

滙豐每月專訊 – 2018年12月

新興市場股票的前景轉佳



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。

概要

宏觀展望

- ◆ 在2016-17年全球經濟高度同步增長之後，2018年再次出現週期性的分歧。具體而言，在財政刺激措施支持下，美國的經濟增長動力充沛，而全球其他地區則有所放緩
- ◆ 由於財政刺激措施開始減退，加上經濟對聯儲局逐步收緊貨幣政策的反應，2019年美國的經濟或放緩至較為正常的增長速度。我們認為全球經濟增長將繼續依趨勢發展
- ◆ 除少數新興市場國家外，各經濟體的通脹情況仍然大致受控，但我們認為美國通脹仍面對中期上行風險
- ◆ 在2019年下半年之前，美國的貨幣和財政政策大致上或維持中性。其他已發展經濟體傾向收緊貨幣政策，但歐元區和日本的收緊步伐或非常緩慢

主要觀點

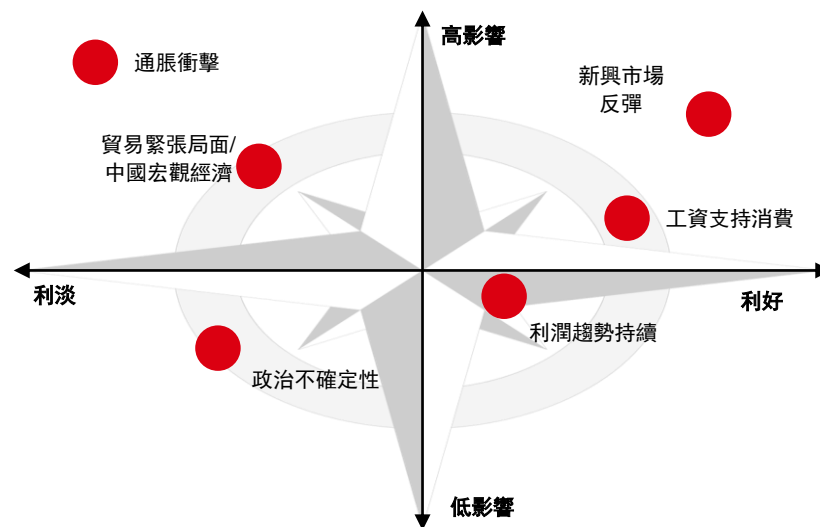
- ◆ 短期內出現經濟衰退的風險甚低，企業的基本因素依然穩健。在這背景下，我們認為**偏好風險乃合理之舉**
- ◆ 我們專注於估值合理且風險回報良好的「支持增長」機遇。我們**仍然傾向透過環球股票達到此目標**
- ◆ 具體而言，我們偏好的資產類別為亞洲股票、新興市場資產（本幣政府債券及新興市場股票）和成熟市場（美國除外）的股票
- ◆ 總括來說，我們仍傾向於對成熟市場政府債券持偏低比重，但我們認為**美國國庫券與其他成熟市場債券之間的相對價值具吸引力**
- ◆ 我們認為不太可能再次出現「美元衝擊」。經濟分歧正趨向高位，而市場今年對聯儲局進一步加息的預期有所增加

資料來源：滙豐環球投資管理，環球投資策略，2018年11月
所有數字四捨五入至一個小數位。

中央銀行

- ◆ **美國聯邦儲備局（聯儲局）**仍有望在12月份的會議上加息。在2019年，若核心通脹逐漸上升，聯儲局或可能按照其現行預測再作三次加息
- ◆ **歐洲央行**預期仍將在12月結束其量化寬鬆買債計劃。然而，通脹前景相對疲弱，意味著未來幾年加息步伐可能非常緩慢
- ◆ **英國央行**在11月維持利率不變，依然視「有限及緩步」的緊縮步伐為適當政策。若英國脫歐過程順利，則有機會加快緊縮政策的步伐
- ◆ **日本**的通脹率仍遠低於央行2%的目標。顯示貨幣政策將偏離目前高度寬鬆立場的跡象不多

主要風險



投資觀點

我們將新興市場股票的觀點從中性上調至
偏高

我們繼續專注於「支持增長」而估值合理且
風險回報向好的機會

- ◆ **環球股票** – 儘管增長前景存在風險，但我們認為其能提供相對具吸引力的估值，而企業基本因素依然強勁。我們偏好新興市場和歐元區/日本股市
- ◆ **政府債券** – 我們估計環球成熟市場債券的預期回報較低。然而，我們認為美國國庫券相對具吸引力，尤其是短期債券。新興市場本幣政府債券為我們提供高預期回報
- ◆ **企業債券** – 企業及宏觀經濟基本因素仍能提供支持，預期回報有所改善，但我們認為仍不夠高。我們會在其他板塊尋找支持環球增長的更佳方法（例如股票）

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	中性	-	新興市場亞洲固定收益	偏低	-
美國	中性	-	美國	偏低	-	美元投資級別	中性	-	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	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	偏低	-	韓國	中性	-
						亞洲高收益	中性	-	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	-			

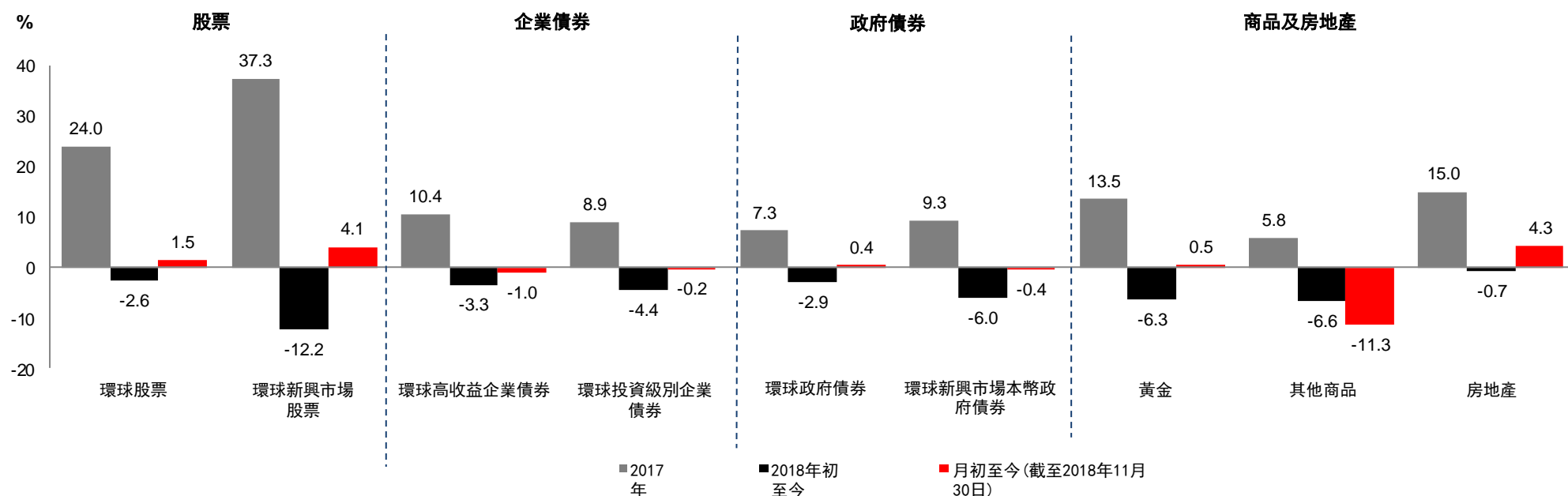
觀點變動：
 - 沒有變動
 ↑ 較上月上調
 ↓ 較上月下調

資產類別表現一覽

11月環球股市上揚，受美國中期選舉結果及預期聯儲局加息步伐減慢所支持

- ◆ **政府債券** - 美國國庫券息率下跌（價格上升），乃由於原油價格下跌導致通脹預期減低，以及聯儲局主席鮑威爾表示美國利率「僅略低於」中性利率估算區間（市場視此為鴿派言論）
- ◆ **商品** - 由於美國庫存大幅增加，數據顯示油組產量增加，而產油國對減產承諾仍存在不確定性，油價大幅下跌

往績並非未來表現的指標



註：資產類別表現以不同指數代表。

環球股市：MSCI環球淨總回報美元指數。**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（美元）。

資料來源：彭博，上述所有數據截至2018年11月30日收市（按美元、總回報和月初至今計算）。

基本情況觀點及啟示

每月宏觀經濟消息

美國

- ◆ 在消費者開支及商業投資強勁的支持下，美國經濟表現仍屬穩健。信心依然高企
- ◆ 此外，勞動力市場繼續緊張，工資增長趨向穩定
- ◆ 中美兩國暫停開徵新關稅90天，為談判帶來更多空間，兩國的貿易緊張局勢有所緩和

歐洲

- ◆ **歐元區**：近期數據公佈持續令人失望（例如採購經理指數），但其與長期趨勢的增長水平保持一致
- ◆ **英國**：最新數據顯示，第三季國內生產總值數據強勁乃由一次性因素所造成。最新的財政預算應意味著財政政策將為明年的國內生產總值增長提供適度支持

亞洲

- ◆ **中國**：政府可能繼續採取措施支持經濟增長，短期內將有助經濟活動
- ◆ **印度**：信貸和私人投資增長的復甦在過去幾季一直加快，而油價下跌為重要利好因素
- ◆ **日本**：第三季國內生產總值收縮，但部分反映了北海道地震和關西地區颱風對經濟所造成的暫時扭曲。由於勞動力市場緊張以及油價下跌，我們認為經濟可能會出現反彈

其他新興市場

- ◆ **巴西**：上季度國內生產總值增長受短暫影響，第三季出現反彈。我們預計明年的增長將加速至2013年以來的最高水平，其中出口受到來自中國需求的推動
- ◆ **俄羅斯**：儘管俄羅斯受惠於強勁的公共財政及經常賬盈餘，但第三季經濟有所放緩
- ◆ **中東及北非**：區內衝突、高失業率及油價下跌，正影響該地區的經濟前景。結構性改革的進展亦相當有限

基本情況觀點及啟示

- ◆ 在負面政策因素（聯儲局收緊政策、財政刺激措施減少）下，美國的經濟動力可能在2019年放緩，也受到與中國貿易僵局的影響
- ◆ 與其他成熟市場債券相比，美國國庫券的估值具有吸引力
- ◆ 我們對美元（兌主要貨幣）持中性觀點

- ◆ **歐元區**：我們認為歐洲債券仍然被大幅高估。我們依然非常偏好歐元區股票
- ◆ **英國**：根據目前估值，我們認為英國政府債券估值過高，而我們也認為英國股票相對缺乏吸引力

- ◆ **中國**：我們認為股市將繼續受到政策寬鬆和有利的估值所支持
- ◆ **印度**：股票的正面前景乃受到改革措施、基建開支增加和管治改善所支持
- ◆ **日本**：我們認為日本股票估值吸引，尤其是與政府債券相比。日本央行的超寬鬆政策為股票風險溢價提供支持

- ◆ 新興市場經濟的外圍環境具有挑戰性，但有初步跡象顯示宏觀經濟和盈利表現有望改善
- ◆ 由於估值改善，加上2019年宏觀經濟表現存在上行空間，我們把新興市場股票的評級從中性上調至偏高，特別是考慮到中國的寬鬆政策及油價近期下跌

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 —	<p>就現時所處的盈利週期而言，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）仍見合理。</p> <p>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，而企業基本因素維持強勁。</p> <p>政策支持有望抵銷中國增長進一步放緩、貿易緊張局面及不少地區的政治不明朗因素的負面影響。</p>	<p>股票的隱含風險溢價頗狹窄，可能限制市場吸納不利消息的能力。</p> <p>市場關注環球貿易局勢緊張、中國增長狀況，以及 / 或已發展市場央行政策正常化，以及政治風險等，或導致市場波幅不時上升。</p> <p>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。最後，許多成熟經濟體的工資增長上升，或削弱企業盈利。</p>
美國	中性 —	<p>我們認為企業基本因素仍然強勁，盈利增長前景穩健，美國宏觀經濟環境依然強勁。</p> <p>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>聯儲局進一步收緊政策帶來風險，尤其是美國經濟逐漸走向週期尾聲。</p> <p>目前情況正進一步靠近導致我們重新評估此市場的股票風險回報是否充分的臨界點。</p> <p>我們也要考慮美國保護主義的風險（尤其是若對中國進一步採取「以牙還牙」行動的情況出現）。</p>
歐元區	偏高 —	<p>歐元區股票受惠於隱含風險溢價較高及預期傳出較佳的企業盈利消息。</p> <p>超低的歐洲央行政策利率有望在2020年之前持續。</p>	<p>經濟活動指標在今年轉弱。出口增長受到全球環境轉弱、保護主義風險和歐元強勢的滯後影響拖累。</p> <p>意大利的民粹政府及英國脫歐談判或構成政治風險。</p>


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。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	中性 -	英國主要股票指數中以金融股比重較大，應有望受惠於利率上升。 然而，我們認為估值水平跟中性觀點吻合。	我們認為承受英國股票風險的預期回報低於其他市場。 脫歐相關的變數使英國經濟表現受壓。
日本	偏高 -	我們認為估值吸引，而政策可帶來支持。 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。 企業盈利增長依然強勁。	日本經濟易受中國經濟發展及全球貿易增長影響。 其他風險因素包括計劃在2019年10月提高消費稅。貿易保護主義為主要風險。
新興市場	偏高 	我們將觀點上調至偏高，因估值近月已見改善。我們認為新興市場股票風險的回報良好。 有初步跡象顯示新興市場宏觀經濟及企業盈利表現有望改善。我們亦認為，2019年宏觀經濟表現有改善空間，尤其是中國現正放寬政策及近期油價下跌。 我們認為（個別）新興市場貨幣在中期仍有顯著升值潛力。 新興市場經濟體的結構特徵遠勝過往。儘管多個新興市場的核心通脹正逐步上升，但平均通脹率仍相對受控。	今年新興市場整體增長動力轉弱，中美貿易緊張局勢及聯儲局進一步推行緊縮政策令前景受壓。部分經濟體的通脹升溫，局限了貨幣政策放寬的空間。 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。
中、東歐及拉丁美洲	中性 -	2018年拉丁美洲經濟增長動力有所減弱，但有跡象顯示情況正在好轉。 在中東歐方面，我們相信波蘭、俄羅斯及匈牙利提供吸引的股票風險溢價。	經濟增長有機會進一步轉差。地緣政治局勢緊張而難以預測。 我們認為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。

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 —	預期回報仍處於低位。環球經濟活動強勁、通脹壓力風險，以及成熟經濟體央行政策逐步正常化，顯示息率仍有機會進一步上升。	若市場對經濟增長的憂慮重燃，政府債券仍可提供分散投資的優勢。 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），而環球安全資產的供應有限。
美國	偏低 —	美國正面臨通脹壓力增加。通脹若顯著上升將帶來主要風險。 2018年國庫券作為「分散投資」資產的表現令人失望。	國庫券息率上行意味著毋須承受多餘的風險便可達致目標收益水平。我們認為，短期國庫券的潛在風險調整後回報仍然最為吸引。 此乃以「價格穩定」的環境為考慮依據。我們維持現時觀點，保持非常正面的偏向（即接近中性）。
英國	偏低 —	英國政府債券的預期回報持續欠佳，承受利率風險要面臨損失。	儘管英國央行暗示政策將逐步收緊，增長面臨下行風險，加上工資增長或令人失望，意味貨幣政策仍可能保持相對寬鬆。
歐元區	偏低 —	我們認為核心歐元區政府債券估值過高。主要風險因素來自歐洲央行將在本年度結束資產購買計劃。	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。 短期意大利債券能就風險提供理想的抵償。
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。	儘管經過修訂，但「孳息曲線管控」的政策框架仍有機會限制市場的波動性，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。	聯儲局收緊貨幣政策步伐或較預期快，以及美元急速升值均為主要風險。 新興市場的經濟及政治制度分歧，也反映選擇性配置是關鍵所在。

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	中性 -	投資級別企業債券的潛在回報今年有所改善。宏觀環境仍具有支持作用。違約風險及降級風險目前似乎有限。	我們認為儘管信貸溢價增加，應對負面因素（如數據或違約前景轉差）的安全邊際不高。
美元投資級別	中性 -	美國投資級別企業債券的潛在回報今年有所改善。我們認為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或有機會表現領先。	美國投資級別企業債券的「存續期」（對於整體利率變動的敏感度）處於歷史高位；我們認為，若聯儲局加快收緊政策步伐，有關債券會較受影響。 我們認為短期投資級別債券具有較大吸引力。
亞洲投資級別	中性 -	在投資級別領域中，亞洲信貸提供的利差較為吸引（相對於成熟市場）。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強勁；大部分國家的貨幣政策取向中性，也帶來支持。	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。
資產類別	觀點	簡評	正面因素
歐元及英鎊投資級別	偏低 -	歐元投資級別債券的潛在回報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）。	歐洲央行的企業債券購買計劃和重新投資到期資產「一段較長時間」的承諾目前繼續帶來支持；違約率保持偏低。

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 -	<p>高收益企業債券的潛在回報今年有所改善。高收益債券面對增長風險多於利率風險。</p> <p>隨著環球經濟活動強勁，違約率偏低，企業基本因素穩健。我們偏好較高評級的高收益債券。</p>	我們的計算顯示，透過股票來受惠於強勁的經濟環境，可達致更佳回報。
美國高收益	中性 -	<p>美國高收益企業債券的潛在回報今年有所改善。美國經濟活動普遍走強，持續支持企業基本因素。</p> <p>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>	美國高收益信貸較受經濟數據或違約前景轉差所影響。聯儲局政策緊縮週期較預期進取將帶來主要風險。
亞洲高收益	中性 -	<p>亞洲高收益債券的利差似乎較為吸引，其潛在風險調整後回報較高。</p> <p>經濟增長動力強勁，通脹壓力似乎相對平穩。</p>	<p>聯儲局加快貨幣政策正常化的步伐，或會帶來主要風險，尤其是對借入美元的企業而言。</p> <p>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>
資產類別	觀點	簡評	正面因素
歐洲高收益	偏低 -	<p>與歐洲股票相比，歐元高收益債券的利差對我們的吸引力較弱。歐洲央行的資產購買計劃（有助支持此資產類別）將於今年年底終結。</p> <p>整體而言，我們計算所得的歐元高收益債券潛在風險調整後回報與偏低的配置吻合。</p>	<p>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。</p> <p>違約前景亦似乎良性。</p>

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 -	新興市場主流貨幣債券的潛在回報今年有所改善。投資者尋求收益或持續支持此資產類別。	聯儲局取向可能趨於鷹派及美元轉強，為新興市場的美元計價債券帶來重大風險。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。	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。	我們認為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。
房地產	中性 -	<p>環球房地產股票的股息率在低息環境下具有吸引力。長遠而言，租金與整體經濟增長關係密切，為我們提供了若干通脹對沖。</p> <p>鑑於我們對租金增長和股息的展望，我們認為房地產股票的長線回報較成熟市場政府債券合理地吸引。</p>	<p>專注於零售地產的房地產股票較受電子商貿壓力和購物習慣改變影響，但此影響被物流樓宇的強勁需求部分抵銷。</p> <p>環球貿易爭端急速升溫或影響租戶的需求。利率出乎意料上調或對短期價格構成不利影響。脫歐繼續令英國市場蒙上陰霾。</p>

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>美國採取較緩慢的加息週期，將利好此資產類別。亞洲債券息差相對其他新興市場顯得尤其狹窄，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>我們認為亞洲（日本除外）股票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>現時估值反映宏觀憂慮眾多。基建相關行業有望受惠於財政政策支持。</p> <p>安撫市場憂慮（如股份質押風險）、支持私營企業和消費及改善信貸傳導的政策均為有利因素。</p> <p>潛在長遠催化劑包括市場結構性改變及金融自由化。</p>	<p>主要外圍風險為中美貿易緊張關係，以及美國利率上升或中國的宏觀憂慮加深，導致資金外流壓力。</p> <p>政策成效的不確定性、房地產行業前景和結構性改革前景（包括去槓桿措施）均構成憂慮。平衡不斷互相抵觸的經濟和金融目標對政策構成挑戰。</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>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>政府已採取措施刺激資金流和控制經常賬赤字。印度央行在通脹目標方面的公信力和積極的流動性管理帶來幫助。</p>	<p>預測盈利修訂趨勢疲弱，我們認為估值並不吸引。在金融環境收緊、環球增長放緩、油價上漲和財政緊縮之下，國內生產總值增長將可能放緩。</p> <p>投入成本上升削弱製造業的邊際利潤。在政局不明朗下，宏觀穩定性和盧比仍然受壓。</p>
香港股票	中性 —	<p>擴張性的財政政策利好增長前景。強勁的（內地）入境旅客及穩健的本地消費為零售銷售帶來支持。</p> <p>市場流動性仍見充裕。香港經濟具備強勁的對外資產負債表及銀行業穩健。</p>	<p>銀行同業拆息的任何顯著上升將不利資產市場及經濟。地產業面對加息風險。</p> <p>中美貿易摩擦升溫、中國金融風險蔓延和環球金融狀況波動亦為風險所在。</p>
新加坡股票	偏高 —	<p>在勞動市場緊張和財政政策具擴張性之下，經濟增長仍有望維持穩健（但步伐略為放緩）。</p> <p>股息率相對偏高是利好因素。新加坡銀行的淨息差強勁、資產質素良好、資金充裕和收益率帶來支持。</p>	<p>新加坡面對環球金融環境趨緊、全球需求放緩和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。</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
南韓股票	中性 —	<p>我們對南韓企業的盈利前景維持審慎，因為環球增長與國內經濟均放緩、監管環境帶來壓力和半導體行業有轉弱風險。</p> <p>然而，我們仍然認為估值具吸引力。財政政策具擴張性支持國內需求。</p> <p>企業管治改善及 / 或地緣政治風險大幅降溫長遠將帶來重估的可能性。</p>	<p>家庭槓桿率高企為主要宏觀風險。勞動市場持續影響消費，部分反映最低工資政策和企業重組的影響。</p> <p>規管措施令樓市受壓。南韓面對貿易緊張局勢升溫及半導體週期放緩的風險。</p> <p>企業入息稅增加、勞工政策和能源價格上升可能會增加成本，對利潤率構成壓力。</p>
台灣股票	中性 —	<p>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。近期的出口表現（與智能手機的週期關係密切）仍然穩健。</p> <p>政府推出橫跨多年的公共基建投資計劃。</p>	<p>盈利增長仍然疲弱。科技週期見頂、貿易緊張局勢升溫及環球需求放緩是主要憂慮。</p> <p>風險因素亦包括環球金融市場波動、地緣政治局勢緊張、中國施加的政治和軍事壓力及油價上漲帶來的影響。</p>

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

2018年11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)	491	1.3	-6.1	-2.9	-4.3	551	470	14.9
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	25,538	1.7	-1.6	5.2	3.3	26,952	23,345	16.1
美國標準普爾500指數	2,760	1.8	-4.9	4.3	3.2	2,941	2,533	17.0
美國納斯達克指數	7,331	0.3	-9.6	6.6	6.2	8,133	6,631	21.7
加拿大S&P/TSX 指數	15,198	1.1	-6.5	-5.4	-6.2	16,586	14,640	14.3
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	424	-1.0	-8.1	-11.8	-13.2	524	414	13.0
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,173	-0.8	-6.5	-11.1	-9.4	3,687	3,091	13.5
英國富時100指數	6,980	-2.1	-6.1	-4.7	-9.2	7,904	6,852	12.5
德國DAX指數*	11,257	-1.7	-9.0	-13.6	-12.9	13,597	11,009	12.7
法國CAC40指數	5,004	-1.8	-7.5	-6.9	-5.8	5,657	4,894	13.5
西班牙IBEX 35指數	9,077	2.1	-3.4	-11.1	-9.6	10,643	8,628	12.3
意大利富時MIB指數	19,189	0.7	-5.3	-14.2	-12.2	24,544	18,411	10.9
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	492	4.3	-8.0	-11.1	-13.6	617	459	12.6
日本日經225平均指數	22,351	2.0	-2.2	-1.6	-1.8	24,448	20,347	16.3
澳洲標準普爾/澳洲200指數	5,667	-2.8	-10.3	-5.1	-6.6	6,374	5,594	14.8
香港恒生指數	26,507	6.1	-5.0	-9.2	-11.4	33,484	24,541	11.4
上證綜合指數	2,588	-0.6	-5.0	-22.0	-21.7	3,587	2,449	10.9
香港恒生國企指數	10,622	4.8	-2.3	-7.4	-9.3	13,963	9,903	8.4
台灣加權指數	9,888	0.9	-10.6	-6.4	-7.1	11,270	9,401	13.0
韓國KOSPI指數	2,097	3.3	-9.7	-15.3	-15.0	2,607	1,986	8.9
印度孟買SENSEX30指數	36,194	5.1	-6.3	9.2	6.3	38,990	32,484	20.8
印尼雅加達綜合股價指數	6,056	3.8	0.6	1.7	-4.7	6,693	5,558	16.3
馬來西亞KLCI指數	1,680	-1.7	-7.7	-2.2	-6.5	1,896	1,658	16.9
菲律賓綜合股價指數	7,368	3.2	-6.2	-10.7	-13.9	9,078	6,791	17.7
新加坡富時海峽時報指數	3,118	3.3	-3.0	-9.2	-8.4	3,642	2,956	13.1
泰國曼谷SET指數	1,642	-1.6	-4.6	-3.3	-6.4	1,853	1,585	15.6
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	31,483	6.8	7.5	17.0	4.7	35,462	24,618	9.2
巴西Bovespa指數*	89,504	2.4	16.7	24.4	17.1	91,242	69,069	13.6
智利IPSA指數	5,112	0.1	-3.0	2.2	-8.1	5,895	4,847	16.3
哥倫比亞COLCAP指數	1,379	-0.9	-10.6	-4.6	-8.9	1,598	1,369	12.1
墨西哥標準普爾/BMV IPC指數	41,733	-5.0	-15.8	-11.4	-15.4	51,121	39,272	14.4
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MOEX指數	2,393	1.7	2.0	13.9	13.4	2,502	2,065	5.5
南非JSE指數	50,664	-3.3	-13.6	-15.2	-14.9	61,777	50,033	12.7
土耳其ISE 100指數*	95,416	5.8	2.9	-8.2	-17.3	121,532	84,655	6.9

* 指數顯示總回報表現。其他為價格回報。

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至2018年11月30日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2018年11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	-5.7	-2.6	-1.0	28.0	34.8	2.6
美國股票	-4.8	4.4	5.5	37.9	63.4	1.9
歐洲股票	-8.2	-10.7	-9.4	8.7	4.0	3.8
亞太(日本除外)股票	-7.5	-11.4	-8.7	29.9	19.1	3.5
日本股票	-5.3	-6.6	-6.0	18.9	25.6	2.3
拉丁美洲股票	5.9	-5.8	-1.6	46.2	-9.9	3.1
新興市場股票	-5.5	-12.2	-9.1	31.0	9.9	3.0

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)	516	0.5	-0.1	0.5	0.3
摩根大通全球新興市場債券指數	760	-0.4	-0.9	-5.4	-6.0
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,788	-0.2	-2.0	-3.0	-3.9
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	243	-0.6	-1.1	-1.7	-1.5
巴克萊環球高收益債券指數(以美元對沖)	460	-0.9	-0.9	-1.5	-1.9
巴克萊美國高收益債券指數(美元)	1951	-0.9	-1.9	0.4	0.1
巴克萊泛歐高收益債券指數(美元)	416	-1.8	-2.3	-0.5	-0.7
巴克萊新興市場主流貨幣債券指數	385	-0.2	-0.6	-3.8	-4.3
Markit iBoxx亞洲（日本除外）債券指數(美元)	192	0.5	-0.6	-1.7	-2.0
Markit iBoxx亞洲（日本除外）高收益債券指數(美元)	242	0.3	-1.6	-3.8	-4.2

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：滙豐環球投資管理。數據截至2018年11月30日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2018年11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	2017年底 收市價
美國國庫債券孳息率(%)					
三個月	2.34	2.33	2.09	1.26	1.38
兩年期	2.79	2.87	2.63	1.78	1.88
五年期	2.81	2.97	2.74	2.14	2.21
十年期	2.99	3.14	2.86	2.41	2.41
三十年期	3.29	3.39	3.02	2.83	2.74
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.09	0.12	0.10	0.03	0.04
英國	1.36	1.44	1.43	1.33	1.19
德國	0.31	0.38	0.33	0.37	0.42
法國	0.68	0.75	0.68	0.68	0.78
意大利	3.21	3.43	3.23	1.74	2.01
西班牙	1.50	1.55	1.47	1.44	1.56

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	1,223	0.6	1.8	-4.1	-6.2	1,366	1,160
歐洲原油	58.7	-22.2	-24.2	-7.6	-12.2	87	58
美國原油	50.9	-22.0	-27.0	-11.3	-15.7	77	49
R/J CRB期貨指數	182	-4.8	-5.8	-3.9	-6.3	207	179
LME銅價	6,198	3.4	3.7	-8.3	-14.5	7,348	5,773

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2018年11月30日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2018年11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	2017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	97.27	97.13	95.14	93.05	92.12	97.69	88.25
歐元	1.13	1.13	1.16	1.19	1.20	1.26	1.12
英鎊	1.27	1.28	1.30	1.35	1.35	1.44	1.27
瑞士法郎	1.00	0.99	1.03	1.02	1.03	1.09	0.99
加元	1.33	1.32	1.30	1.29	1.26	1.34	1.23
日圓	113.6	112.9	111.0	112.5	112.7	114.6	104.6
澳元	1.37	1.41	1.39	1.32	1.28	1.42	1.23
新西蘭元	1.45	1.53	1.51	1.46	1.41	1.56	1.34
亞洲							
港元	7.82	7.84	7.85	7.81	7.81	7.85	7.79
人民幣	6.96	6.98	6.83	6.61	6.51	6.98	6.24
印度盧比	69.58	73.96	71.00	64.46	63.87	74.48	63.25
馬來西亞令吉	4.18	4.18	4.11	4.09	4.05	4.20	3.85
韓國圓	1,121	1,140	1,113	1,088	1,067	1,145	1,054
新台幣	30.82	30.95	30.72	30.01	29.73	31.17	28.96
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	3.87	3.72	4.06	3.27	3.31	4.21	3.12
哥倫比亞披索	3,235	3,220	3,048	3,016	2,986	3,293	2,685
墨西哥披索	20.37	20.34	19.09	18.63	19.66	20.96	17.94
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	67.09	65.88	67.47	58.43	57.69	70.84	55.56
南非蘭特	13.87	14.79	14.69	13.70	12.38	15.70	11.51
土耳其里拉	5.22	5.58	6.54	3.92	3.80	7.24	3.72

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2018年11月30日收市。
過往表現並非未來回報指標。

長線資產類別比重概覽的觀點基礎和定義（十二個月以上）

- ◆ 投資觀點根據**2018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**2018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、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**2018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**2018年11月30日**的比重。

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 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. 31 March 2019