

通脹數據疲軟，美國國庫券息率下跌

摘要

- ▶ 我們已將對美國及英國股票的觀點上調至中性。我們繼續對環球股票持中性立場，但目前的偏向略為傾向正面。另外，我們亦對成熟市場政府債券維持偏低比重的觀點
- ▶ 環球股票於5月連續第七個月報升，乃受經濟數據持續穩健及盈利報告大致向好所支持
- ▶ 聯邦公開市場委員會的5月會議紀錄揭示，聯儲局有充足信心於6月會議上再次加息
- ▶ 歐元區經濟數據強勁，加上馬克龍勝出法國大選，為歐洲央行於2018年削減資產購買規模鋪路
- ▶ 繼於第一季呈現強勢後，4月的中國經濟數據顯示增長動力回軟；在緊縮措施的延滯影響下，經濟活動相當可能會於本年進一步放緩
- ▶ 我們認為新興市場資產仍然吸引，但新興市場股票本年表現強勁，令估值不再異常低廉

我們將美國及英國股票的觀點上調至中性

與美國財政刺激方案預期減退及環球宏觀動力放緩的情況吻合，近期市場價格反映了較疲軟的環球通脹展望。「通貨再膨脹交易活動」降溫，已導致美國國庫券息率稍為下跌，提升了美國股票的相對吸引力。美國第一季度盈利造好，我們目前對該資產類別持中性取態。同樣，我們亦轉為對英國股票採取中性立場；因為英國政府債券的息率下跌，提高了承受英國股票風險的相對回報。整體而言，環球股票的隱含溢價（即相對債券的超額回報）仍變動不大。鑑於甚少跡象反映宏觀基本因素實質惡化，我們繼續對環球股票持中性觀點，但目前的偏向傾向正面。

當下的經濟環境繼續利淡債券。寬鬆環球貨幣政策的頂峰已過，而財政緊縮時代則已告終。此外，我們認為通脹數據近期的弱勢不大可能會持續。故此，我們維持對成熟市場政府債券的偏低比重配置，並認為其估值仍然偏高。我們亦維持對新興市場資產的偏高比重觀點。然而，新興市場股票方面，投資理據現已偏向經濟及價格動力，以及廉宜貨幣的上升潛力。



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 5 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 4 月 28 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 5 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 5 月 31 日的比重。

股票

資產類別	觀點	變動	簡評
環球	中性	—	<p>正面因素：環球經濟增長動力仍見穩健，帶動環球股市在長期錄得正回報。整體而言，寬鬆貨幣政策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、美國收緊貨幣政策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（與債券相比的額外回報）近期收窄，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</p>
美國	中性		<p>觀點變動的理據：我們認為美國國庫券息率走低，使美股變得相對吸引。此外，首季業績期表現不俗，盈利數據有所改善。整體而言，儘管美股創新高，上述原因仍令我們持有較為中性的觀點</p> <p>正面因素：特朗普管治下，企業稅改革、放寬規管及財政刺激可為盈利帶來上行風險</p> <p>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</p>

英國	中性		<p>觀點變動的理據： 英國政府債券息率走低，有利提高承受英國股票風險的相對回報。環球經濟增長動力向好，也支持英國企業盈利前景，因當地企業倚重海外收益</p> <p>正面因素： 英鎊進一步走弱或有助英國股票前景，因當地企業較倚重海外盈利。商品價格上升也是利好因素</p> <p>風險因素： 我們認為承受英國股票風險的預期回報偏低。英鎊引發的通脹壓力及脫歐相關的變數或使英國經濟放緩</p>
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： 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，而日本央行的超寬鬆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。盈利動力有回升跡象</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： 巴西在首季有望擺脫經濟衰退，並正着手大力推動改革；墨西哥經濟則表現穩健。其他國家（例如波蘭）的美元計價債務水平較低，而俄羅斯及匈牙利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： 我們認為，持有國庫券可發揮分散投資作用，在萬一環球增長惡化或通縮壓力重臨時提供保險。投資者亦似乎在市價中反映了大幅度的美國刺激措施</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</p> <p>正面因素： 「摯息曲線管控」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：估值並非一面倒的廉宜，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</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>
- 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：英國經濟前景面臨下行風險，當地信貸容易受英國央行近期結束企債購買計劃所打擊。隨着歐洲央行縮減資產購買規模，歐洲信貸亦可能受打擊</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，而且可望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：聯儲局有望以緩慢的步伐加息，限制了持有此無息資產的機會成本。通脹壓力上升或會令對沖的需求上升，而政治風險 / 不確定性偏高也支持金價表現</p> <p>風險因素：聯儲局加息步伐若較預期急進，可能推動美元走高</p>
其他商品	中性	—	<p>正面因素：由於石油需求增長仍穩健，市場的供求平衡有空間繼續進行（尤其是油組在11月達成減產協議，並將延續至2018年3月）</p> <p>風險因素：石油市場仍然供過於求，尤其是若美國油產仍見穩健。工業用金屬繼續面臨中國經濟結構調整進度和環球增長方面的風險</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1.3%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：美國年初至今表現遜於其他房地產股市。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5月31日為169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426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：美國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：盈利增長穩步復甦，因受惠於營業額 / 淨利潤增長改善、邊際利潤增加，以及商品與互聯網等發展急速的行業（MSCI中國指數）。金融去槓桿及監管收緊儘管會令流動性及市場氣氛受短期壓力，但在長遠有利金融業及實體經濟。國企改革、MSCI納入A股、內地退休金加大市場參與，以及任何利好的中美關係進展，也可望成為長期有利因素</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，均帶來增長及流動性 / 違約風險。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：銀行體系的流動性改善，令當地利率下降，有助年內盈利增長由低基數回升；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，而廢鈔措施的影響退卻。商品及服務稅推出，而銀行解決不良資產的方案走在正軌。具公信力的改革措施、宏觀經濟穩健及結構性利好因素，均有助換鈔措施期間的經濟週期性復甦。印度亦相對較少受環球保護主義潛在升溫的影響</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相比顯得高企，局限進一步重估的空間。借貸增長疲弱、當地公營部門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引發道德風險，對財政構成不利影響。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。商品及服務稅在開始時或會構成負面影響，但長遠會帶來好處</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，香港與中國的融合可提高香港服務業經濟的生產力。就存款 / 資金外流方面，香港維持着較龐大的流動性可作緩衝</p> <p>風險因素：隨著美國加息 / 聯儲局縮減資產負債表規模，香港面對貨幣狀況趨緊，以及 / 或資本外流的風險。港元銀行同業拆息今年下滑（跟倫敦銀行同業拆息升勢存分歧），反映港元資金充裕，但這分歧或將難以持續，而港元拆息最終需要調整。倘若樓市持續過熱，當局可能進一步推出短期冷卻措施，藉此爭取時間增加土地 / 房屋供應。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>觀點變動的理據：這大致反映對 MSCI 新加坡指數的兩大重磅行業（即金融（43.1%）及房地產（17.9%））的憂慮減輕。隨着石油與天然氣形成不良貸款的情況見頂，銀行資產質素憂慮舒緩。美國加息令淨息差回升，有利企業盈利。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、市場氣氛向好及利率走低</p> <p>偏高比重的理據：隨着環球貿易及製造業（科技週期）復甦，借貸增長回升，公共投資持續增長，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。政府致力投資於新數碼科技發展。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：盈利動力持續強勁，5 月份更多行業的每股盈利獲進一步調高。市場憧憬新政府將增加財政開支（刺激就業增長），有助提振市場氣氛。中韓關係如有改善跡象，將成為主要利好因素。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；總統文在寅擬推動上調企業稅及向勞工傾斜的政策；收緊對財閥（指數重磅股）的政策；以及半導體需求轉弱將打擊 DRAM 產品需求 / 價格。地緣政局緊張（北韓、中國）、美國保護主義政策，以及環球增長及政策前景均是不明朗因素。貨幣對出口商的盈利帶來變數</p>
- 台灣	中性	—	<p>正面因素：科技帶動出口復甦而影響滲透至內需，商品價格改善，以及基建開支增加，令今年盈利穩健復甦。經過第二季放緩後，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。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。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>

通脹數據疲軟，美國國庫券息率下跌

環球股票於 5 月再次微升；石油輸出國組織會議令人失望，油價下跌；十年期國庫券報升

環球股票於 5 月連續第七個月報升，乃受經濟數據持續穩健及盈利報告大致向好所支持。MSCI 所有國家世界指數於月內上升 1.3%。在美國，標準普爾 500 指數報升 1.2%，波幅乃受華府政局動盪所帶動，因市場懷疑政府是否有能力落實支持經濟增長的政策。此令十年期美國國庫券上升（息率下跌）。在歐洲，道瓊斯歐洲 50 指數於月內大致持平，而英國富時 100 指數則表現領先（升 4.4%）。MSCI 新興市場指數亦升 2.3%，但 MSCI 俄羅斯及巴西指數均急跌。俄羅斯股票受挫乃因油價在石油輸出國組織 5 月 25 日的會議後回軟；該會議令一度期盼更大幅或更長期減產的投資者失望。另外，巴西資產價格的波動主要由於改革派總統特梅爾受政治醜聞困擾。最後，在區內政治風險減退的背景下，歐元區非核心地區政府債券息差收窄（所有數據截至 5 月 31 日收市，按當地貨幣及價格回報、月初至今計算）。

美國第一季國內生產總值數字獲上調，聯儲局暗示於 6 月再度加息

美國於 5 月發布的經濟數據仍大致向好。利好消息方面，第一季國內生產總值的第二次預估上調至環比 1.2%（年率化），因個人消費增長較預期為佳。由於第一季國內生產總值數字相當可能受暫時性因素及季節性調整影響而受壓，故第二季數字很可能會有所反彈。關鍵的是，勞動市場仍然強勁，4 月就業報告顯示非農就業人數增加 211,000 人，略微高於預期，而失業率則下跌至 4.4%。然而，工資壓力持續不振，或許是近期通脹數據疲軟的部分原因。儘管如此，聯邦公開市場委員會的 5 月會議紀錄揭示，聯儲局有充足信心於 6 月再次加息（假設經濟數據仍然強健），亦暗示將於本年稍後逐步縮減其資產負債表。財政刺激方案仍是經濟的最大上行風險，但其確實時間及規模仍未明朗。

歐元區經濟活動數據仍然強勁；馬克龍勝選為歐洲央行削減 2018 年買債鋪路

在歐元區，第一季本地生產總值的第二次預估表現穩健，環比擴張 0.5%。信心調查數據在第二季依然高企，顯示經濟增長於季內有加速潛力。重要的是，家庭消費相當可能於本年持續造好，因就業增長仍然正面（儘管通脹上升將令實質收入增長受壓）。另外，貿易淨額可望因強勁的環球需求狀況而得以提振。同時，隨着利好市場的馬克龍勝選法國總統大選，政治不明朗因素於月內緩和，可望支持區內信心。連同近期的強勁數據，這亦為歐洲央行進一步削減其 2018 年的資產購買規模鋪路。然而，鑑於區內缺乏基本通脹壓力，加息仍遙遙無期。

監管及信貸收緊，中國經濟增長有所放緩；日本國內生產總值於第一季加速

繼於第一季呈現強勢後，4 月的中國經濟數據顯示增長動力回軟。由於流動性及信貸收緊的滯後影響、當局更嚴格執行金融法規，以及加大房地產緊縮措施調控，經濟增長相當可能會於本年進一步放緩。然而，我們相信政府將繼續按部就班地實施金融去槓桿並收緊監管，以防觸發經濟急速放緩或金融體系不穩。日本的實質國內生產總值從第四季的 1.4% 上升，於第一季環比擴張 2.2%（經季節性調整，年率化）。此乃是連續第五個季度錄得正面增長，並受外部及國內需求同時帶動，而消費開支及住房投資均穩健。展望未來，日圓走弱及環球貿易上揚可望支持出口，而財政政策亦帶來支持。此外，通脹壓力疲軟（在工資增長不振的背景下）可望會使日本央行維持其超寬鬆政策取態。

眾多主要新興市場國家的經濟表現正在改善；巴西政局仍然動盪

就月內經濟發展而言，巴西發布的數據繼續顯示經濟逐步復甦。然而，改革派的總統特梅爾面對政治醜聞，大幅增加了當前急需推行的改革的相關下行風險。然而，較為利好方面，通脹壓力降溫亦可望令巴西央行能維持其寬鬆路線。在墨西哥，第一季國內生產總值的終值數字為環比增長 0.7%（經季節性調整），年度增長率增至同比 2.8%（自 2015 年第三季以來最高）。在通脹壓力受比索及燃料價格所推動的背景下，墨西哥央行維持其緊縮路線，於其 5 月會議上將隔夜利率再度上調 25 個基點。在印度，廢鈔措施後，經濟增長復甦仍取得進展，乃受消費復甦、外部需求強健，以及基建行業產出增長改善所帶動。繼通脹於近期出乎意料地較預期低後，印度央行預期會於 6 月會議上保持政策不變。

經濟同步增長、通脹低迷，意味股票繼續跑贏債券

宏觀經濟環境仍然支撐環球股票，隱含的股票風險溢價依然切合中性的觀點。然而，我們的立場傾向正面；因為美國國庫券及英國政府債券近期的升幅已令承受該兩國股票風險的相對吸引力增加，故此，我們把對美國及英國股票的觀點上調至中性。我們亦繼續相對偏好日本及歐洲，當地的盈利及估值看來較吸引。另外，我們量度的市場引伸信貸風險溢價並不特別顯著。然而，經濟增長向好與通脹低企相結合，可望令違約及評級下調比率維持偏低，故我們整體而言維持中性觀點（對較高風險的高收益類別則持負面偏向）。我們仍對成熟市場政府債券持偏低比重，乃因我們持續認為其估值過高。環球經濟活動造好，加上財政寬鬆以及聯儲局和歐洲央行逐步緊縮的展望，可望會使息率隨時間而上升。儘管如此，倘經濟增長或通脹的不利消息成為事實，則國庫券仍有上升空間。

新興市場股票方面，本年的強勁表現令總體新興市場股票估值不再異常低廉。因此，投資理據已傾向經濟及價格動力，以及各廉宜貨幣的上升潛力。從以美元為本的投資者角度出發，我們認為在亞洲大部分及歐非中東的部分地區，無對沖的潛在回報具吸引力。新興市場本幣債券於本年的升幅不如股票強勁，且總體息率維持高企，尤其是相對於成熟市場而言。

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)	464	1.9	4.3	15.2	9.9	465	379	16.7
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	21,009	0.3	0.9	18.1	6.3	21,169	17,063	17.3
美國標準普爾500指數	2,412	1.2	2.0	15.0	7.7	2,419	1,992	18.6
美國納斯達克指數	6,199	2.5	6.4	25.3	15.1	6,222	4,574	23.7
加拿大S&P/TSX 指數	15,350	-1.5	-0.3	9.1	0.4	15,943	13,610	16.6
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	457	3.9	11.0	13.8	14.1	460	354	15.4
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,555	-0.1	7.1	16.0	8.0	3,667	2,678	15.2
英國富時100指數	7,520	4.4	3.5	20.7	5.3	7,586	5,789	15.2
德國DAX指數*	12,615	1.4	6.6	22.9	9.9	12,842	9,214	13.9
法國CAC40指數	5,284	0.3	8.7	17.3	8.7	5,442	3,956	15.7
西班牙IBEX 35指數	10,880	1.5	13.9	20.4	16.3	11,184	7,580	15.0
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	498	2.3	6.8	21.9	16.7	501	395	13.8
日本日經225平均指數	19,651	2.4	2.8	14.0	2.8	19,998	14,864	17.4
澳洲標準普爾/澳洲200指數	5,725	-3.4	0.2	6.4	1.0	5,957	5,051	15.9
香港恒生指數	25,661	4.2	8.1	23.3	16.6	25,835	19,663	12.7
上證綜合指數	3,117	-1.2	-3.8	6.9	0.4	3,301	2,808	13.7
香港恒生國企指數	10,603	3.7	3.0	21.8	12.9	10,705	8,275	8.5
台灣加權指數	10,041	1.7	3.0	17.6	8.5	10,122	8,374	14.2
韓國KOSPI指數	2,347	6.4	12.2	18.4	15.8	2,372	1,893	10.2
印度孟買SENSEX30指數	31,146	4.1	8.4	16.8	17.0	31,255	25,718	18.9
印尼雅加達綜合股價指數	5,738	0.9	6.5	19.6	8.3	5,874	4,754	16.1
馬來西亞KLCI指數	1,766	-0.1	4.3	8.6	7.6	1,788	1,612	16.6
菲律賓綜合股價指數	7,837	2.3	8.7	5.9	14.6	8,118	6,499	19.2
新加坡富時海峽時報指數	3,211	1.1	3.7	15.0	11.5	3,275	2,703	14.7
泰國曼谷SET指數	1,562	-0.3	0.1	9.6	1.2	1,601	1,343	15.2
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	22,349	6.3	16.9	76.2	32.1	22,624	12,520	10.0
巴西Bovespa指數*	62,711	-4.1	-5.9	29.4	4.1	69,488	48,067	11.8
智利IPSA指數	4,856	1.3	11.4	23.4	17.0	4,911	3,847	17.8
哥倫比亞COLCAP指數	1,439	5.0	8.5	11.4	6.5	1,461	1,271	13.8
墨西哥指數	48,788	-1.0	4.1	7.3	6.9	50,154	43,902	17.9
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MICEX指數	1,900	-5.8	-6.7	0.1	-14.9	2,294	1,842	6.1
南非JSE指數	53,563	-0.5	4.7	-0.6	5.7	54,717	48,936	14.7
土耳其ISE 100指數*	97,542	3.0	11.5	25.4	24.8	98,795	70,426	9.4

* 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	5.1	11.0	17.5	16.8	72.4
美國股票	2.4	8.6	16.9	30.6	97.8
歐洲股票	12.6	16.2	17.0	-0.6	62.9
亞太(日本除外)股票	7.5	17.6	25.3	11.1	46.1
日本股票	3.7	8.8	15.0	22.4	64.2
拉丁美洲股票	-1.8	9.4	27.3	-15.8	-14.8
新興市場股票	7.9	17.3	27.4	4.9	24.8

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。

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至 2017 年 5 月 31 日收市。
過往表現並非未來回報指標。

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	0.6	1.2	1.8	1.7
摩根大通全球新興市場債券指數	787	0.8	2.8	9.7	6.5
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,822	1.1	2.0	4.3	3.5
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	244	0.4	0.5	2.8	1.2
巴克萊環球高收益債券指數(美元)	455	0.8	2.2	13.3	5.3
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 債券指數(美元)	192	0.4	1.2	4.1	3.2
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 高收益債券指數(美元)	243	-0.8	0.3	9.1	3.5

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	0.97	0.79	0.60	0.28	0.50
兩年期	1.28	1.26	1.26	0.88	1.19
五年期	1.75	1.81	1.93	1.37	1.93
十年期	2.20	2.28	2.39	1.85	2.44
三十年期	2.86	2.95	3.00	2.65	3.07
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.04	0.01	0.05	-0.12	0.04
英國	1.05	1.08	1.15	1.43	1.24
德國	0.30	0.32	0.21	0.14	0.20
法國	0.73	0.83	0.89	0.48	0.68
意大利	2.19	2.28	2.08	1.35	1.81
西班牙	1.54	1.64	1.64	1.47	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	1.12	1.09	1.06	1.11	1.05	1.14	1.03
英鎊	1.29	1.30	1.24	1.45	1.23	1.50	1.18
瑞士法郎	1.03	1.01	0.99	1.01	0.98	1.05	0.97
加元	1.35	1.37	1.33	1.31	1.34	1.38	1.27
日圓	110.8	111.5	112.8	110.7	117.0	118.7	99.0
澳元	1.35	1.34	1.31	1.38	1.39	1.40	1.29
新西蘭元	1.41	1.46	1.39	1.48	1.44	1.48	1.34
亞洲							
港元	7.79	7.78	7.76	7.77	7.76	7.80	7.75
人民幣	6.82	6.89	6.87	6.59	6.95	6.96	6.55
印度盧比	64.51	64.25	66.69	67.26	67.92	68.86	63.93
馬來西亞令吉	4.28	4.34	4.44	4.13	4.49	4.50	3.93
韓國圓	1,120	1,138	1,130	1,192	1,206	1,212	1,090
新台幣	30.12	30.21	30.68	32.62	32.33	32.62	29.93
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	3.23	3.18	3.11	3.61	3.26	3.61	3.04
哥倫比亞披索	2,916	2,943	2,926	3,090	3,002	3,208	2,822
墨西哥披索	18.62	18.82	20.11	18.47	20.73	22.04	17.90
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	56.62	56.93	58.38	66.72	61.54	67.70	55.70
南非蘭特	13.12	13.37	13.13	15.71	13.74	15.68	12.31
土耳其里拉	3.53	3.55	3.65	2.95	3.52	3.94	2.84

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	0.1	1.7	4.4	10.1	1,375	1,121
歐洲原油	50.3	-2.7	-9.5	1.2	-11.5	58	42
美國原油	48.3	-2.0	-10.5	-1.6	-10.1	55	39
R/J CRB 期貨指數	180	-1.1	-5.7	-3.4	-6.6	196	177
LME 銅價	5,682	-0.9	-4.9	21.6	2.6	6,204	4,484

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至2017年5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: 01/08/2017.