

Nowcast 分析的价值

全球 Nowcast 自 2018 年 1 月以来一直拾级而下

我们的全球经济活动「大数据」衡量指标 Nowcast 自 2018 年初以来一直拾级而下，由 2018 年 1 月的年化增长高峰 4.6% 下降至 2019 年 7 月的 2.2% (图 1)。

近期经济数据疲弱，加上股市波动及孳息曲线暂时倒挂，引发投资者对美国或全球经济衰退风险的忧虑。诚然，目前的全球经济增长率接近对上一次衰退恐慌在 2016 年爆发时的水平。

图 1：全球 Nowcast (年化增长率)

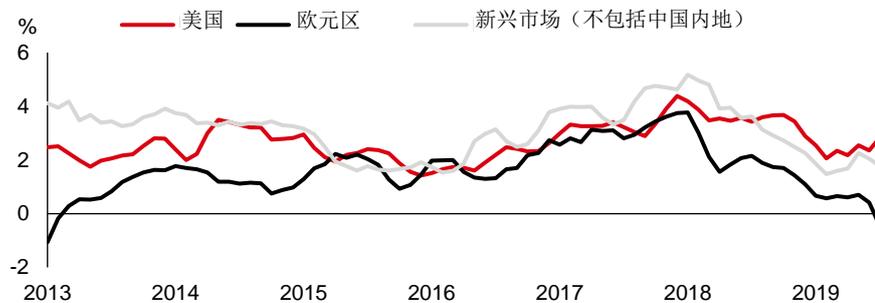


资料来源：汇丰环球投资管理，数据截至 2019 年 9 月 10 日。

尽管幅度有别，但各主要地区均呈现放缓趋势。图 2 显示 Nowcasts 在欧元区、美国及新兴市场（不包括中国内地）的历年数据。欧元区 Nowcast 的跌幅最大，而美国则相对企稳，新兴市场经济体的表现则介乎两者之间。

各主要地区均呈现下行趋势，但美国则表现领先

图 2：按地区划分的 Nowcasts



资料来源：汇丰环球投资管理，数据截至 2019 年 9 月 10 日。

趋势放缓的成因何在？为何出现地区性的差别？

要回答以上问题，我们可以从 Nowcast 模型使用的基本数据入手。在这里，我们集中看两个特定组别：一个是服务及消费行业的经济指标，另一个是反映工业活动及国际贸易（通常指商品贸易，不包括服务）的经济指标。

虽然除了上述行业之外，我们的数据库亦存有大量其他指标，但在这里我们只集中于上述两个有广泛定义的组别。我们采用各组别的数据平均值，得出的数据在图 3 阐释。



工业及贸易行业的活动急速回落至低于对上一次在 2016 年的低谷

图 3：按行业划分的表现（与平均数相距的标准差）



来源：汇丰环球投资管理，数据截至 2019 年 9 月 10 日。

我们注意到工业及贸易行业的活动从 2017 年底的高位急速回落至低于对上一次在 2016 年的低谷。消费及服务行业（在环球经济中占较大比重）的走势亦相若，但幅度则有所不同，与 2016 年的周期性低位相比，行业活动仍然较为强劲。

工业行业表现回软归咎于两个原因。首先，这是结构性的下跌，因为环球消费的较大比重投放于服务行业之中。其次，工业行业现正受周期性不利因素影响，当中最显著的是环球贸易紧张局势及地缘政治不明朗因素，对供应链及投资商品（例如机械及设备）的需求造成打击。

另一方面，服务行业在性质上较为稳定，受企业投资周期及环球贸易纠纷影响的程度较低，亦较依赖本地经济，因此对货币政策及财政状况较为敏感，而两者于年内为多个经济体提供支持。

整体而言，由此可以解释美国与欧元区的表现为何有别：前者以本地消费为主，是相对封闭的经济体，而后者则拥有庞大的出口业及工业基础。

何去何从？

2015/16 年全球曾爆发衰退恐慌。中国经济放缓对环球经济造成震荡，企业盈利受压引发经济转差的恐惧。然而，衰退最终未有成真，反之环球经济其后两年同步上扬，亦即所谓的「金发女孩」经济。

对于这次能否出现类似的结果，目前仍属未知之数。与 2016 年相比，环球经济处于商业周期中较高层次的阶段；失业率较低而通胀则较高，两者均显示闲置产能较少。但政府债务及债券息率较低，则显示一旦经济回落，政府亦有能力放宽财政状况。

以上分析对投资有何启示？

商业周期目前处于弱势，加上经济前景存在不明朗因素，或许会令人考虑减少资产配置中的风险资产。然而，因预期各国央行将进一步推行货币宽松政策支持经济，避险资产（尤其是政府债券）近期上涨，导致债券与股票的估值差距扩阔，股票定价亦因而较债券吸引。

因此，我们维持资产组合倾向承担风险的立场，环球股票占偏高比重，政府债券¹则占偏低比重。但鉴于如上文所述工业周期疲弱，我们主张在战术上以审慎的态度运用风险配置。

宏观及投资策略师 **Marcus Sonntag**

服务及消费行业较为稳定

我们维持股票占偏高比重的立场

¹ 在新興市場，我們偏向選擇本幣政府債券多於股票。

致客户的重要资讯：

警告：本文件的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发予任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发予美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或或使用本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的资讯及 / 或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该内容或随时变更，并不另行通知。该内容仅表示作为一般资讯用途的一般市场资讯及 / 或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关资讯及意见的准备工作。本行对本文件内的资讯及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方资讯。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内资讯相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的资讯未有按您的个人情况审阅。请注意，此资讯并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过份依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新资讯、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新资讯请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对市值控制调整及其他贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。**互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。**

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2019。保留一切权利。未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

Expires 16.03.2020