

意大利選舉前瞻：局面大致相同？

- ▶ 意大利將在3月4日（星期日）舉行投票選出國會議員
- ▶ 在執筆之時，中間偏右政黨聯盟在民調中領先。這樣的政府穩定性存疑，難望帶來重大政策變動
- ▶ 另外，「懸峙國會」局面將促使「獲共識」的政治人物被推舉成為領袖。在此情況下，當地亦難望有重大政策變動
- ▶ 意大利政壇的風險平衡將較傾向「大致相同」。由於歐元區宏觀經濟保持理想，我們仍對歐元區股票持偏高比重觀點。在利淡債券的環境下，我們仍對意大利政府債券持審慎看法

意大利選舉後的局面將大致相同？

在3月4日（星期日），歐洲將面對另一項政治考驗，因意大利將舉行投票選出新任國會議員。

近期民調顯示，力量黨（Forza Italia）及疑歐派北方聯盟（Lega Nord）所組成的中間偏右聯盟，較中間偏左的派別領先十個百分點，後者包括在任的民主黨（Democratic Party），以及五星運動黨（Five Star Movement）。

然而，在意大利新的選舉法下，現較難按投票意向作出最終議席預測。當地的選舉同時結合「比例代表制」（議席按投票比例分配）及「簡單多數制」（得票最多候選人獲得議席）。

若政府由中間偏右聯盟領導，意大利將更傾向反歐洲立場，並實施較寬鬆的財政政策。然而，這樣的政府穩定性存疑。北方聯盟及力量黨在不少政策範疇取向不同，北方聯盟希望廢除歐洲的財政規則及歐元區成員國地位。在此情況下，政策的變動均可能會被立場較溫和的力量黨所限制。

意大利也有可能出現由五星運動黨領導的政府，但由於該黨未有在選前結盟，「簡單多數制」或對其不利。五星運動黨在選舉後亦難以建立合作聯盟。

對歐元區穩定性有重要之處的一點是，五星運動黨早前持有的疑歐立場亦見軟化。在1月公布的20點計劃中，該黨未有提及意大利就歐元區成員國地位作出公投，而此乃投資者早前的關注焦點。

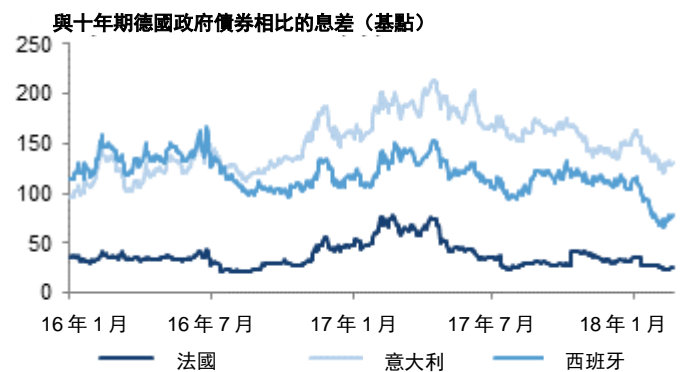
今次選舉也有機會出現單一政黨或聯盟在國會上或下議院無法獲得絕大多數議席（即「懸峙國會」）。此乃由於民主黨與力量黨已否決共同執政的主張，而五星運動黨難以尋找合作政黨。

上述情況會使現屆政府維持執政地位，直到意大利總統委任一位候選人接掌。他們並需獲國會投下信任票才可執政。這位「獲共識」的候選人將要在雙方之間的政治分歧遊走，因此在落實重大政策變動時可能會面臨重大障礙。

投資啟示

總的來說，意大利政壇的風險平衡較傾向「大致相同」。政局持續保持不明朗的機會大於出現全面的歐元區危機。市場並不預期會出現重大風險，相對於較安全的德國政府債券，投資者就持有意大利政府債券所要求的市場溢價（「債券息差」）在過去一年變動不大（圖一）。

圖一：歐元區政府債券息差



資料來源：彭博

有鑑於此，加上歐元區宏觀經濟情況非常理想，我們仍對歐元區股票持偏高比重觀點，其估值吸引力更勝其他資產。不過，要強調的是若意大利陷入「政策癱瘓」，使當地持續無法推出改革措施，則將令意大利繼續在區內表現落後。

我們認為意大利政府債券潛在回報合理。然而，由於目前環境（增長強勁、週期性通脹壓力增加）利淡債券，我們對此資產類別仍持審慎觀點，而歐洲央行政策正常化也是主要風險因素。另外，若新政府支持可能擴大財赤的財政政策，亦會增添下行風險。

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. 21/05/2018