

美國國庫券遭進一步拋售，股市波動

概要

- ▶ 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環球投資級別債券及高收益企業債券的偏低比重觀點
- ▶ 美國國庫券價格在 2 月份進一步下跌，月內環球股市下挫，波幅急升
- ▶ 聯儲局主席鮑威爾在國會聽證會上重申，加息及縮減資產負債表的步伐將循序漸進。他對經濟發展表示有信心
- ▶ 歐洲央行 1 月份政策會議的會議記錄顯示當局今年初或會檢討政策立場，為該行今年稍後結束量化寬鬆計劃鋪路
- ▶ 中國近期的採購經理指數數據反映，在信貸情況相對收緊下，2018 年初活動增長偏軟。出口保持穩健，但美國保護主義的威脅上升
- ▶ 日本方面，首相安倍晉三再度委任黑田東彥出任日本央行行長，任期仍是五年，有待國會確認。黑田東彥表示日本央行無計劃更改其現有政策方針

美國國庫券拋售未為股市帶來問題

週期性通脹逐漸形成，加上央行政策正常化，目前的環境仍然利淡債券。我們認為，由於**成熟市場政府債券**提供的可持續回報依然低企，因此對此資產類別持偏低比重觀點仍然合理。

通脹升溫是一大風險，然而，**美國國庫券**息率今年急升，意味此資產類別越來越能在經濟衰退憂慮重燃時提供抵禦。我們對此資產類別持偏低比重，但保持正面偏向。此外，個別**新興市場本幣政府債券**仍然吸引，我們維持偏高比重觀點。

儘管**環球股市**今年大起大落，企業基本因素繼續強勁，盈利增長前景看來穩健，環球增長仍在「均衡擴張」。債券息率上升尚未改變我們偏好股票多於債券的看法。這表示近期拋售是入市機會，尤其是估值吸引的市場（例如歐元區、日本及亞洲新興市場）。我們亦認為，相對於估值過高的**成熟市場企業債券**，環球股市是獲益於強勁增長環境中的更佳方法。



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	偏低	-	香港	中性	-
新興市場	偏高	-	新興市場（本幣）	偏高	-	美國	偏低	-	新加坡	偏高	-
中、東歐及拉美	中性	-				歐洲	偏低	-	韓國	偏高	-
						亞洲	中性	-	台灣	中性	-
						新興市場綜合債券（美元）	偏低	-			
						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 2018 年 2 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 2018 年 2 月 9 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 2018 年 2 月 28 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 2018 年 2 月 28 日的比重。

股票

資產類別	觀點	變動	簡評
環球	偏高	—	<p>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、成熟經濟體推行貨幣政策正常化及不少地區的政治不明朗因素</p> <p>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、歐洲央行及日本央行政策正常化速度可能較預期快，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</p>
美國	中性	—	<p>正面因素：儘管市場波幅近期上升，但企業基本因素仍然強勁，盈利增長前景穩健（稅務改革或帶來上行風險），美國宏觀經濟環境依然強勁。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</p> <p>風險因素：鑑於當前所處的經濟週期階段，稅務改革對本地生產總值增長的刺激力度可能較小。聯儲局收緊政策的步伐若較預期快，也會帶來風險。目前情況正進一步靠近導致我們重新評估此市場的股票風險回報是否充分的臨界點</p>
英國	中性	—	<p>正面因素：英國主要股票指數中金融及資源股比重較大，應有望受惠於商品價格上升及利率攀升。整體而言，我們認為目前的估值水平跟中性觀點吻合</p> <p>風險因素：承受英國股票風險的預期回報低於其他市場。通脹壓力及脫歐相關的變數使英國經濟表現落後</p>

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。近期的跌市提供買入機會。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：意大利即將舉行大選、西班牙局勢持續緊張（加泰隆尼亞）及英國脫歐的不明朗因素，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：我們認為相對估值吸引，而貨幣和財政政策可帶來支持。近期的跌市提供買入機會。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：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2017年首季擺脫經濟衰退，並著手大力推動改革；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，以及成熟經濟體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：若市場對經濟增長的憂慮重燃，政府債券仍可提供分散投資的好處。此外，經濟「長期停滯」的壓力猶在（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，基本通脹壓力或會增加（尤其稅改推行後）。通脹若顯著上升將帶來主要風險</p> <p>正面因素：我們計算所得的十年期國庫券隱含期限溢價（承受預料之外的利率變動的風險的報酬）目前已顯著上升。我們認為此資產類別在面臨經濟衰退憂慮重燃的情況下所提供的保障愈來愈佳；我們的觀點目前有正面偏向</p>
英國	偏低	—	<p>偏低比重的理據：英國經濟很可能會繼續表現落後，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最終會結束資產購買計劃</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，並有機會調整孳息目標框架</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，並減低短期息率大幅上升的風險</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仍高（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。新興市場的經濟及政治制度分歧，反映選擇性配置是關鍵所在</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。我們偏好政府債券及股票的組合多於信貸</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：我們認為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或有機會表現領先</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	偏低	—	<p>偏低比重的理據：我們量度的隱含高收益信貸風險溢價（即承受信貸風險所得的報酬）偏低。我們的量度指標顯示要受惠於強勁的經濟環境，股票所提供的回報更佳</p> <p>正面因素：高收益債券面對增長風險多於利率風險。隨着環球經濟活動的週期回升，企業基本因素改善，違約率偏低。我們偏好較高評級的高收益債券</p>
- 美國高收益	偏低	—	<p>偏低比重的理據：風險溢價近期收窄使美國高收益信貸更易受打擊（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會構成風險</p> <p>正面因素：美國經濟活動普遍走強，持續支持企業基本因素。稅務改革亦有幫助。違約率偏低。高收益債券的有效存續期較短，較易面對增長風險多於利率風險</p>
- 歐洲高收益	偏低	—	<p>偏低比重的理據：歐元高收益債券的利差在過去一年下降，吸引力遜於歐洲股票。歐洲央行的資產購買計劃（迄今利好此資產類別）可能於2019年終結。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與偏低的配置吻合</p> <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。違約前景亦似乎良性</p>
- 亞洲高收益	中性	—	<p>正面因素：我們認為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
新興市場綜合債券（美元）	偏低	—	<p>偏低比重的理據：美元計價新興市場債券在2017年表現理想。因此，潛在經風險調整回報似乎相對欠佳。聯儲局取向趨於鷹派及美元轉強，為新興市場的美元計價債券帶來重大風險。不少經濟體的美元債務槓桿水平高企</p> <p>風險因素：投資者尋求收益或持續支持新興市場硬貨幣債券</p>
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逾1.6%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：經濟增長轉強及潛在的通脹壓力令一些政府債券息率上升，為房地產股票帶來負面影響。雖然經濟情況改善意味對物業的需求上升（若其它因素不變，這將利好租金），但房地產股票在短期內會對政府債券息率的上升表現敏感。美國一些寫字樓市場（例如紐約及華盛頓）受供應過剩影響。英國決定脫離歐盟，削弱倫敦中部的租金增長前景，同時亦增添未來英國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：短期而言，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2月28日為162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415基點），削弱其中短期的相對吸引力</p> <p>正面因素：長線回報訊號維持正面，受穩健經濟基調、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：我們認為亞洲（日本除外）股票的風險調整回報尤其吸引，而若宏觀經濟環境轉趨不利時，目前估值的「安全邊際」亦合理。亞洲的盈利增長強勁。亞洲貨幣在中期有升值空間</p> <p>風險因素：國庫券息率進一步上升是主要風險。成熟經濟體的政策正常化將增加不明朗因素。其他風險包括美國貿易保護主義政策、地緣政治事件、商品價格及/或貨幣波動、環球增長步伐減弱，以及市場再次憂慮中國增長及金融穩定性</p>
- 中國	偏高	—	<p>偏高比重的理據：企業盈利增長穩健，股本回報復甦及整體宏觀經濟環境穩定均是有利因素。穩定仍是首要考慮，當局聚焦於防範金融風險（監管整改及去槓桿等）、供給側改革及環境保護，以確保優質的經濟增長，對中國股市中線有利。企業創新、國企改革及房地產管理的「長期機制」（以供應和租賃房為重點）是利好因素。市場的潛在催化劑包括A股獲納入MSCI指數及市場主導的金融改革</p> <p>風險因素：必須注視加強金融規管方面的經濟/市場後果上的風險誤判影響。去槓桿增加短期流動性憂慮。影子銀行的風險持續。收緊地方政府准財政融資為基建投資帶來阻礙。近期的房地產週期上升連帶消費者負債上升。結構性挑戰猶在（如高槓桿水平、資本配置效率欠佳）。其他風險包括資本外流壓力重臨、供給側改革受挫、中美緊張局勢升溫</p>
- 印度	偏高	—	<p>偏高比重的理據：經過短期受阻後，我們預期改革（例如商品及服務稅）將陸續收效，未來會逐漸出現週期性復甦及盈利增長回升。邊際利潤有望改善、資產週轉率高，而股本回報的週期正轉趨向上。國營銀行的資本重組計劃應有助當局加快不良資產解決程序，提高政策傳遞性效率，改善信貸復甦前景。政府預算聚焦於鄉村/農業生產力提升計劃，利好相關行業</p> <p>風險因素：相對估值高企仍帶來憂慮。主要外圍風險包括聯儲局/歐洲央行政策正常化步伐及美國保護主義政策。宏觀穩定性憂慮（例如財政惡化的風險、通脹上升及貿易/經常賬赤字增加）、一連串緊密的選舉，以及股票供應可能顯著增加，均是利淡因素。銀行資產質素問題尚未解決，信貸成本高企。油價持續上升將對宏觀經濟有不利影響。長期資本增值稅帶來不明朗因素</p>
- 香港	中性	—	<p>正面因素：擴張性的2019財年預算案提供豐富的短期紓困措施，利好增長前景。持續的週期性復甦受貿易表現好轉、零售銷售回升（因內地入境旅客復甦、就業市場趨緊及正面的財富效應利好本地消費穩健）及蓬勃的地產市場所支持</p> <p>風險因素：主要風險來自美國利率上升、美元轉強及/或資本外流令流動性狀況趨緊；中國金融風險蔓延；中國當局收緊內地購買離岸金融產品；以及美國保護主義升溫或中美貿易摩擦。港元拆息/按揭利率持續抽升將對樓市帶來挑戰</p>
- 新加坡	偏高	—	<p>偏高比重的理據：貿易帶動經濟復甦、私人消費增加、就業市場轉強、地產及信貸週期復甦，為企業盈利和股本回報帶來支持，一些行業的生產力亦上升。銀行資產質素靠穩。2018年預算案適度寬鬆，上調商品及服務稅2%的措施延遲至最早2021年實施是利好消息，有助支持消費。股息率偏高是利好因素</p> <p>風險因素：新加坡經濟及資產市場面對美國利率上升的風險，也對美元走勢敏感。隨着美國稅改鼓勵美國企業將盈利匯回本國，新加坡不排除會面對存款外流的風險。環球貿易/需求增長放緩、保護主義升溫及地緣政局緊張帶來風險</p>
- 韓國	偏高	—	<p>偏高比重的理據：吸引的估值是主要優勢。由出口主導的復甦正帶領內需增長改善。有利股東的政策（例如增加派息率及股份回購）、企業管治改善均是估值重估的潛在催化劑。南韓與中國關係改善及財政刺激措施均支持消費業</p> <p>風險因素：盈利增長正在減慢，而經濟增長或會放緩。稅務計劃建議（資本增值稅及調高企業所得稅）帶來短期不明朗因素。勞工政策（例如增加最低工資及收緊工時限制）將增加成本。記憶體價格或見頂。南北韓地緣政治緊張關係及美國保護主義政策仍是主要風險</p>
- 台灣	中性	—	<p>正面因素：環球宏觀前景穩健支持台灣經濟及盈利。科技業或受惠於人工智能、物聯網及5G系統等市場需求新動力及環球資本開支回升等因素。更多人壽及退休金及基建開支也有望提供支持。股息稅務改革或支持零售資金流入。股息率相對較高</p> <p>風險因素：台幣進一步升值或會不利出口商。智能手機需求減慢，台灣出口增長或走弱，而台灣科技業在供應鏈中面對中國的競爭加劇。風險因素來自環球貿易或科技/半導體資本開支需求遜預期、兩岸關係惡化及美國保護主義政策</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。

美國國庫券遭進一步拋售，股市波動

市場：2月環球股市及美國國庫券雙雙下跌（息率上升）；美元反彈

- ▶ **美國國庫券**價格在2月進一步下跌，**環球股市**報跌。市場波幅有所上升。MSCI所有國家全球指數收報下跌3.7%（截至2月28日收市，按當地貨幣及價格回報計算，涵蓋月初至今）
- ▶ 國庫券息率上升主要受到對2018年週期性通脹壓力增加的預期推動。這已轉移至市場憧憬美國貨幣政策正常化的步伐加快，亦對股票造成壓力
- ▶ 美國利率上升的市場預期升溫，在月內支撐**美元**復甦，繼而對**油價及金價**造成壓力。油價亦受到美國原油庫存反彈及美國產量急升打擊

美國：特朗普簽署《2018年兩黨預算法案》；聯儲局主席鮑威爾在國會首次聽證會上表現更加鷹派

- ▶ 總統特朗普已簽署《2018年兩黨預算法案》，上調國防及非國防開支上限，並暫緩債務上限至2019年3月。然而，有關的經濟影響預料不大
- ▶ 聯儲局主席鮑威爾在聽證會上重申，聯儲局加息及縮減資產負債表的步伐將會是循序漸進。然而，他對增長前景更有信心，這被市場解讀為鷹派
- ▶ 1月份平均時薪及核心消費物價指數通脹較預期強勁，分別按年上升2.9%及1.8%。這令市場關注通脹壓力，但將之稱為偏離「價格穩定」是言之尚早
- ▶ 另外，儘管實施減稅，但1月份零售銷售按月下跌0.3%。理由可能是美國國家稅務局延遲更新預提稅（withholding tax）時間表。此外，消費者信心依然高企

歐洲：歐洲央行的會議記錄反映前瞻性指引的鷹派調整；軟數據限制了英國央行收緊政策

- ▶ 隨著2018年展開，**歐元區**宏觀動力有望保持穩健，投資增長存在上行風險，而由於勞動市場繼續趨緊，消費有可能維持穩健
- ▶ **歐洲央行**1月份政策會議的會議記錄顯示「今年初或會檢討有關貨幣政策立場的用語」，為該行2018年稍後結束買債計劃鋪路
- ▶ 2017年第四季英國本地生產總值的第二次預估下調至按季0.4%，為**英國央行**貨幣政策委員會的鴿派成員提供籌碼，而截至12月止三個月的失業率出乎意料地上升至4.4%

亞洲：在信貸情況相對緊張下，中國活動增長放緩；黑田東彥再獲委任為日本央行行長

- ▶ **中國**最近的採購經理指數數據反映在信貸情況相對緊張、金融監管打壓及環保運動推行的環境下，2018年初活動增長放緩。出口保持穩健，但美國保護主義的威脅日增
- ▶ 儘管**印度**儲備銀行一直保持中性政策立場，但經濟增長及通脹的上行風險會提高未來數月立場轉趨鷹派的可能性
- ▶ **日本**方面，首相安倍晉三再度委任黑田東彥出任日本央行行長，任期仍是五年，有待國會確認。黑田東彥表示日本央行無計劃更改其現有政策方針

其他新興市場：儘管特殊風險依然存在，但大部分經濟體的經濟活動動力增加

- ▶ 一如預期，**巴西**貨幣政策委員會在其2月份會議上將SELIC政策息率下調25個基點至7.25%的記錄新低。儘管政治風險依然存在，但貨幣政策放寬有助支持國內復甦
- ▶ 此外，**墨西哥**第四季增長低於預期（按年增長1.5%），油產量減少及有關北美自由貿易協議的不明朗因素對經濟活動造成壓力。另外，通脹升溫及墨西哥央行收緊政策亦構成阻力
- ▶ **南非**方面，在Ramaphosa獲選為新一任總統，以及2018/19財政年度的預算包含多項重要措施（尤其是上調增值稅）之後，政治負面因素略為減退
- ▶ **俄羅斯**的主要活動指標1月份較預期佳，實質零售銷售及工資數據企穩，而工業生產則有所增加。該國央行亦對寬鬆政策保持堅定，因通脹仍遠低於目標水平

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)	518	-4.4	2.5	16.6	1.0	551	442	15.7
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	25,029	-4.3	3.1	20.3	1.3	26,617	20,380	16.9
美國標準普爾500指數	2,714	-3.9	2.5	14.8	1.5	2,873	2,322	17.4
美國納斯達克指數	7,273	-1.9	5.8	24.8	5.4	7,506	5,769	22.2
加拿大S&P/TSX 指數	15,443	-3.2	-3.9	0.3	-4.7	16,421	14,786	15.2
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	484	-6.0	0.8	17.6	-0.8	524	408	14.0
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,439	-4.7	-3.7	3.6	-1.9	3,709	3,307	13.7
英國富時100指數	7,232	-4.0	-1.3	-0.4	-5.9	7,793	7,073	13.7
德國DAX指數*	12,436	-5.7	-4.5	5.1	-3.7	13,597	11,850	12.8
法國CAC40指數	5,320	-2.9	-1.0	9.5	0.1	5,567	4,897	14.6
西班牙IBEX 35指數	9,840	-5.8	-3.6	3.0	-2.0	11,184	9,581	12.8
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	578	-4.9	4.4	24.0	1.5	617	461	13.7
日本日經225平均指數	22,068	-4.5	-2.9	15.4	-3.1	24,129	18,225	16.4
澳洲標準普爾/澳洲200指數	6,016	-0.4	0.8	5.3	-0.8	6,150	5,630	16.0
香港恒生指數	30,845	-6.2	5.7	29.9	3.1	33,484	23,439	12.1
上證綜合指數	3,259	-6.4	-1.7	0.5	-1.4	3,587	3,017	12.8
香港恒生國企指數	12,382	-8.7	7.9	20.2	5.7	13,963	9,882	7.9
台灣加權指數	10,815	-2.6	2.4	10.9	1.6	11,270	9,563	13.9
韓國KOSPI指數	2,427	-5.4	-2.0	16.1	-1.6	2,607	2,068	9.4
印度孟買SENSEX30指數	34,184	-5.0	3.1	18.9	0.4	36,444	28,716	22.2
印尼雅加達綜合股價指數	6,597	-0.1	10.8	22.5	3.8	6,693	5,351	16.9
馬來西亞KLCI指數	1,856	-0.7	8.1	9.6	3.3	1,881	1,692	16.6
菲律賓綜合股價指數	8,475	-3.3	2.7	17.5	-1.0	9,078	7,146	18.6
新加坡富時海峽時報指數	3,518	-0.5	2.5	13.6	3.4	3,612	3,104	14.2
泰國曼谷SET指數	1,830	0.2	7.8	17.3	4.4	1,853	1,529	16.5
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	33,011	-5.5	22.7	72.7	9.8	35,462	18,718	11.1
巴西Bovespa指數*	85,354	0.5	18.6	28.0	11.7	88,318	60,315	13.3
智利IPSA指數	5,603	-4.3	12.0	28.5	0.7	5,895	4,360	18.8
哥倫比亞COLCAP指數	1,478	-5.1	2.3	11.5	-2.3	1,598	1,316	13.8
墨西哥指數	47,438	-6.0	0.7	1.2	-3.9	51,772	46,598	16.1
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MICEX指數	2,297	0.3	9.3	12.8	8.9	2,377	1,775	6.5
南非JSE指數	58,325	-2.0	-2.4	14.0	-2.0	61,777	50,737	16.1
土耳其ISE 100指數*	118,951	-0.5	14.4	36.0	3.1	121,532	87,639	8.5

* 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	2.8	1.2	18.8	27.2	61.6
美國股票	2.8	1.8	16.4	34.0	92.0
歐洲股票	1.1	-0.5	20.9	14.0	35.3
亞太(日本除外)股票	4.8	1.7	27.3	28.7	38.3
日本股票	3.7	3.0	21.8	32.0	64.3
拉丁美洲股票	13.9	9.1	21.1	24.8	-8.1
新興市場股票	7.0	3.3	30.5	29.4	27.7

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	-0.2	-0.7	1.6	-0.9
摩根大通全球新興市場債券指數	791	-2.0	-1.5	3.3	-2.2
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,827	-1.6	-1.7	2.2	-2.6
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	246	0.0	-0.6	1.5	-0.3
巴克萊環球高收益債券指數(以美元對沖)	467	-1.0	0.0	4.8	-0.4
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 債券指數(美元)	193	-0.8	-1.1	1.9	-1.4
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 高收益債券指數(美元)	252	-0.7	0.3	3.8	-0.1

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	2017年底 收市價
美國國庫債券孳息率(%)					
三個月	1.65	1.46	1.26	0.60	1.38
兩年期	2.25	2.14	1.78	1.26	1.88
五年期	2.64	2.51	2.14	1.93	2.21
十年期	2.86	2.71	2.41	2.39	2.41
三十年期	3.12	2.93	2.83	3.00	2.74
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.05	0.08	0.03	0.05	0.04
英國	1.50	1.51	1.33	1.15	1.19
德國	0.65	0.70	0.37	0.21	0.42
法國	0.92	0.97	0.68	0.89	0.78
意大利	1.97	2.02	1.74	2.08	2.01
西班牙	1.53	1.42	1.44	1.64	1.56

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	2017年底 收市價	五十二周 高位	五十二周 低位
成熟市場							
歐元	1.22	1.24	1.19	1.06	1.20	1.26	1.05
英鎊	1.38	1.42	1.35	1.24	1.35	1.43	1.21
瑞士法郎	1.06	1.07	1.02	0.99	1.03	1.09	0.98
加元	1.28	1.23	1.29	1.33	1.26	1.38	1.21
日圓	106.7	109.2	112.5	112.8	112.7	115.5	105.6
澳元	1.29	1.24	1.32	1.31	1.28	1.36	1.23
新西蘭元	1.39	1.36	1.46	1.39	1.41	1.47	1.32
亞洲							
港元	7.83	7.82	7.81	7.76	7.81	7.83	7.76
人民幣	6.33	6.29	6.61	6.87	6.51	6.92	6.25
印度盧比	65.18	63.59	64.46	66.69	63.87	66.89	63.25
馬來西亞令吉	3.92	3.90	4.09	4.44	4.05	4.46	3.87
韓國圓	1,083	1,068	1,088	1,130	1,067	1,161	1,058
新台幣	29.28	29.14	30.01	30.68	29.73	31.14	28.96
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	3.25	3.19	3.27	3.11	3.31	3.41	3.06
哥倫比亞披索	2,864	2,831	3,016	2,926	2,986	3,103	2,760
墨西哥披索	18.84	18.60	18.63	20.11	19.66	20.10	17.45
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	56.35	56.19	58.43	58.38	57.69	61.01	55.56
南非蘭特	11.80	11.85	13.70	13.13	12.38	14.57	11.51
土耳其里拉	3.80	3.76	3.92	3.65	3.80	3.98	3.39

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	1,318	-2.0	3.4	5.6	1.2	1,366	1,195
歐洲原油	65.8	-4.7	3.5	18.3	-1.6	71	44
美國原油	61.6	-4.8	7.4	14.1	2.0	67	42
R/J CRB 期貨指數	194	-1.7	2.5	1.7	0.0	201	166
LME 銅價	6,931	-2.6	2.5	16.0	-4.4	7,313	5,463

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至2018年2月28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 2018。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

Exp. 01/09/2018