

滙豐每月專訊 – 2019年5月

信貸資產日趨昂貴



本投資分析市場評論由滙豐環球投資管理製作，就近期經濟和金融市場環境提供重點概要，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，而且未必反映在滙豐集團其他通訊或策略中發表的意見。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。所載內容並非因應旨在提倡獨立投資研究的法定要求而編備，亦無受到在文件發佈前禁止交易的限制。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。

概要

宏觀展望

- ◆ 雖然環球Nowcast（大數據分析工具）仍低於趨勢增長水平，但有跡象顯示情況改善，其中3月份數據全面回升
- ◆ 美國增長仍高於趨勢水平，勞動市場則見緊張。其他地區增長平均低於趨勢水平
- ◆ 中國製造業漸見回暖，若能保持復甦之勢，可望刺激環球製造業好轉
- ◆ 我們仍然認為經濟處於「週期性放緩」階段，但未至於步入嚴重衰退

主要觀點

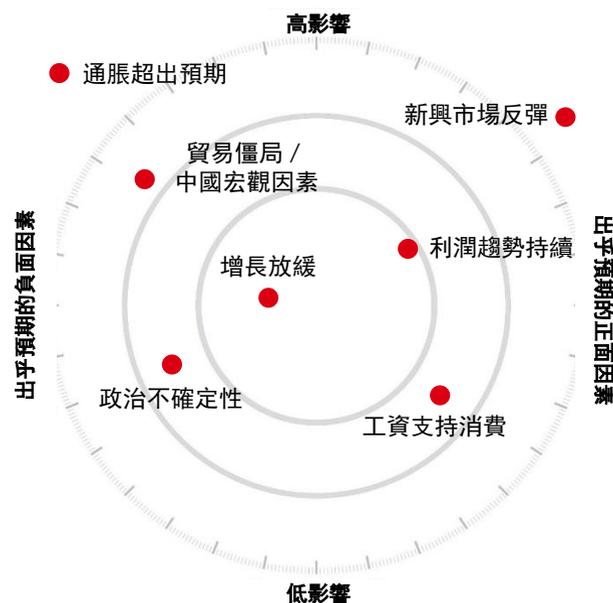
- ◆ 股票及債券市場年初至今表現造好，但第二季未必能夠延續升勢
- ◆ 我們認為，經濟活動必須進一步復甦，例如中國形勢改善，才可有望刺激投資市場繼續造好
- ◆ 企業基本因素比去年雖然轉差，但仍屬穩健。分析師預期改善空間相對有限
- ◆ 我們認為，美國債券估值異常偏高，而從估值層面來看，股票明顯相較債券吸引
- ◆ 鑑於潛在經風險調整回報下降，我們調低美國及環球投資級別債券評級，由「中性」下調至「偏低比重」

資料來源：滙豐環球投資管理，環球投資策略，2019年5月
所有數字四捨五入至小數點後一個位。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

中央銀行

- ◆ 有見通脹減慢及增長放緩，**美國聯邦儲備局（聯儲局）**仍然「保持耐性」，未見落實下一輪政策方向
- ◆ **歐洲中央銀行（歐洲央行）**於3月份會議中取態轉趨溫和，表示年內將不會加息並宣佈向銀行借出新一輪低息貸款
- ◆ 鑑於脫歐不明朗因素持續下，**英國央行**對英國經濟前景保持審慎
- ◆ 日本通脹遠低於**日本央行** 2%的目標水平。貨幣政策有望暫時保持寬鬆
- ◆ 隨着經濟轉強，**中國人民銀行（人行）**傾向有意縮減部分貨幣刺激措施

主要風險



投資觀點

近期信貸資產價格上漲，導致潛在回報有所下降

我們調低美國及環球投資級別債券評級，由「中性」下調至「偏低」比重

- ◆ **環球股票** – 企業基本因素處於合理水平，而分析師預測盈利增長偏低，因此，業績比預期差的風險相對有限。從目前估值來看，「偏高」比重仍屬合適部署
- ◆ **政府債券** – 價格仍未反映通脹風險，我們需承擔意外利率變動的風險帶來的損失。我們維持「偏低」比重
- ◆ **企業債券** – 信貸資產日趨昂貴。我們下調美國及環球投資級別債券評級至「偏低」比重，並正監察高收益債券及新興市場綜合美元債券走勢

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	↓	新興市場亞洲固定收益	偏低	—
美國	偏高	—	美國	偏低	—	美元投資級別	偏低	↓	亞洲（日本除外）股票	偏高	—
英國	偏高	—	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	—	美國高收益	中性	—	新加坡	偏高	—
中、東歐及拉美	中性	—				歐洲高收益	中性	—	南韓	中性	—
						亞洲高收益	偏高	—	台灣	中性	—
						新興市場綜合債券（美元）	中性	—			
						黃金	中性	—			
						其他商品	中性	—			
						房地產	中性	—			

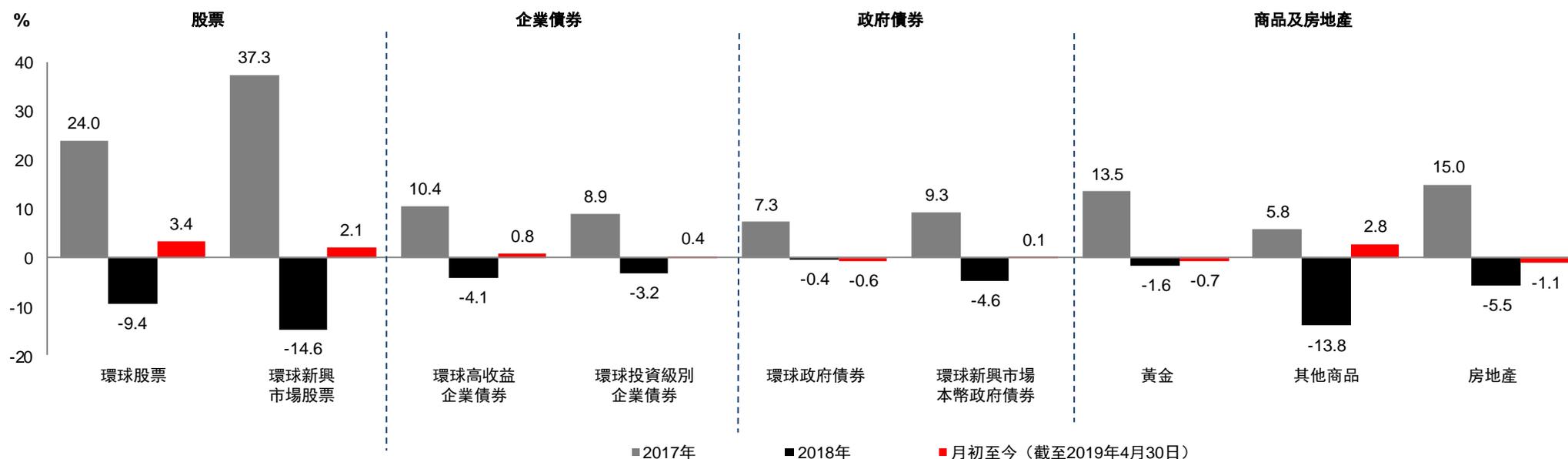
觀點變動：
 — 沒有變動
 ↑ 較上月上調
 ↓ 較上月下調

資產類別表現一覽

環球股票於4月走高，因中美貿易談判進展樂觀，且宏觀經濟數據和企業業績向好

- ◆ **政府債券** – 鑑於環球經濟增長憂慮減退，美國國庫券及歐洲債券價格下跌（息率上升）
- ◆ **商品** – 委內瑞拉及利比亞政局不穩，加上美國撤銷進口伊朗石油的制裁豁免，刺激油價上升

往績不能作為未來表現的指標



註：資產類別表現以不同指數代表。

環球股市： MSCI所有國家環球淨總回報美元指數。**環球新興市場股市：** MSCI新興市場淨總回報美元指數。**企業債券：** 彭博巴克萊環球高收益總回報指數（非對沖）。彭博巴克萊環球投資級別總回報指數（非對沖）。**政府債券：** 彭博巴克萊環球綜合政府債券總回報指數。摩根大通全球新興市場債券總回報指數（本幣）。**商品與房地產：** 黃金現貨（美元 / 每盎司） / 其他商品：標普GSCI總回報CME指數。**房地產：** 富時EPRA/NAREIT全球房地產指數（總回報美元）。

資料來源：彭博，上述所有數據截至2019年4月30日收市（按美元、總回報及月初至今計算）

基本情況觀點及啟示

每月宏觀經濟消息

美國

- ◆ 國內生產總值增長出乎意料理想，其中第一季年化增長率達3.2%，主要受貿易差額及庫存帶動，未受內需放緩影響
- ◆ 通脹壓力受控，其中，核心通脹率（聯儲局偏好的參考指標）為按年1.6%

歐洲

- ◆ **歐元區**：最新調查數據顯示，以出口主導的工業持續受壓，服務業表現則維持相對穩健
- ◆ **英國**：第一季經濟數據尚算穩健，但脫歐不明朗因素仍然令投資增長受壓

亞洲

- ◆ **中國**：繼續呈現經濟復甦跡象。第一季國內生產總值增長較預期好，以及3月份工業產能顯著反彈
- ◆ **印度**：國內生產總值增長保持強勁，但礙於銀行業轉弱，內需漸見放緩
- ◆ **日本**：工業行業在外圍負面因素及投資開支放緩的影響下表現疲弱，年內加徵消費稅亦會導致開支減少

其他新興市場

- ◆ **巴西**：第一季經濟數據欠佳，可能令央行面對減息壓力，雖然通脹會造成掣肘
- ◆ **俄羅斯**：高頻指標顯示內需回升，但外圍需求卻見轉弱
- ◆ **中東及北非**：國內衝突、高失業率及結構性改革滯緩，均影響區內經濟前景

基本情況觀點及啟示

- ◆ 財政刺激措施的作用減退，加上先前加息的影響浮現，以致今年美國經濟增長料會放緩
- ◆ 聯儲局在政策上料會維持不變，因經濟過熱的風險減退，且通脹仍然受控
- ◆ 鑑於潛在回報下降，我們下調美國投資級別企業債券評級至「偏低」比重

- ◆ **歐元區**：我們認為歐洲股票估值仍然相對便宜，維持「偏高」比重觀點
- ◆ **英國**：對於英國股票，我們仍然傾向「偏高」比重觀點，因估值極具吸引力

- ◆ **中國**：政策保持寬鬆，有助中國經濟及環球貿易增長回穩
- ◆ **印度**：長遠結構性環境仍然向好，我們維持「偏高」比重觀點
- ◆ **日本**：我們認為日本股市的估值仍然非常吸引，而貨幣政策可帶來支持

- ◆ 基於聯儲局取態轉趨審慎、美國債券息率走低及中國放寬政策，新興市場的環境有所改善
- ◆ 隨著聯儲局轉趨溫和且通脹低企，新興市場中央銀行的取態由緊縮轉為寬鬆
- ◆ 地緣政治風險持續（包括貿易局勢陷入僵局，以及印度、阿根廷和南非將舉行大選）

長線資產類別比重（十二個月以上）

股票

資產類別	觀點	簡評	風險因素
環球	— 偏高	與其他投資機會相比，我們計算所得的環球股票風險溢價（與現金相比的額外回報）仍然大致合理。	市場關注環球經濟增長及 / 或貿易局勢緊張，以及政治風險等，或導致市場波幅不時上升。
		我們認為環球股票在面對增長前景風險下仍能提供吸引回報，並認為企業基本因素維持穩健。企業盈利預期疲弱，意味著出乎預期上行的阻力較細。	環球經濟展望進一步大幅走弱亦可為我們的觀點帶來影響。但我們仍然認為，我們面對的是「周期性放緩」，而不是更嚴重的經濟衰退環境。
		政策支持有望抵銷環球增長進一步放緩、貿易緊張局面及不少地區的政治不明朗因素的負面影響。	許多成熟經濟體的工資增長上升，或削弱企業盈利。
美國	— 偏高	美國經濟增長依然強勁，但仍繼續領先其他地區。我們認為美國的衰退風險偏低。	若通脹帶來衝擊，聯儲局今年仍可能會收緊政策。此舉或對經濟增長構成壓力，而去年財政刺激措施的作用正在減退。
		利好消息方面，聯儲局暗示政策正常化將更為審慎，而企業基本因素仍然合理。	我們也要考慮美國保護主義的風險。
歐元區	— 偏高	歐元區股票受惠於隱含風險溢價較高（按對沖基準）。	按不作對沖基準，我們認為其他成熟市場的潛在經風險調整回報較高。
		超低的歐洲央行政策利率有望在2020年初之前持續。	經濟活動指標在去年轉弱。出口增長易受全球活動進一步轉弱和保護主義風險拖累。 意大利的民粹政府及英國脫歐或構成政治風險。

觀點：

— 沒有變動

↑ 較上月上調

↓ 較上月下調

資料來源：滙豐環球投資管理。截至2019年5月1日。可予更改。

長線資產類別比重（十二個月以上）

股票（續）

資產類別	觀點	簡評	風險因素
英國	偏高 —	<p>英國股票估值的估算在去年大幅改善，我們認為，有關估值對於英鎊投資者來說尤其吸引。</p> <p>我們認為，如英國脫歐的結果比預期困難，因而令英鎊下跌，或有助支持依賴外匯收益的跨國企業的業績。</p> <p>另一方面，如目前的脫歐僵局得到解決，相關不確定性將會消除，屆時英國經濟增長反彈，或能支持內需市場主導的股份。</p>	脫歐的不確定性令經濟增長受壓，繼而為英國風險資產帶來潛在挑戰。然而，我們認為投資者可從承擔這些風險得到回報。
日本	偏高 —	<p>我們認為估值吸引，而政策可帶來支持。</p> <p>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。</p>	<p>日本經濟近期表現疲弱，易受全球貿易增長影響。貿易保護主義是主要風險。</p> <p>其他風險因素包括計劃於2019年10月提高消費稅。</p>
新興市場	偏高 —	<p>新興市場的展望得到支持，包括中國放寬政策和聯儲局的立場更為審慎。由於通脹低迷，新興市場央行亦開始放寬政策。</p> <p>我們認為，個別新興市場貨幣在中期仍有顯著升值潛力。</p> <p>新興市場經濟體的結構特徵遠勝過往。</p>	<p>新興市場整體增長動力仍然相當疲弱，環球貿易增長放緩令前景受壓。</p> <p>此外，儘管中國政府已放寬政策，其能否帶來足夠支持仍有待觀察。</p>
中、東歐及拉丁美洲	中性 —	<p>拉丁美洲經濟增長動力有所減弱，但有跡象顯示情況正在回穩。</p> <p>部分中東歐地區為我們提供吸引的股票風險溢價。</p>	<p>經濟增長有機會進一步轉差，眾多經濟體依賴環球貿易和工業周期。地緣政治局勢緊張且難以預測。</p> <p>我們認為不少國家的本地利率及主權債息率較高，削弱承受股票風險的理據。</p>

長線資產類別比重（十二個月以上）

政府債券

資產類別	觀點	簡評	正面因素
成熟市場	偏低 —	預期回報仍低。通脹上升或會推高債券息率，而這項風險依然被忽略。 股票相對債券的價值仍然明顯。	若市場對經濟增長的憂慮加深，政府債券仍可提供分散投資的優勢。 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）。環球安全資產的供應有限。
美國	偏低 —	潛在經風險調整後回報與投資組合宜採偏低配置相符。 美國正面臨的通脹壓力增加。通脹若顯著上升將帶來主要風險。 在現時的市場定價下，國庫券能否有效地「分散風險」仍屬未知之數。	短期國庫券的潛在經風險調整後回報較高。 儘管工資增長上升和閒置產能減少，但通脹或繼續低企。這有助限制息率上升。
英國	偏低 —	英國政府債券的預期回報持續欠佳，我們要為承受利率風險面臨損失。	如英國經濟增長惡化及 / 或「無協議」脫歐成真，英國政府債券或表現良好。
歐元區	偏低 —	我們認為核心歐元區政府債券估值過高。歐洲央行淨資產購買計劃不再為市場提供支持。	區內核心通脹壓力仍低企，經濟增長轉弱。這有助寬鬆貨幣政策維持更長時間。
日本	偏低 —	我們認為日本政府債券的估值過高。日本央行已減少購買政府債券，並開始調整孳息目標框架。	「孳息曲線管控」的政策框架應能限制市場的波動性，並減低短期息率大幅上升的風險。
資產類別	觀點	簡評	風險因素
新興市場（本幣）	偏高 —	我們認為大部分新興市場國家可帶來高預期回報（尤其是相對各種投資機會而言）。 我們預期新興市場貨幣可帶來持續回報，這鞏固了我們繼續偏好持有此類資產而不作對沖的看法。	聯儲局進一步加息及美元急速升值均為主要風險，但在中美貿易談判取得進展的情況下，美元或會轉弱。 新興市場的經濟及政治形勢分歧，選擇性配置至關重要。

長線資產類別比重（十二個月以上）

投資級別企業債券

資產類別	觀點	簡評	風險因素
環球投資級別	偏低 ↓	由於我們已減持歐元區投資級別企業債券，加上美國和歐元區佔全球投資級別企業債券約70%，因此，改變美國投資級別企業債券的觀點，代表我們對環球投資級別企業債券的觀點已從中性改為減持。	企業債券可能受到仍然良好的宏觀經濟和企業基本因素所支持。嚴重違約及降級風險目前似乎有限。 央行政策鴿派也帶來利好作用。
美元投資級別	偏低 ↓	我們已將美國投資級別企業債券的觀點由中性下調至減持，原因是信貸資產價格上升，潛在風險調整回報有所回落。我們不再認為安全邊際足以應付下行風險。 美國投資級別企業債券可能受到美國經濟增長放緩和盈利能力下降的壓力影響。「評級漂移」（比較獲升級與降級的投資級別企業債券發行商數目的指標）在美國已經下跌，現時略為落入負數區間（降級數目多於升級）。	利好因素方面，美國經濟增長依然強勁，我們預期增長不會低於趨勢。聯儲局亦暗示短期內不會加息，盈利能力水平仍然高企。 此外，現時市場定價已考慮全球企業盈利增長錄得中等個位數的環境，我們認為這限制範圍令人失望。
歐元及英鎊投資級別	偏低 —	歐元投資級別債券的存續期風險溢價呈高負數（即要為承受利率風險面臨損失），影響潛在回報。	歐洲央行重新投資到期資產「一段較長時間」的承諾帶來支持；違約率保持偏低。
資產類別	觀點	簡評	正面因素
亞洲投資級別	中性 —	在投資級別領域中，我們認為亞洲信貸的利差較為吸引（相對於成熟市場）。 亞洲新興市場的整體活動合理穩健，而大多數國家的中性貨幣政策立場也帶來支持。	聯儲局政策進一步正常化會帶來風險，尤其是對借入美元的企業而言。 保護主義抬頭的風險也不容忽視，而中國的槓桿化程度仍然是長遠問題。

長線資產類別比重（十二個月以上）

高收益企業債券

資產類別	觀點	簡評	風險因素
環球高收益	中性	隨著環球經濟活動向好，違約率偏低，企業基本因素大致穩健。我們偏好較高評級的高收益債券。	高收益債券近期亦上升，令潛在回報減少。我們正密切關注此資產類別。
	—	如活動經濟較預期佳，此對增長敏感的資產類別可能表現良好。	我們的計算顯示，在經濟環境強勁下，股票的回報較佳。
美國高收益	中性	美國經濟活動仍然向好，持續支持企業基本因素。	美國高收益企業債券的價格近期上升，潛在回報下降。
	—	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。我們認為美國的增長風險有限。	美國高收益信貸易受經濟數據或違約前景轉差所影響。聯儲局收緊政策的力度若較預期進取，將帶來風險。
亞洲高收益	偏高	亞洲高收益債券的利差（或「回報」）較其他資產吸引，其潛在經風險調整後回報較高。	聯儲局貨幣政策進一步正常化帶來風險，尤其是對借入美元的企業而言。
	—	經濟增長動力強勁、企業基本因素向好，而通脹壓力似乎相對平穩。	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。
歐洲高收益	中性	整體企業基本因素依然穩健（違約率低企），而我們亦預期歐元區在2019年不會出現經濟衰退。	儘管問題似乎集中於製造業，但歐元區的增長或會於2019年再次令人失望。
	—	貨幣政策仍然寬鬆，歐洲央行的利率正常化進程仍有漫漫長路。	歐洲的政治風險持續；意大利的不明朗因素預料在2019年持續，英國仍有可能在無協議的情況下脫歐。

長線資產類別比重（十二個月以上）

另類投資

資產類別	觀點	簡評	風險因素
新興市場綜合債券（美元）	中性 —	投資者尋求收益，或可繼續支持此資產類別。聯儲局的立場偏向鴿派，亦支持擁有大量美元計價債務的新興經濟體。	此資產類別近期上升，令潛在回報下降。因此，我們認為需要採取更審慎的立場。 聯儲局可能進一步推行政策正常化及美元走強，均是風險因素。部分經濟體的美元債務槓桿水平高企。
黃金	中性 —	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。金價於2018年10月及12月的跌市中表現良好。	我們認為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。
其他商品	中性 —	商品期貨為我們提供合理的分散投資優勢，並具備對沖通脹的作用。 我們的估算預期回報於2018年有所改善。我們認為能源是最吸引的板塊。	按我們的估算，許多商品（尤其是小麥和玉米）的預期轉倉收益（期貨合約續期的成本）呈高負數。
房地產	中性 —	我們認為與已發展市場政府債券相比，環球房地產股的價格能帶來合理的長遠回報。 房地產股現時的股息率較入市出現溢價，長遠而言，租金與整體經濟增長息息相關，為通脹提供一定程度的對沖。	在部分國家，專注於零售地產的房地產股票較受電子商貿增長所影響，但此影響被支援網上購物的物流樓宇的強勁需求部分抵銷。 環球貿易爭端急速升溫或影響租戶的需求。 利率突然上調或對短期價格構成不利影響。英國方面，脫歐繼續令市場蒙上陰霾。

長線資產類別比重（十二個月以上）

亞洲資產

資產類別	觀點	簡評	正面因素
新興亞洲固定收益	偏低 —	<p>短期而言，這類資產對美國貨幣政策敏感。</p> <p>雖然美國聯儲局態度審慎將利好此資產類別，但亞洲債券息差較其他新興市場狹窄，削弱相對吸引力。</p>	我們認為長線回報訊號維持正面，乃受相對穩健的經濟基調、通脹穩定及信貸質素所支持。
資產類別	觀點	簡評	風險因素
亞洲日本除外股票	偏高 —	<p>我們認為此資產類別提供的風險調整後回報吸引。</p> <p>亞洲經濟增長表現相對較佳、企業盈利增長似乎強勁和宏觀經濟結構性因素勝過其他新興市場地區。</p> <p>我們認為亞洲貨幣在中期有升值空間。</p>	<p>美國國庫券息率進一步上升和成熟市場央行的政策正常化是主要風險。</p> <p>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，以及市場再次憂慮中國增長及金融穩定性。</p>
中國股票	偏高 —	<p>近期數據顯示，政策放寬開始發揮作用，增長正谷底回升。經濟穩健令政府可集中於結構改革。改革集中於改善政策傳導和營造公平競爭環境，有助維持增長前景，並將資本重新配置到更具效率的板塊。</p> <p>儘管官員憂慮資產泡沫風險，但在確認復甦持續前，我們預期當局不會收緊政策。</p> <p>削減增值稅、企業資本市場融資的政策支援以及其他寬鬆措施，應有助盈利增長。聯儲局立場鴿派和中美貿易緊張局勢緩和，也提供了一定支持。</p> <p>重新評級的潛在催化劑包括進一步開放經濟、資本市場自由化 / 獲納入基準指數和結構性市場改革（例如新高科技委員會）。</p>	<p>中國股票年初至今錄得收益，現時估值吸引力已有所下降，但仍有望取得增長</p> <p>其他主要風險包括企業利潤和利潤率減弱；無法維持周期性復甦短暫；中美貿易協議結果令市場失望；全球保護主義；政策有效性和改革實施方面的不確定性，令政府推遲推行支持市場的政策和改革；政府對進一步實施刺激措施態度謹慎，令流動性趨緊。</p> <p>中長期貿易關係不確定，可能加快企業轉變策略和供應鏈地點的長期規劃。</p> <p>近期房地產市場數據穩健，鞏固了我們對該行業平穩回落的看法，但風險仍然存在。中國的長期增長仍然存在結構性挑戰，以及金融穩定性 / 債務問題。</p>

長線資產類別比重（十二個月以上）

亞洲資產（續）

資產類別	觀點	簡評	風險因素
印度股票	偏高 —	<p>貨幣和金融政策轉為支持增長，包括公營銀行資本結構重整和金融規管放寬。農戶收入支援計劃（儘管在推行時將面對挑戰）和中產階層的稅務優惠，將有助帶動消費。</p> <p>市場對印度的盈利前景預測，仍是區內最為強勁的市場之一。聯儲局保持耐心和外部流動資金環境改善，將會對宏觀穩定性、經常賬餘額及盧比帶來支持。銀行資產質素穩步改善，貸款增長正在回升。</p> <p>長遠結構性發展維持向好，主要改革取得重大進展、基建開支增加，管治改善及營商便利程度上升。</p>	<p>與其他亞洲市場相比，估值吸引力不高。</p> <p>鑑於即將舉行大選，盈利風險和政治不明朗因素可在短期內導致市場高度波動。假如原油價格急升，亦會構成重大風險。</p> <p>消費增長趨勢依然不振。職位創造疲弱。非銀行融資公司的信貸分配放緩、財務限制，加上外圍不確定因素，均為短期經濟增長和企業盈利帶來下行風險。</p> <p>大選前的2020財年中期財政預算案重視民粹主義多於財政審慎，財政整頓將會暫緩。新的政策方向未有改變財赤在2021財年前達到國內生產總值3%的原有目標，但達標的公信力成疑。</p>
香港股票	中性 —	<p>中國內地旅客消費復甦，推動年初至今的香港零售銷售持續改善。股市上揚、樓市低位反彈以及中國市場情緒向好的潛在溢出效應，均可能有助當地消費需求。</p> <p>儘管預算減少了短期紓困措施，並集中於長遠發展，但財政政策有助緩和下行風險。</p> <p>聯儲局暫停政策緊縮週期及私人房屋的計劃土地供應量減少，可緩和香港物業市場的壓力。</p> <p>大灣區計劃將帶來商機，長遠推動香港的經濟增長和競爭力。</p>	<p>本地資產市場面對環球與本地金融環境收緊帶來的風險，亦受環球市場波動 / 情緒嚴重影響，但中國政府的政策刺激及聯儲局暫停加息可提供喘息機會。</p> <p>環球貿易 / 需求增長減弱、環球保護主義 / 地緣政治風險和中國金融風險蔓延為主要風險。</p> <p>預期美中貿易協議和長遠美中關係的不確定性仍然存在，市場亦關注中國需求持續復甦的幅度和可持續性。</p>
新加坡股票	偏高 —	<p>經濟增長可能由於外圍不明朗因素而放緩，但勞動市場及服務業依然穩健。財政預算側重長遠經濟轉型，短期的財政刺激措施溫和。</p> <p>新加坡將受惠於CPTPP¹，有望略為受益於尋求供應鏈營運多元化和把製造基地遷入東盟地區的跨國公司。</p> <p>股息率相對偏高是利好因素。新加坡銀行的資產質素及資金狀況強勁。</p>	<p>出口和製造業疲弱，或牽連國內需求並拖慢就業及工資增長。</p> <p>新加坡面對環球金融環境趨緊、全球需求放緩，以及貿易保護主義的風險，也對美元的大幅變動較敏感。</p> <p>市場流動性收緊構成風險。地產市場面臨按揭利率 / 債務上升和政策措施的風險，但持續物業價格調整已大致在估值中反映。</p>

資料來源：滙豐環球投資管理。截至2019年5月1日。可予更改。

¹跨太平洋夥伴全面進步協定（「CPTPP」）是一項自由貿易協定（「FTA」），涉及11個國家：澳洲、汶萊、加拿大、智利、日本、馬來西亞、墨西哥、紐西蘭、秘魯、新加坡和越南。

長線資產類別比重（十二個月以上）

亞洲資產（續）

資產類別	觀點	簡評	風險因素
南韓股票	中性 —	南韓股票的估值吸引。	我們對盈利前景維持審慎，因為環球增長有一定放緩風險、憂慮科技產品需求復甦緩慢和疲弱、國內經濟放緩、勞動市場低迷和監管環境帶來壓力（例如房屋市場）。 全球貿易疲弱和美國貿易政策不確定仍是主要風險。美中貿易協議可能帶來上行和下行風險。 家庭槓桿率高企為主要宏觀風險，但家庭信貸增長自2017年起放緩。 勞動市場繼續影響消費，部分反映最低工資 / 勞動政策和企業重組的影響。
		市場或已大致考慮半導體周期下滑帶來的負面影響。預期下半年的復甦可能帶來支持。	
		我們預期中國經濟增長將出現一定利好溢出效應。隨著即將落實協議，美中貿易戰風險有所緩和。	
		擴張性財政政策支持國內需求；但焦點在於福利事宜，意味著財政倍數效益較弱。	
台灣股票	中性 —	我們認為在市況波動下，台灣的股息率相對較高，具有吸引力。	盈利前景仍然疲弱，雖然台灣專注非記憶體半導體行業，令其因記憶體芯片價格崩潰而遭受的損失低於韓國，但科技行業的重新評級驅動因素有限（下半年價格需求大幅回升）。 全球貿易不振仍然是主要風險，同時亦存在全球保護主義風險。台灣企業亦面對中國在科技方面的競爭。 中國施加的政治和軍事壓力增加（使台灣面臨被剔出地區貿易和投資協議的風險）為風險之一。2020年總統 / 全國大選亦帶來政治不確定性。
		隨著即將落實協議，美中貿易緊張局勢的擔憂有所緩解	
		宏觀政策有望維持寬鬆以支持經濟。	
		若干行業和公司通過訂單轉移 / 貿易分工而受惠於中美貿易磨擦，但隨著協議落實，此挑戰將有望減退。	

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。

市場數據

2019年4月

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)	525	3.2	6.9	3.0	15.2	529	435	15.7
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	26,593	2.6	6.4	10.1	14.0	26,952	21,713	16.5
美國標準普爾500指數	2,946	3.9	8.9	11.2	17.5	2,953	2,347	17.7
美國納斯達克指數	8,095	4.7	11.2	14.6	22.0	8,176	6,190	23.8
加拿大S&P/TSX 指數	16,581	3.0	6.7	6.2	15.8	16,673	13,777	15.1
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	457	3.0	6.2	-5.8	13.2	490	391	13.7
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,515	4.9	11.2	-0.6	17.1	3,596	2,909	14.1
英國富時100指數	7,418	1.9	6.4	-1.2	10.3	7,904	6,537	13.0
德國DAX指數*	12,344	7.1	10.5	-2.1	16.9	13,204	10,279	13.6
法國CAC40指數	5,586	4.4	11.9	1.2	18.1	5,657	4,556	14.5
西班牙IBEX 35指數	9,571	3.6	5.7	-4.1	12.1	10,291	8,286	12.4
意大利富時MIB指數	21,881	2.8	10.9	-8.7	19.4	24,544	17,914	11.0
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	538	1.7	5.3	-5.4	12.8	581	459	14.2
日本日經225平均指數	22,259	5.0	7.1	-0.9	11.2	24,448	18,949	15.3
澳洲標準普爾/澳洲200指數	6,325	2.3	7.9	5.7	12.0	6,391	5,410	16.5
香港恒生指數	29,699	2.2	6.3	-3.6	14.9	31,593	24,541	11.5
上證綜合指數	3,078	-0.4	19.1	-0.1	23.4	3,288	2,441	11.8
香港恒生國企指數	11,542	1.4	4.6	-6.4	14.0	12,590	9,762	8.8
台灣加權指數	10,968	3.1	10.4	2.9	12.8	11,262	9,319	15.9
韓國KOSPI指數	2,204	2.9	-0.1	-12.4	8.0	2,517	1,985	12.2
印度孟買SENSEX30指數	39,032	0.9	7.7	11.0	8.2	39,487	33,292	19.0
印尼雅加達綜合股價指數	6,455	-0.2	-1.2	7.7	4.2	6,636	5,558	15.9
馬來西亞KLCI指數	1,642	-0.1	-2.4	-12.2	-2.9	1,877	1,610	16.3
菲律賓綜合股價指數	7,953	0.4	-0.7	1.7	6.5	8,214	6,791	16.9
新加坡富時海峽時報指數	3,400	5.8	6.6	-5.9	10.8	3,642	2,956	13.4
泰國曼谷SET指數	1,674	2.1	1.9	-6.0	7.0	1,798	1,547	14.7
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	29,571	-11.6	-18.6	-1.4	-2.4	37,875	24,618	6.8
巴西Bovespa指數*	96,353	1.0	-1.1	11.9	9.6	100,439	69,069	11.8
智利IPSA指數	5,187	-1.4	-4.0	-9.2	1.6	5,731	4,999	15.0
哥倫比亞COLCAP指數	1,574	-0.9	8.8	0.5	18.7	1,634	1,291	12.4
墨西哥標準普爾/BMV IPC指數	44,597	3.0	1.4	-7.8	7.1	50,603	39,272	14.2
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MOEX指數	2,559	2.5	1.5	10.9	8.0	2,600	2,193	5.8
南非JSE指數	58,528	3.7	8.1	0.5	11.0	60,299	50,033	13.4
土耳其ISE 100指數*	95,416	1.7	-8.3	-8.5	4.5	108,171	84,655	6.5

* 指數顯示總回報表現。其他為價格回報。

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2019年4月30日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2019年4月

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 (%)	股息率 (%)
環球股票	7.5	16.0	5.1	38.1	40.0	2.5
美國股票	9.3	18.3	12.7	49.1	67.4	1.9
歐洲股票	7.7	14.8	-3.0	22.3	6.4	3.8
亞太(日本除外)股票	5.7	13.4	-2.7	40.2	30.4	3.3
日本股票	1.9	8.1	-7.2	22.2	36.8	2.4
拉丁美洲股票	-5.8	8.3	-5.1	30.0	-3.7	3.0
新興市場股票	3.2	12.2	-5.0	37.7	21.9	2.7

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。

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)	540	0.1	2.0	5.4	3.1
摩根大通全球新興市場債券指數	823	0.1	2.2	5.2	6.7
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,991	0.5	3.3	6.5	5.7
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	253	0.7	2.8	3.0	3.9
巴克萊環球高收益債券指數(以美元對沖)	491	0.9	3.2	5.4	7.7
巴克萊美國高收益債券指數(美元)	2077	1.4	4.1	6.7	8.8
巴克萊泛歐高收益債券指數(美元)	447	1.6	5.2	5.7	7.6
巴克萊新興市場主流貨幣債券指數	411	0.4	2.2	4.4	5.3
Markit iBoxx亞洲（日本除外）債券指數(美元)	204	0.4	2.9	6.4	5.0
Markit iBoxx亞洲（日本除外）高收益債券指數(美元)	263	0.4	4.0	5.9	7.9

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。

資料來源：彭博、滙豐環球投資管理。數據截至2019年4月30日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2019年4月

債券	收市價	上個月 收市價	三個月前 收市價	一年前 收市價	2018年底 收市價
美國國庫債券孳息率(%)					
三個月	2.41	2.38	2.38	1.80	2.35
兩年期	2.27	2.26	2.46	2.49	2.49
五年期	2.28	2.23	2.44	2.80	2.51
十年期	2.50	2.41	2.63	2.95	2.68
三十年期	2.93	2.81	3.00	3.12	3.01
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	-0.05	-0.09	0.00	0.05	-0.01
英國	1.18	1.00	1.22	1.42	1.28
德國	0.01	-0.07	0.15	0.56	0.24
法國	0.37	0.32	0.55	0.78	0.71
意大利	2.55	2.49	2.59	1.78	2.74
西班牙	1.00	1.09	1.19	1.27	1.41

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	1,284	-0.7	-2.8	-2.4	0.1	1,347	1,160
歐洲原油	72.8	6.4	17.6	-3.2	35.3	87	50
美國原油	63.9	6.3	18.8	-6.8	40.7	77	42
R/J CRB期貨指數	184	0.3	2.6	-8.8	8.5	207	168
LME銅價	6,415	-1.0	4.0	-5.8	7.5	7,348	5,725

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2019年4月30日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2019年4月

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	2018年底 收市價	五十二周 高位	五十二周 低位
成熟市場							
美匯指數	97.48	97.28	95.58	91.84	96.17	98.33	91.80
歐元	1.12	1.12	1.14	1.21	1.15	1.20	1.11
英鎊	1.30	1.30	1.31	1.38	1.28	1.37	1.24
瑞士法郎	0.98	1.00	1.01	1.01	1.02	1.05	0.98
加元	1.34	1.33	1.31	1.28	1.36	1.37	1.27
日圓	111.4	110.9	108.9	109.3	109.7	114.6	104.9
澳元	1.42	1.41	1.37	1.33	1.42	1.48	1.30
新西蘭元	1.50	1.47	1.45	1.42	1.49	1.56	1.42
亞洲							
港元	7.84	7.85	7.85	7.85	7.83	7.85	7.79
人民幣	6.73	6.71	6.70	6.33	6.88	6.98	6.33
印度盧比	69.57	69.16	71.09	66.66	69.77	74.48	66.53
馬來西亞令吉	4.13	4.08	4.10	3.92	4.13	4.20	3.92
韓國圓	1,168	1,135	1,113	1,068	1,111	1,168	1,065
新台幣	30.91	30.83	30.72	29.61	30.55	31.17	29.64
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	3.92	3.92	3.65	3.51	3.88	4.21	3.51
哥倫比亞披索	3,233	3,189	3,107	2,803	3,254	3,303	2,799
墨西哥披索	18.95	19.43	19.11	18.71	19.65	20.96	18.41
阿根廷披索	44.22	43.32	37.31	20.54	37.67	46.53	20.53
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	64.62	65.76	65.38	62.98	69.35	70.84	60.95
南非蘭特	14.30	14.50	13.25	12.46	14.35	15.70	12.18

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2019年4月30日收市。
過往表現並非未來回報指標。

資產類別比重概覽的觀點基礎和定義

- ◆ 投資觀點根據**2019年4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**2019年3月29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、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**2019年3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**2019年4月30日**的比重。

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

備佈全球眾多國家及地區公司的集團，從事投資顧問和基金管理業務，並最終由滙豐控股有限公司（滙豐集團）持有。滙豐環球投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。

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會受貿易壁壘、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 2019。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.01/11/2019