗，令政治風險持續。英國經濟放緩可能打擊對此重要貿易伙伴的出口表現。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：雖然投資有所回升，但本地經濟基本因素仍然乏力</p>
新興市場	偏高	—	<p>偏高比重的理據：新興市場經濟增長動力持續向好（尤其是相對於成熟市場的穩定增長而言）。根據現價水平，我們也認為（個別）新興市場貨幣在中期有顯著升值潛力。我們認為新興亞洲市場的非對沖配置提供最佳的風險調整回報</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。我們相信波蘭、俄羅斯及匈牙利提供吸引的風險溢價</p> <p>風險因素：地緣政治風險亦高而難以預測，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、週期性通脹壓力的風險，以及聯儲局 / 歐洲央行政策逐步正常化），環球債券息率仍有機會進一步上升</p> <p>正面因素：政府債券在我們的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</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：雖然英國經濟很可能會放緩，可能刺激市場對英國政府債券的避險需求，但我們認為目前估值極高</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：我們認為日本政府債券的估值過高，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</p>
新興市場	偏高	—	<p>偏高比重的理據：儘管近期表現強勁，但大部分國家的預期回報高（尤其是相對於各種投資機會而言）。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：聯儲局收緊貨幣政策步伐或較預期快</p>

企業債券			
資產類別	觀點	變動	簡評
環球投資級別	偏低	—	<p>偏低比重的理據：隱含信貸溢價較低，反映當面對不利衝擊時（如數據或違約率前景略為惡化），安全邊際非常低。考慮到現價水平，我們認為其他風險資產（例如股票）的機遇較佳</p> <p>正面因素：宏觀環境仍為信貸帶來支持。隱含的衰退機會接近零。違約風險及降級風險目前似乎有限</p>
- 美元投資級別	偏低	—	<p>偏低比重的理據：除了隱含信貸溢價較低，美國投資級別企業債券的「存續期」（量度對於整體利率變動的敏感度）處於歷史高位；若聯儲局加快收緊政策步伐，有關債券會較受影響</p> <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>
- 歐元及英鎊投資級別	偏低	—	<p>偏低比重的理據：除了信貸溢價受壓外，歐元投資級別債券的潛在回報也受累於存續期風險溢價呈負數（即要為承受利率風險面臨損失）</p> <p>正面因素：歐洲央行的企業債購買計劃目前繼續帶來支持，違約率保持偏低</p>
- 亞洲投資級別	中性	—	<p>正面因素：在投資級別領域中，亞洲信貸提供的利差較成熟市場吸引。我們計算所得的隱含信貸風險溢價較高。新興亞洲市場的整體活動加快，以及大部分國家的貨幣政策取向中性，也帶來支持</p> <p>風險因素：聯儲局政策正常化的步伐較預期快帶來主要風險，尤其是對借入美元的企業而言。保護主義升溫的風險也不容忽視，而中國槓桿水平也是長期問題</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。我們偏好較高評級的高收益債券</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>
- 美國	中性	—	<p>正面因素：美國經濟活動普遍加快，對企業基本因素持續帶來支持。違約率偏低，以及隨着能源憂慮舒緩，違約率似乎已見頂</p> <p>風險因素：風險溢價顯著收窄使安全邊際偏低。現價較容易受打擊（即使數據或違約前景僅略為惡化）。商品價格持續下滑及聯儲局加快收緊政策週期也是主要風險</p>
- 歐洲	中性	—	<p>正面因素：歐元區經濟復甦強勁，加上歐洲央行資產購買計劃的溢出影響仍帶來支持</p> <p>風險因素：歐洲央行的資產購買計劃（目前對此資產類別有利）可能於2018年開始縮減。歐元高收益債券的利差在2017年下滑，目前相對於歐洲股票的吸引力較低。整體而言，我們計算所得的歐元高收益債券潛在經風險調整回報，仍與中性的配置吻合</p>
- 亞洲	中性	—	<p>正面因素：亞洲高收益債券的利差似乎較吸引，其經風險調整回報較高。經濟增長動力持續增加，通脹壓力似乎大致企穩</p> <p>風險因素：聯儲局的貨幣政策正常化若有失誤，或會帶來主要風險，尤其是對借入美元的企業而言。保護主義升溫的風險也不容忽視，而中國槓桿水平也是長期問題</p>
其他			
資產類別	觀點	變動	簡評
黃金	中性	—	<p>正面因素：黃金期貨為我們的多元資產投資組合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：商品期貨為我們的多元資產投資組合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長線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：美國在過去12個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>

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。

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9月29日為159基點）相對其他新興市場顯得尤其狹窄（以摩根大通新興市場債券環球拉丁美洲指數為例，息差為402基點），削弱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：受惠於資產負債表的現金使用效率更佳，以及行業整合，股本回報正在復甦。在穩健的經濟增長、低利率成本及高流動性的支持下，盈利及盈利能力正在改善（但動力有所放緩），乃是正面因素。結構性/企業管治改革是部分市場的潛在催化劑。我們認為估值處於合理水平</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、商品價格及/或貨幣波動、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、政策及金融風險</p>
- 中國	偏高	—	<p>偏高比重的理據：我們對目前增長略為放緩持正面態度，這部分反映當局致力減少過剩產能、槓桿及房屋庫存、管控金融風險，以及執行更嚴格環保標準的影響。這些政策舉措應有助改善長線經濟發展的質素及可持續性。盈利增長及股本回報繼續復甦。商品與發展急速的行業（例如互聯網）受惠於政策支持及經濟的結構性調整。供給側/國企改革、MSCI納入A股、內地退休基金入市投資，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）。近期的房地產週期上升乃受債務/消費者槓桿上升所帶動。金融去槓桿、影子銀行信貸趨緊、融資成本上升，均增添流動性/違約憂慮。其他風險包括中美貿易關係更趨緊張、地緣政治風險上升、環球增長及政策不明朗因素、供給側改革受挫/過度削減產能、房地產泡沫及爆破風險，以及地方政府的財政狀況趨緊</p>
- 印度	偏高	—	<p>偏高比重的理據：近期宏觀經濟數據惡化，部分可歸因於供應層面的干擾及改革帶來的短期打擊（包括廢鈔措施、商品及服務稅和反貪腐措施等）。結構性改革將有助提升生產力增長和為可持續增長奠下基礎。隨着本地利率下降、財政政策支持基建和可負擔房屋、第七屆薪酬委員會帶動消費，以及環球增長穩定，我們預期在未來數季會逐漸出現週期性復甦及盈利增長回升。我們預期政府會在「經濟增長」及「財政公信力」兩方面作出平衡</p> <p>風險因素：宏觀經濟數據近期略為轉差：增長減慢、（核心）通脹走高、經常賬赤字擴大，以及因收入下跌及/或財政刺激措施而帶來財政狀況惡化的風險。在2019年大選之前，民粹式開支的增長，以及政策制定者可能會為經濟增長而犧牲宏觀穩定性，均帶來憂慮因素。公營銀行不良資產水平高企，私人資本開支乏力，均是主要問題。印度股票的估值仍高於過往水平及其他地區市場。其他風險包括聯儲局/歐洲央行的政策正常化步伐加快、美國保護主義政策及油價急升</p>
- 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。貸款增長有所加快，而信貸風險低企。長線而言，香港與中國的融合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/電子業週期性復甦，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。房地產及信貸週期復甦，加上一些行業的生產力上升，若情況可持續的話，有助支持本地收入及財富，並支持內需。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。結構性轉型則持續影響私人本地消費及令勞動市場乏力。銀行資產質素的憂慮有所紓緩，但有關離岸及海洋範疇的業務情況仍令人關注</p>

- 韓國	偏高	—	<p>偏高比重的理據：企業管治的改革將加強少數股東的權益、包括更廣泛地採用盡職管理守則、利好的股東回報政策及集團重組，均是潛在的估值重估催化劑。盈利修訂的趨勢仍然正面，但有所放緩。受惠於環球同步增長及科技升級再造，韓國的出口繼續改善。政府的 2018 年財政預算案及中期財政計劃（增加福利開支及推動就業增長和收入）應有助支持內需/消費</p> <p>風險因素：市場日益關注政府政策，包括加稅（企業稅、入息稅及資本增值稅）、電訊商減費、收緊按揭/監管以打擊房地產炒賣，以及向勞工傾斜的政策（如最低工資、非正規僱員改制）對受管制行業的盈利所帶來的影響，以及推行改革的風險。有關北韓的地緣政局風險升溫、中美緊張關係帶來牽連影響、與中國就薩德（THAAD）防禦系統部署的持續爭端，以及美國保護主義政策，均是主要風險</p>
- 台灣	中性	—	<p>正面因素：環球需求前景樂觀及電子產品升級再造，均有利台灣出口及工業活動（並連帶有望利好本地需求及就業）及盈利。我們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（例如來自基建開支的提振）。建議的稅務改革計劃有望利好本地零售投資者及工人。MSCI 台灣指數的股息率相對較高</p> <p>風險因素：盈利增長可能在 2018 年放緩。隨着第二季業績及第三季指引遜預期（尤其是科技企業），市場共識預測被調低。台幣的強勢對出口商的盈利及利潤率帶來重大打擊。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。建議的企業稅改動計劃可能會影響派息政策及利潤</p>

「金髮女孩」經濟格局延續

市場：環球股票在9月上揚；成熟市場政府債券下跌；原油價格隨着美國煉油廠重新投產而上升

- ▶ 在地緣政治憂慮有所減退的背景下，**環球股票**於9月上升，而較高的油價及成熟市場政府債券息率則推動能源及金融股。MSCI所有國家全球指數月內收市升1.9%
- ▶ **歐洲股票**表現出眾，乃受歐元兌美元轉弱所支持，美國稅務改革的相關樂觀情緒重燃，支持美元上揚。另外，**新興市場股票**表現較為遜色，MSCI新興市場指數升0.3%
- ▶ 同時，鑑於聯儲局維持於未來多季進一步加息的預期，**成熟市場政府債券**及**黃金**均被拋售。隨着英國央行於9月會議上採取鷹派論調，英國政府債券錄得較大的跌幅
- ▶ 最後，由於美國煉油廠重新投產，加上石油輸出國組織及其盟國表示減產協定會再度延長，**原油價格**月內上升（上述所有數據截至9月29日收市，按當地貨幣及價格回報計算，涵蓋月初至今）

美國：特朗普揭曉稅改方案；聯儲局暗示會於12月再度加息

- ▶ 在其9月會議上，聯儲局維持利率不變並確認會於10月展開其「縮表」舉措。新的「點陣圖」仍揭示年底前會再加息一次，而利率終值則降至2.75%
- ▶ 美國總統特朗普公布稅務改革「框架」，建議將官方企業稅率從35%減至20%。方案亦會簡化稅務法則，將個人入息稅階從七個減至三個
- ▶ 令聯儲局失望的是，核心個人消費開支於8月出乎意料地下跌至同比1.3%（前期為1.4%）。然而，聯儲局主席耶倫在一次演說中，警告需提防「過度緩慢地」收緊政策
- ▶ 8月的其他硬數據（非農就業人數、零售銷售及成屋銷售）均較預期疲軟，而第二季國內生產總值則獲得上調。同時，9月的市場氣氛數據（如美國供應管理協會及消費情緒調查數字等）均維持於健康水平

歐洲：歐洲央行於10月公布量化寬鬆政策的下一步舉措鋪路；英國央行採取鷹派論調

- ▶ 歐洲央行繼續確認**歐元區**經濟強勁。在其9月會議上，該行將本年的經濟增長預測調高至2.2%。重要的是，歐洲委員會的消費者信心計量數字正處於多年高位
- ▶ 然而，歐洲央行在達致其通脹目標方面裹足不前。2013年初以來，核心通脹率一直未能突破1.2%水平。至關重要的是，歐元的持續強勢對通脹壓力構成重大阻力
- ▶ 儘管如此，歐洲央行仍可能會於2018年縮減其量化寬鬆計劃。此決定將受下列因素支持：(i)經濟增長強健；(ii)政府債券市場供應短缺；及(iii)德拉吉堅信通脹最終會趨近日標
- ▶ 10月會議預期將談論對量化寬鬆決定的「主體」內容。然而，鑑於當前的通脹格局，歐洲央行相當可能會極度審慎行事，如避免提早宣布計劃的結束日期或描述縮減至零的進程
- ▶ **英國**方面，央行在9月會議採取鷹派論調，會議紀錄指「大部分」成員相信「在未來數月略為撤回貨幣刺激措施可能是恰當之舉」

亞洲：印度思索提振經濟增長的政策；日本央行可能會維持超寬鬆政策取態

- ▶ **中國**經濟增長溫和放緩，部分反映有關方面致力於削減過剩產能、槓桿及住房庫存，以及管控金融風險。有關舉措可望改善中國經濟發展的質素及可持續性
- ▶ 廢鈔措施及實施貨品與服務稅帶來短暫性供應衝擊，削弱了**印度**的經濟活動。故此，印度政府正考慮採用哪些政策來提振經濟增長
- ▶ **日本**方面，鑑於刺激通脹缺乏進展，加上國內生產總值的近期加速能否持續存在不確定性，央行可能會維持其超寬鬆貨幣政策取態

其他新興國家：經濟增長持續，但若干領域仍現弱勢

- ▶ 於第二季，**巴西**經濟連續第二個季度增長，但步伐（環比升0.2%）較第一季為慢。儘管如此，7月的數據向好（工業生產及零售銷售），揭示經濟活動於第三季之初表現強健
- ▶ 隨着通脹率於8月跌至蘇聯解體以來的新低（同比3.3%），**俄羅斯**央行於9月減息50個基點至8.5%。經濟企穩，加上財政政策審慎，促使一間主要評級機構將俄國展望調升至「正面」
- ▶ 鑑於邊境政治局勢再度不穩，**土耳其**資產（股票、債券、里拉）於8月急瀉。同時，央行保持利率不變，並表示在通脹展望有所改善之前，有需要維持緊縮政策
- ▶ **南非**央行的評估顯示「風險平衡的狀況有所轉差」，並將回購利率維持於6.75%不變。該決定險些不獲採納：在六名成員中，有三名支持減息25個基點

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)	487	1.8	4.5	16.6	15.4	488	403	17.1
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	22,405	2.1	5.3	23.5	13.4	22,420	17,884	18.4
美國標準普爾500指數	2,519	1.9	4.1	17.1	12.5	2,519	2,084	19.3
美國納斯達克指數	6,496	1.0	5.7	23.3	20.7	6,498	5,034	24.3
加拿大S&P/TSX 指數	15,635	2.8	2.8	6.0	2.3	15,943	14,468	17.6
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	478	3.1	5.5	19.2	19.6	479	374	15.6
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,595	5.1	3.6	20.2	9.2	3,667	2,923	15.3
英國富時100指數	7,373	-0.8	0.3	6.6	3.2	7,599	6,677	15.3
德國DAX指數*	12,829	6.4	3.3	23.3	11.7	12,952	10,175	14.2
法國CAC40指數	5,330	4.8	3.4	19.9	9.6	5,442	4,343	15.7
西班牙IBEX 35指數	10,382	0.8	-1.4	18.0	11.0	11,184	8,512	14.4
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	530	-0.5	4.1	16.2	24.2	546	419	14.4
日本日經225平均指數	20,356	3.6	0.7	21.9	6.5	20,481	16,112	17.5
澳洲標準普爾/澳洲200指數	5,682	-0.6	-2.3	3.8	0.3	5,957	5,052	15.9
香港恒生指數	27,554	-1.5	6.1	16.1	25.2	28,248	21,489	12.6
上證綜合指數	3,349	-0.4	5.0	11.7	7.9	3,392	2,993	14.7
香港恒生國企指數	10,910	-3.4	4.6	11.4	16.1	11,462	9,117	8.4
台灣加權指數	10,330	-2.4	-0.9	11.4	11.6	10,664	8,880	14.6
韓國KOSPI指數	2,394	1.3	0.0	15.7	18.2	2,453	1,931	10.3
印度孟買SENSEX30指數	31,284	-1.4	1.4	12.4	17.5	32,686	25,718	20.1
印尼雅加達綜合股價指數	5,901	0.6	1.2	8.6	11.4	5,936	5,023	17.6
馬來西亞KLCI指數	1,756	-1.0	-0.9	5.1	6.9	1,797	1,614	16.4
菲律賓綜合股價指數	8,171	2.7	4.9	5.9	19.5	8,322	6,499	20.1
新加坡富時海峽時報指數	3,220	-1.7	-1.2	11.6	11.8	3,355	2,761	14.9
泰國曼谷SET指數	1,673	3.5	6.0	12.2	8.4	1,691	1,343	16.9
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	26,078	10.6	21.5	55.8	54.1	26,175	15,189	15.3
巴西Bovespa指數*	74,294	4.9	19.4	27.3	23.4	76,420	56,829	14.3
智利IPSA指數	5,342	3.7	12.9	31.8	28.7	5,351	4,007	20.8
哥倫比亞COLCAP指數	1,488	0.4	2.0	10.6	10.0	1,509	1,271	16.4
墨西哥指數	50,346	-1.7	2.3	5.6	10.3	51,772	43,999	18.6
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MICEX指數	2,077	2.7	10.4	4.1	-7.0	2,294	1,775	7.2
南非JSE指數	55,580	-1.7	8.2	5.5	9.7	56,897	48,936	15.7
土耳其ISE 100指數*	102,908	-6.5	2.7	33.5	31.7	110,531	71,793	8.8

* 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	5.0	17.3	18.9	23.7	62.5
美國股票	4.5	13.9	18.7	32.7	88.1
歐洲股票	6.0	22.5	22.5	13.2	46.1
亞太(日本除外)股票	5.2	26.9	19.4	21.6	38.4
日本股票	3.4	14.3	12.8	23.7	65.5
拉丁美洲股票	15.6	26.7	24.5	-1.2	-9.3
新興市場股票	7.6	27.8	21.1	15.0	21.6

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)	510	-0.5	0.6	-0.3	2.2
摩根大通全球新興市場債券指數	804	0.0	2.3	4.1	8.7
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,868	-0.2	1.2	1.9	5.2
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	245	-0.2	1.1	0.5	1.8
巴克萊環球高收益債券指數(美元)	465	0.7	2.3	8.8	7.7
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 債券指數(美元)	195	-0.1	1.3	1.9	4.8
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 高收益債券指數(美元)	250	0.6	2.5	6.1	6.2

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	1.04	0.99	1.02	0.25	0.50
兩年期	1.48	1.33	1.37	0.73	1.19
五年期	1.94	1.70	1.85	1.12	1.93
十年期	2.33	2.12	2.27	1.56	2.44
三十年期	2.86	2.73	2.81	2.28	3.07
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.06	0.00	0.06	-0.09	0.04
英國	1.36	1.03	1.25	0.72	1.24
德國	0.46	0.36	0.45	-0.12	0.20
法國	0.74	0.66	0.80	0.18	0.68
意大利	2.11	2.04	2.15	1.21	1.81
西班牙	1.60	1.55	1.52	0.91	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	1.19	1.14	1.12	1.05	1.21	1.03
英鎊	1.34	1.29	1.30	1.30	1.23	1.37	1.18
瑞士法郎	1.03	1.04	1.05	1.04	0.98	1.06	0.97
加元	1.25	1.25	1.30	1.31	1.34	1.38	1.21
日圓	112.5	110.0	112.2	101.0	117.0	118.7	101.2
澳元	1.28	1.26	1.30	1.31	1.39	1.40	1.23
新西蘭元	1.39	1.39	1.37	1.38	1.44	1.47	1.32

亞洲							
港元	7.81	7.83	7.81	7.76	7.76	7.83	7.75
人民幣	6.65	6.59	6.79	6.67	6.95	6.96	6.44
印度盧比	65.28	63.91	64.63	66.86	67.92	68.86	63.57
馬來西亞令吉	4.22	4.27	4.29	4.12	4.49	4.50	4.10
韓國圓	1,145	1,128	1,141	1,099	1,206	1,212	1,100
新台幣	30.32	30.17	30.40	31.38	32.33	32.45	29.90

拉丁美洲							
巴西雷亞爾	3.16	3.15	3.30	3.26	3.26	3.51	3.04
哥倫比亞披索	2,938	2,946	3,048	2,893	3,002	3,208	2,831
墨西哥披索	18.25	17.89	18.04	19.52	20.73	22.04	17.45

東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	57.55	58.04	59.42	63.08	61.54	66.87	55.70
南非蘭特	13.56	13.00	13.02	13.89	13.74	14.65	12.31
土耳其里拉	3.56	3.45	3.53	3.00	3.52	3.94	3.00

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	1,280	-3.1	2.8	-3.0	11.1	1,358	1,121
歐洲原油	57.5	9.9	21.3	16.9	1.3	59	44
美國原油	51.7	9.4	15.0	8.0	-3.8	55	42
R/J CRB 期貨指數	183	1.2	6.5	-1.5	-4.9	196	166
LME 銅價	6,481	-4.5	9.1	33.9	17.1	6,970	4,633

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至 2017 年 9 月 29 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: 02/04/2018.