

### 高收益信貸估值進一步趨緊

#### 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投資級別企業債券的偏低比重觀點
- ▶ 美國及環球高收益信貸方面，雖然違約及評級下調的風險偏低，但我們計算的隱含信貸風險溢價（承受信貸風險的報酬）已進一步收窄。我們轉持偏低比重觀點
- ▶ 經濟數據持續強勁，加上美國逐步接近達成稅務改革協議，11月份環球股市再度上升
- ▶ 在美國，隨著眾議院通過稅務法案的草案，稅務改革取得進展。美國方面的數據維持強勁，12月份加息已是幾可肯定
- ▶ 英國央行在11月份的政策會議上把主要利率上調25基點至0.5%。然而，基於經濟疲弱的跡象，開展正常加息週期的機會不大
- ▶ 在中國，抑制金融風險依然是首要任務，儘管房地產市場已大幅冷卻，當局仍然維持緊縮的房地產政策

#### 高收益信貸估值風險偏高——在別處尋找機遇

經濟增長保持強勁，且成熟與新興經濟體步伐一致。這對風險資產而言是有利環境。然而，多個市場的定價已進一步趨緊。美國及環球高收益信貸方面，雖然違約及評級下調的風險偏低，但我們計算的隱含信貸風險溢價（承受信貸風險的報酬）已進一步收窄。安全邊際非常低。因此，我們把觀點由中性調低至偏低比重。

要受惠於強勁的經濟環境，投資股票的回報相對較高。日本、歐元區及新興市場的估值及基本因素相對良好。

同時，多個成熟經濟體的「低通脹」情況持續，但我們相信週期性的通脹壓力將日漸累積。事實上，對工資增長上升的預期已成為最近央行收緊政策的主要因素。雖然如此，政策正常化仍在「極漸進」的軌道上進行，連同美國稅務改革成功機會增加的因素，均有助支持通貨再膨脹。整體而言，估值及基本因素均顯示應維持對成熟市場政府債券的偏低比重觀點。

另一方面，近期新興市場本幣政府債券被拋售，進一步在估值方面增強多元資產投資者的投資理據，而我們則維持偏高比重的觀點。



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 11 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 10 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 11 月 30 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 11 月 30 日的比重。


## 股票

資產類別	觀點	變動	簡評
環球	偏高	—	<p><b>偏高比重的理據：</b>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</p> <p><b>風險因素：</b>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</p>
美國	中性	—	<p><b>正面因素：</b>美國經濟表現強勢，企業盈利數據改善。財政刺激為盈利帶來上行風險。在聯儲局政策正常化下，美股保持穩健，受惠於波幅處於歷史低位。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><b>風險因素：</b>目前的估值偏高，令隱含風險溢價低於眾多其他成熟市場。聯儲局收緊政策的步伐若較預期快，也會帶來風險</p>
英國	中性	—	<p><b>正面因素：</b>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</p> <p><b>風險因素：</b>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</p>

歐元區	偏高	—	<p><b>偏高比重的理據：</b>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><b>風險因素：</b>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、西班牙局勢緊張（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><b>偏高比重的理據：</b>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><b>風險因素：</b>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><b>偏高比重的理據：</b>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><b>風險因素：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>風險因素：</b>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><b>偏低比重的理據：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>偏低比重的理據：</b>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><b>正面因素：</b>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。我們認為美國十年期國庫券可在成本不太高的情況下，合理地分散投資組合部署</p>
英國	偏低	—	<p><b>偏低比重的理據：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>偏低比重的理據：</b>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明年9月之後進一步削減其資產購買規模</p> <p><b>正面因素：</b>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><b>偏低比重的理據：</b>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><b>正面因素：</b>「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><b>偏高比重的理據：</b>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><b>風險因素：</b>聯儲局收緊貨幣政策步伐或較預期快，以及個別的政治風險。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><b>偏低比重的理據：</b>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。作為避險資產，我們也偏好政府債券多於投資級別信貸</p> <p><b>正面因素：</b>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><b>偏低比重的理據：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>偏低比重的理據：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>風險因素：</b>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><b>觀點變動的理據：</b>我們量度的隱含信貸風險溢價（即承受信貸風險所得的報酬）較上月進一步收窄。受惠於強勁的經濟環境，股票所提供的回報更佳</p> <p><b>正面因素：</b>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><b>觀點變動的理據：</b>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><b>正面因素：</b>美國經濟活動普遍加快，持續支持企業基本因素。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><b>偏低比重的理據：</b>歐元高收益債券今年的利差下降，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2018年開始縮減。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><b>正面因素：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>風險因素：</b>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><b>偏低比重的理據：</b>美元計價新興市場債券這一年表現理想。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上升，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><b>風險因素：</b>投資者尋求收益或持續支持新興市場硬貨幣債券，但潛在回報僅略高於成熟市場投資級別信貸等資產類別</p>
黃金	中性	—	<p><b>正面因素：</b>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><b>風險因素：</b>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><b>正面因素：</b>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><b>風險因素：</b>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><b>正面因素：</b>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1.4%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><b>風險因素：</b>美國在過去12個月表現遜於其他房地產市場（以美元計）。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，但近期收購活動刺激部分持有優質商場之股份的股價。美國紐約及華盛頓等寫字樓市場受供應過剩影響。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><b>偏低比重的理據：</b>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11月30日為151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417基點），削弱其中短期的相對吸引力</p> <p><b>正面因素：</b>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><b>偏高比重的理據：</b>企業盈利受惠於週期性復甦、企業行動及結構性利好因素。資本開支紀律、營運效率改善及資產負債表的現金運用效率提高，以及成本控制等，推動利潤率及股本回報。結構性 / 企業管治改革是部分市場的潛在催化劑</p> <p><b>風險因素：</b>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。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><b>偏高比重的理據：</b>企業盈利增長穩健，股本回報復甦、企業的資產負債表進行優化及宏觀經濟環境穩定均是有利因素。穩定仍是首要考慮，當局聚焦於去風險政策（即去槓桿及推行房地產措施）及供給側 / 結構性改革，以確保更加優質、平衡而可持續的經濟增長，對中國股市中線有利。國企改革及A股獲納入MSCI指數均是有利市場的潛在催化劑。工業升級、高端消費及市場開放也是主要投資主題</p> <p><b>風險因素：</b>經濟增長持續倚重信貸，而結構性挑戰持續（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消費者槓桿上升所帶動。金融穩定性風險持續（尤其是涉及影子銀行方面）。地方政府融資情況收緊，去槓桿措施增添短期流動性 / 違約憂慮。其他風險包括資本外流壓力重臨、供給側改革受挫、房地產泡沫及爆破風險、中美緊張局勢升溫，以及地緣政治事件等</p>
- 印度	偏高	—	<p><b>偏高比重的理據：</b>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、資本開支及經濟增長的復甦前景。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，因當地實施的改革措施（如商品及服務稅）可望在短期干擾後開始帶來效益，加上受惠於政策聚焦於基建及可負擔房屋，以及第七屆薪酬委員會提振消費。儲蓄被配置到其他金融資產的主題，亦支持當地市場的流動性</p> <p><b>風險因素：</b>企業盈利增長暫時未見清晰轉向，相對估值高企仍帶來憂慮。銀行資產質素問題持續，信貸成本高企。油價持續攀升將對宏觀經濟有不利影響。其他主要外圍風險包括環球金融市場受影響、聯儲局 / 歐洲央行的政策正常化步伐加快，以及美國保護主義政策。隨着選舉週期臨近、政治考慮或對經濟決策方面有更大影響，而在財政限制日增之下，當地增加民粹式開支的風險上升</p>
- 香港	中性	—	<p><b>正面因素：</b>港股受經濟週期性復甦支持，因貿易表現好轉、入境旅客復甦、本地消費穩健、勞動市場靠健，以及房地產市場強勁。施政報告顯示政府推行更積極的財政政策，大幅減稅及增加開支。香港與中國的進一步融合在長遠有利經濟增長</p> <p><b>風險因素：</b>由於美國利率上升、美元轉強，以及 / 或資本外流，流動性狀況趨緊。主要風險來自中國金融風險蔓延、環球增長偏弱、保護主義升溫及地緣政局緊張。港元拆息大幅持續抽升，將刺激按揭利率攀升，從而對樓市帶來挑戰。施政報告在土地 / 房屋政策欠缺細節</p>
- 新加坡	偏高	—	<p><b>偏高比重的理據：</b>隨着環球貿易 / 電子業情況好轉，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支持本地需求。銀行資產質素憂慮有所紓緩。部分行業錄得生產力增長，而股息率偏高，均有利市場</p> <p><b>風險因素：</b>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。新加坡從勞動力主導增長的模式結構性過渡至以生產力主導的經濟模式，對當地私人消費帶來考驗，以及使勞動市場乏力。保護主義升溫及地緣政局緊張對這個開放型經濟體帶來風險</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。

- 韓國	偏高	—	<p><b>偏高比重的理據：</b>南韓正受惠於環球增長持續復甦及科技上升週期。盈利動力保持理想。高派息率及財閥改革，有助加強企業管治及少數股東權益，是估值重估的潛在催化劑。南韓與中國關係改善及政府的擴張性財政政策，均可帶來支持</p> <p><b>風險因素：</b>政府民粹式 / 向勞工傾斜的政策（如企業 / 資本增值稅調高、削減電訊收費、收緊銀行按揭 / 家庭借貸及樓市規管、最低工資、非正規僱員改制等）有機會影響相關受規管行業的盈利。南韓與北韓的地緣政治緊張關係及美國保護主義政策，均是主要風險</p>
- 台灣	中性	—	<p><b>正面因素：</b>環球需求前景穩健及新電子產品週期支持台灣經濟及盈利表現。台灣科技市場增長受惠於智能電話、數據中心、汽車電子及物聯網的新應用。多個科技以外的行業也有增長機會或盈利可預見度（例如基建）。股息率相對較高</p> <p><b>風險因素：</b>美國一部主要智能電話的銷售或為供應鏈的盈利帶來短期波動。在推出新科技產品後，台灣出口增長動力或會放緩，其科技業正面對中國的競爭加劇。兩岸關係惡化及美國保護主義政策均是風險因素。稅務改革將影響盈利及派息</p>

## 高收益信貸估值進一步趨緊

### 市場：環球股票於 11 月再次上升；美國國庫券息率曲線持續走平；原油價格上升

- ▶ 經濟數據持續強勁，加上美國離達成稅務改革協議更進一步，**環球股票**於 11 月份再度上升。MSCI 所有國家全球指數月內收市上升 1.1%，美國及日本市場表現領先
- ▶ 同時，**美國國庫券息率曲線**繼續走平，投資者繼續預期聯儲局於短期內加息，導致較短期的債券被拋售。歐洲政府債券受通脹數據偏軟及歐洲央行買債所支持
- ▶ 最後，**原油價格**上升，主要是受到市場反映石油輸出國組織將延長減產協議所帶動（措施在月底落實）（上述所有數據均為截至 11 月 30 日收市，按當地貨幣及價格回報計算，涵蓋月初至今）

### 美國：稅務改革踏出重要一步；12 月份加息幾乎已完全反映

- ▶ 在**美國**，隨着眾議院通過稅務議案草案，稅務改革在 11 月份取得進展。若參議院亦通過其版本，國會將須在最終法案簽訂成為法律前整合兩份草案的差別之處
- ▶ 第三季國內生產總值的增長率由之前公佈的 3.0%向上修訂至按季 3.3%（年率化）。這部分是由於商業固定投資向上修訂（按季 2.4%（年率化），首次預估的數字則為 1.5%）
- ▶ 聯儲局偏好的核心通脹衡量指標在 10 月份為按年 1.4%，而前期的數字向上修訂。連同大致向好的數據，市場顯示 12 月份加息的機會在月內上升

### 歐洲：歐元區今年將錄得十年來最高增長；英國央行加息

- ▶ **歐元區**第三季本地生產總值增長的第二次預估數字確認為按季 0.6%，近期的調查數字顯示第四季表現將會仍然穩健。2017 年的增長率整體上預期將達到十年高位
- ▶ 儘管經濟增長強勁，通脹仍然疲弱，11 月份核心消費物價指數通脹率維持按年 0.9%，出乎預期。這意味着歐洲央行踏入 2018 年將維持溫和取態，最快要到 2019 年才有可能調高利率
- ▶ **英國央行**在 11 月份的政策會議上把主要利率上調 25 基點至 0.5%。雖然英國央行或會在短期內再次加息，但基於經濟疲弱的跡象，加上工資增長低迷，開展正常加息週期的機會不大

### 亞洲：抑制金融風險仍是中國首要任務；日本良好增長動力持續

- ▶ 在**中國**，抑制金融風險依然是首要任務，儘管房地產市場已大幅冷卻，當局仍然維持緊縮的房地產政策。國企改革及開放措施（一帶一路 / 自由貿易區 / 港）將會是 2018 年的重點
- ▶ 在**印度**，10 月份經濟活動較為疲弱，主要反映節日造成的扭曲狀況。隨着近期改革造成的暫時性扭曲效應逐漸退卻，經濟增長或會加速。利好因素方面，穆迪調高主權評級，是對該等改革的肯定
- ▶ 在**日本**，儘管內部需求及工資增長偏軟，第三季國內生產總值是連續第七個季度上升。日本央行官員暗示，雖然仍未出現通脹壓力，但對量化寬鬆計劃的調整可能比預期早

### 其他新興市場：巴西退休金改革再次成為焦點；美國與土耳其之間的緊張關係持續

- ▶ **巴西**最新的經濟數據表現強勁，9 月份的零售銷售升至按年 6.4%。然而，能否通過退休金改革仍存在變數，拖累 Ibovespa 股市指數上月下挫
- ▶ **俄羅斯** MICEX 指數 11 月份在油價上升支持下上揚。與此同時，雖然近期的經濟數據令人失望（10 月份零售銷售及工業生產），但通脹低企，應可容許推行進一步的貨幣寬鬆政策
- ▶ **土耳其**的經濟數據維持穩健，出口增長亦見改善。然而，10 月份通脹率上升至按年 11.9%，可能導致貨幣政策收緊。與美國及歐盟的外交關係惡化，也打擊資產價格
- ▶ **墨西哥**央行在 11 月份維持政策利率於 7.00%，前瞻指引與美國相比更為偏重貨幣狀況。因此，基於美國利率的潛在走勢，墨西哥央行短期內減息的機會不大

# 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)
<b>環球</b>								
摩根士丹利環球指數(美元)	505	1.8	5.6	22.3	19.8	506	411	17.5
<b>北美</b>								
美國道瓊斯工業平均指數	24,272	3.8	10.6	26.9	22.8	24,328	19,139	19.3
美國標準普爾500指數	2,648	2.8	7.1	20.4	18.3	2,658	2,187	19.8
美國納斯達克指數	6,874	2.2	6.9	29.1	27.7	6,914	5,238	24.5
加拿大S&P/TSX 指數	16,067	0.3	5.6	6.5	5.1	16,132	14,916	17.2
<b>歐洲</b>								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	480	0.1	3.5	26.4	20.1	484	376	15.6
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,570	-2.8	4.3	17.0	8.5	3,709	2,984	15.4
英國富時100指數	7,327	-2.2	-1.4	8.0	2.6	7,599	6,679	14.9
德國DAX指數*	13,024	-1.6	8.0	22.4	13.4	13,526	10,403	14.6
法國CAC40指數	5,373	-2.4	5.6	17.4	10.5	5,536	4,490	15.7
西班牙IBEX 35指數	10,211	-3.0	-0.9	17.5	9.2	11,184	8,512	14.3
<b>亞太</b>								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	554	0.4	3.9	28.0	29.7	570	419	14.7
日本日經225平均指數	22,725	3.2	15.7	24.1	18.9	23,382	18,225	19.3
澳洲標準普爾/澳洲200指數	5,970	1.0	4.5	9.7	5.4	6,052	5,384	16.3
香港恒生指數	29,177	3.3	4.3	28.0	32.6	30,200	21,489	13.1
上證綜合指數	3,317	-2.2	-1.3	2.1	6.9	3,450	3,017	14.6
香港恒生國企指數	11,476	-0.3	1.6	16.6	22.1	12,101	9,117	8.7
台灣加權指數	10,560	-2.2	-0.2	14.3	14.1	10,883	9,079	14.7
韓國KOSPI指數	2,476	-1.9	4.8	24.8	22.2	2,562	1,961	10.7
印度孟買SENSEX30指數	33,149	-0.2	4.5	24.4	24.5	33,866	25,754	21.6
印尼雅加達綜合股價指數	5,952	-0.9	1.5	15.6	12.4	6,099	5,023	17.4
馬來西亞KLCI指數	1,718	-1.7	-3.1	6.1	4.6	1,797	1,617	15.6
菲律賓綜合股價指數	8,254	-1.3	3.7	21.7	20.7	8,605	6,499	19.8
新加坡富時海峽時報指數	3,434	1.8	4.8	18.2	19.2	3,463	2,858	15.8
泰國曼谷SET指數	1,697	-1.4	5.0	12.4	10.0	1,730	1,499	17.1
<b>拉丁美洲</b>								
阿根廷Merval指數	26,905	-3.7	14.1	54.3	59.0	28,545	15,933	16.5
巴西Bovespa指數*	71,971	-3.1	1.6	16.3	19.5	78,024	56,829	13.8
智利IPSA指數	5,003	-10.5	-2.9	18.9	20.5	5,614	4,029	19.4
哥倫比亞COLCAP指數	1,445	1.4	-2.5	12.4	6.9	1,509	1,286	16.3
墨西哥指數	47,092	-3.2	-8.0	3.9	3.2	51,772	44,472	17.4
<b>新興歐洲、中東及非洲</b>								
俄羅斯MICEX指數	2,101	1.8	3.9	-0.2	-5.9	2,294	1,775	7.1
南非JSE指數	59,773	1.3	5.8	19.0	18.0	61,299	48,936	16.3
土耳其ISE 100指數*	103,984	-5.6	-5.5	40.5	33.1	115,093	71,793	8.3

\* 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	6.1	22.0	24.6	26.0	68.1
美國股票	7.4	19.9	22.1	33.4	100.6
歐洲股票	3.8	23.3	29.9	14.1	41.5
亞太(日本除外)股票	4.4	32.9	31.4	25.8	40.9
日本股票	9.9	23.1	24.3	36.1	77.5
拉丁美洲股票	-5.0	18.5	19.5	-2.7	-13.4
新興市場股票	3.3	32.5	32.8	19.6	25.3

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)	513	0.2	0.1	3.1	2.8
摩根大通全球新興市場債券指數	803	-0.3	-0.1	10.2	8.6
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,876	-0.1	0.1	6.2	5.5
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	248	-0.2	0.7	3.4	2.7
巴克萊環球高收益債券指數(美元)	467	-0.3	1.0	10.0	8.0
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 債券指數(美元)	195	-0.2	0.1	5.1	5.0
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 高收益債券指數(美元)	251	-0.2	1.2	7.1	6.8

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
<b>美國國庫債券孳息率(%)</b>					
三個月	1.26	1.13	0.99	0.48	0.50
兩年期	1.78	1.60	1.33	1.11	1.19
五年期	2.14	2.02	1.70	1.84	1.93
十年期	2.41	2.38	2.12	2.38	2.44
三十年期	2.83	2.88	2.73	3.03	3.07
<b>成熟市場10年期債券孳息率(%)</b>					
日本	0.03	0.06	0.00	0.02	0.04
英國	1.33	1.33	1.03	1.42	1.24
德國	0.37	0.36	0.36	0.27	0.20
法國	0.68	0.75	0.66	0.75	0.68
意大利	1.74	1.82	2.04	1.99	1.81
西班牙	1.44	1.45	1.55	1.55	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
<b>成熟市場</b>							
歐元	1.19	1.16	1.19	1.06	1.05	1.21	1.03
英鎊	1.35	1.33	1.29	1.25	1.23	1.37	1.20
瑞士法郎	1.02	1.00	1.04	0.98	0.98	1.06	0.97
加元	1.29	1.29	1.25	1.34	1.34	1.38	1.21
日圓	112.5	113.6	110.0	114.5	117.0	118.7	107.3
澳元	1.32	1.31	1.26	1.35	1.39	1.40	1.23
新西蘭元	1.46	1.46	1.39	1.41	1.44	1.47	1.32
<b>亞洲</b>							
港元	7.81	7.80	7.83	7.76	7.76	7.83	7.75
人民幣	6.61	6.64	6.59	6.89	6.95	6.96	6.44
印度盧比	64.46	64.75	63.91	68.39	67.92	68.39	63.57
馬來西亞令吉	4.09	4.23	4.27	4.47	4.49	4.50	4.08
韓國圓	1,088	1,120	1,128	1,169	1,206	1,212	1,076
新台幣	30.01	30.16	30.17	31.87	32.33	32.45	29.88
<b>拉丁美洲</b>							
巴西雷亞爾	3.27	3.27	3.15	3.39	3.26	3.49	3.04
哥倫比亞披索	3,016	3,042	2,946	3,074	3,002	3,103	2,831
墨西哥披索	18.63	19.15	17.89	20.57	20.73	22.04	17.45
<b>東歐、中東及非洲</b>							
俄羅斯盧布	58.43	58.34	58.04	64.11	61.54	64.42	55.70
南非蘭特	13.70	14.13	13.00	14.09	13.74	14.57	12.31
土耳其里拉	3.92	3.79	3.45	3.44	3.52	3.98	3.34

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	1,275	0.3	-3.5	8.7	10.6	1,358	1,121
歐洲原油	63.6	3.6	21.4	26.0	11.9	65	44
美國原油	57.4	5.6	21.5	16.1	6.9	59	42
R/J CRB 期貨指數	189	0.9	4.6	-0.1	-1.7	196	166
LME 銅價	6,762	-1.1	-0.4	16.1	22.2	7,177	5,420

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至2017年11月30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

Exp. 01/06/2018