

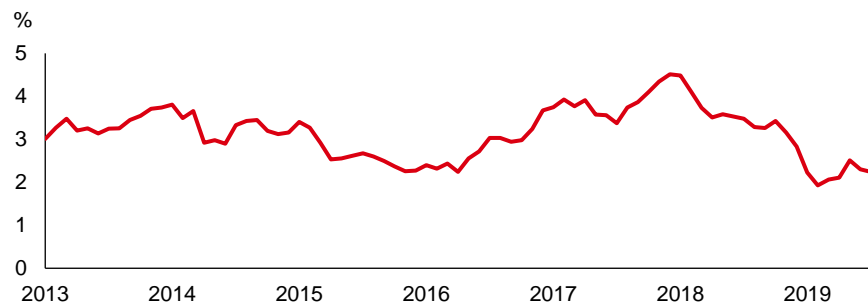
Nowcast 分析的價值

環球 Nowcast 自 2018 年 1 月以來一直拾級而下

我們的環球經濟活動「大數據」衡量指標 Nowcast 自 2018 年初以來一直拾級而下，由 2018 年 1 月的年率化增長高峰 4.6% 下降至 2019 年 7 月的 2.2% (圖 1)。

近期經濟數據疲弱，加上股市波動及孳息曲線暫時倒掛，引發投資者對美國或環球經濟衰退風險的憂慮。誠然，目前的環球經濟增長率接近對上一次衰退恐慌在 2016 年爆發時的水平。

圖 1：環球 Nowcast (年率化增長率)

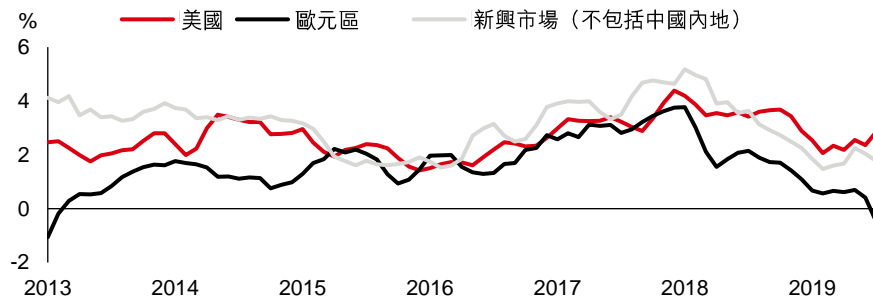


資料來源：滙豐環球投資管理，數據截至 2019 年 9 月 10 日。

儘管幅度有別，但各主要地區均呈現放緩趨勢。圖 2 顯示 Nowcasts 在歐元區、美國及新興市場 (不包括中國內地) 的歷年數據。歐元區 Nowcast 的跌幅最大，而美國則相對企穩，新興市場經濟體的表現則介乎兩者之間。

各主要地區均呈現下行趨勢，但美國則表現領先

圖 2：按地區劃分的 Nowcasts



資料來源：滙豐環球投資管理，數據截至 2019 年 9 月 10 日。

趨勢放緩的成因何在？為何出現地區性的差別？

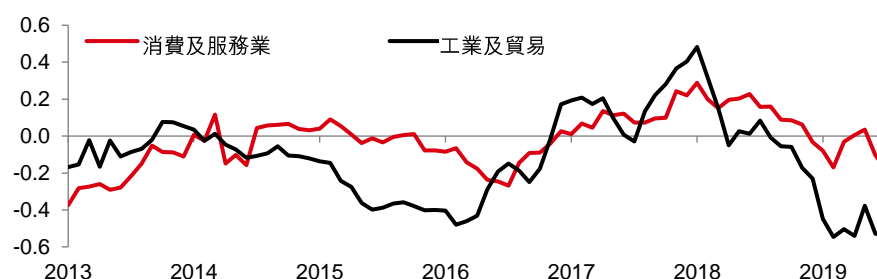
要回答以上問題，我們可以從 Nowcast 模型使用的基本數據入手。在這裡，我們集中看兩個特定組別：一個是服務及消費行業的經濟指標，另一個是反映工業活動及國際貿易 (通常指商品貿易，不包括服務) 的經濟指標。

雖然除了上述行業之外，我們的數據庫亦存有大量其他指標，但在這裡我們只集中於上述兩個有廣泛定義的組別。我們採用各組別的數據平均值，得出的數據在圖 3 闡釋。



工業及貿易行業的活動急速回落至低於對上一次在 2016 年的低谷

圖 3：按行業劃分的表現（與平均數相距的標準差）



來源：滙豐環球投資管理，數據截至 2019 年 9 月 10 日。

我們注意到工業及貿易行業的活動從 2017 年底的高位急速回落至低於對上一次在 2016 年的低谷。消費及服務行業（在環球經濟中佔較大比重）的走勢亦相若，但幅度則有所不同，與 2016 年的週期性低位相比，行業活動仍然較為強勁。

工業行業表現回軟歸咎於兩個原因。首先，這是結構性的下跌，因為環球消費的較大比重投放於服務行業之中。其次，工業行業現正受週期性不利因素影響，當中最顯著的是環球貿易緊張局勢及地緣政治不明朗因素，對供應鏈及投資商品（例如機械及設備）的需求造成打擊。

另一方面，服務行業在性質上較為穩定，受企業投資週期及環球貿易糾紛影響的程度較低，亦較依賴本地經濟，因此對貨幣政策及財政狀況較為敏感，而兩者於年內為多個經濟體提供支持。

整體而言，由此可以解釋美國與歐元區的表現為何有別：前者以本地消費為主，是相對封閉的經濟體，而後者則擁有龐大的出口業及工業基礎。

何去何從？

2015/16 年全球曾爆發衰退恐慌。中國經濟放緩對環球經濟造成震盪，企業盈利受壓引發經濟轉差的恐懼。然而，衰退最終未有成真，反之環球經濟其後兩年同步上揚，亦即所謂的「金髮女孩」經濟。

對於這次能否出現類似的結果，目前仍屬未知之數。與 2016 年相比，環球經濟處於商業週期中較高層次的階段；失業率較低而通脹則較高，兩者均顯示閒置產能較少。但政府債務及債券息率較低，則顯示一旦經濟回落，政府亦有能力放寬財政狀況。

以上分析對投資有何啟示？

商業週期目前處於弱勢，加上經濟前景存在不明朗因素，或許會令人考慮減少資產配置中的風險資產。然而，因預期各國央行將進一步推行貨幣寬鬆政策支持經濟，避險資產（尤其是政府債券）近期上漲，導致債券與股票的估值差距擴闊，股票定價亦因而較債券吸引。

因此，我們維持資產組合傾向承擔風險的立場，環球股票佔偏高比重，政府債券¹則佔偏低比重。但鑑於如上文所述工業週期疲弱，我們主張在戰術上以審慎的態度運用風險配置。

宏觀及投資策略師 Marcus Sonntag

服務及消費行業較為穩定

我們維持股票佔偏高比重的立場

¹ 在新興市場，我們偏向選擇本幣政府債券多於股票。

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

Expires 16.03.2020