

滙豐每月專訊 – 2019年2月

股市反彈



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

- ◆ 我們估計，環球經濟增長率仍維持在3%的趨勢水平
- ◆ 金融狀況有所緊縮，但鑑於貨幣政策依然寬鬆（即使在美國亦然），經濟衰退風險仍屬偏低
- ◆ 美國經濟增長率仍穩處趨勢水平之上，其他地區則符合或略微低於趨勢水平。下行風險（如美國政府停擺）猶在
- ◆ 新興市場的Nowcast指標尚未顯示經濟明顯好轉。中國數據一直疲軟。然而，新興市場資產的表現頗佳
- ◆ 市場價格並無反映投資者預期通脹上升。這與經濟情況（尤其是美國的宏觀數據）並不吻合

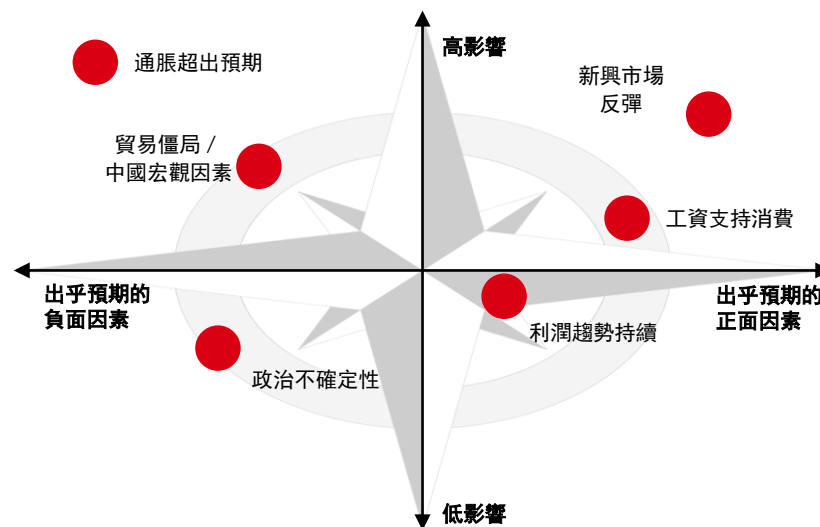
主要觀點

- ◆ 市場對環球經濟的前景抱持頗為強烈的負面看法
- ◆ 然而，宏觀及企業基本因素的轉差幅度並不如市場感覺般大。此為我們創造買入機遇
- ◆ 環球股票及信貸資產的預期經風險調整回報有所改善。尤其是，**美國股票目前與歐洲及日本股票同樣吸引**。整體而言，我們對成熟市場股票持偏高比重
- ◆ 美國國庫券孳息率有所下跌，降低了經風險調整回報的吸引力

中央銀行

- ◆ **美國聯邦儲備局（聯儲局）**的1月份政策聲明確認當局轉為採取更「有耐性」的方針，不再提及進一步加息
- ◆ **歐洲中央銀行（歐洲央行）**確認近期的增長疲軟，並同意展望的風險平衡已「轉為下行」
- ◆ **英國央行**在12月的言論略為偏向鴿派。但由於工資成本上升，該行仍然認為應繼續收緊政策
- ◆ 通脹明顯低於**日本央行**的2%目標，故該行預期會繼續實施擴張性政策，並可能進一步微調孳息目標
- ◆ **中國人民銀行（人行）**仍採取寬鬆立場（該行本年已削減存款準備金率）

主要風險



投資觀點

我們對美國股票及亞洲高收益企業債券的觀點由中性上調至偏高

我們認為，估值及相關的經濟及企業基本因素仍利好風險資產，尤其是股票

- ◆ **環球股票**—近期市場對經濟增長憂慮的程度似乎是過度擔憂。股票估值有所改善，股票仍是「支持增長」的最佳方式。然而，投資者仍需注意風險（中國、貿易僵局、英國脫歐、意大利）
- ◆ **政府債券**—對經濟衰退的擔憂，使美國國庫券得以再次成為「避險」資產。然而，我們相信市場並不重視通脹走高的風險，大部分成熟市場的債券估值均極不吸引
- ◆ **企業債券**—估值有所改善（尤其是亞洲高收益，我們對其觀點上調至偏高）。但我們認為，現在尚未是時候把環球企業債券的觀點上調至偏高

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	偏高	↑	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	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

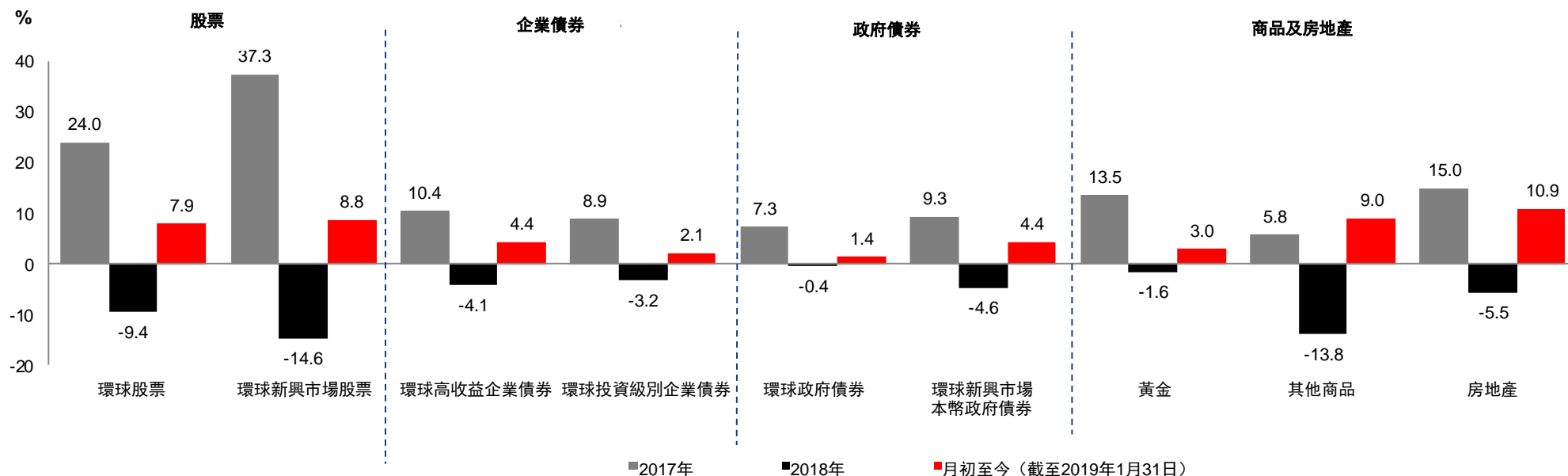
資料來源：滙豐環球投資管理，截至2019年1月。可予更改。

資產類別表現一覽

環球股市在1月反彈，乃受中美貿易僵局有所緩和、企業盈利報告向好，以及美國聯儲局發表鴿派言論所帶動

- ◆ **政府債券**—受到歐洲央行及美國聯儲局的鴿派言論支持，美國國庫券及歐洲債券上升（息率下跌）。較高風險的意大利及西班牙債券均表現領先
- ◆ **商品**—中美貿易僵局有所緩和，加上投資者日益預期石油輸出國組織、俄羅斯及其他同盟國將努力限制產量以防止供應過剩，亦帶動油價上升

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。**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1月31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

- ◆ 受貿易及政治不明朗因素影響，以及財政刺激措施的作用漸減，營商調查數字近期有所回軟
- ◆ 聯儲局在1月的政策會議聲明中明顯更趨鴿派，不再提及進一步加息，並採用「有耐性」的方針

歐洲

- ◆ **歐元區**：調查數字仍令人失望，且目前有合理理由相信德國經濟可能於去年下半年出現衰退
- ◆ **英國**：經濟仍然面對脫歐談判結果所帶來的影響。然而，勞動市場緊張，工資增長亦正在加速

亞洲

- ◆ **中國**：儘管當局推行政策寬鬆措施，但經濟情況扭轉的跡象依然欠奉。信貸增長仍走下坡
- ◆ **印度**：當地經濟是油價下跌的主要受惠者，通脹低企則為當局放寬貨幣政策鋪路
- ◆ **日本**：受到油價下跌及勞動市場緊張所支持，經濟增長可能加快，但中國經濟放緩及日本計劃實施銷售稅上調，均是主要風險

其他新興市場

- ◆ **巴西**：如關鍵的退休金改革得以落實，借貸成本的下跌有望帶來上行風險；但緊張的貿易局勢仍是負面因素
- ◆ **俄羅斯**：增長表現仍因油價下跌及美國的制裁行動而受到限制。消費開支受到通脹上行的打擊
- ◆ **中東及北非**：內部衝突、高失業率及油價下跌，均影響區內的經濟前景。結構性改革的進度有限

基本情況觀點及啟示

- ◆ 美國經濟增長率應會於本年放緩，但速率仍會高於趨勢水平。我們認為短期的經濟衰退風險仍低
- ◆ 聯邦公開市場委員會在2018年12月的會議上暗示將於本年加息兩次，但當局近期的鴿派取態顯示加息的機會有所下降
- ◆ 基於估值理由，與國庫券相比，美國股票目前日益吸引


- ◆ **歐元區**：在經歷短暫的受阻情況後，經濟有機會出現短期復甦。歐洲股票仍具吸引力
- ◆ **英國**：鑑於脫歐的高度不確定性，我們仍審慎看待英國股票

- ◆ **中國**：我們相信當局將充分放寬政策以造就經濟好轉。估值依然非常利好
- ◆ **印度**：長期結構性格局仍然向好，但估值與其他亞洲市場相比頗欠吸引力
- ◆ **日本**：我們認為日本股市的估值仍然非常吸引，貨幣政策可發揮支持作用

- ◆ 面對近期的市場波動，各新興市場均表現出頗佳的抗逆力。日趨審慎的聯儲局取態、油價下跌、美國債券息率下滑，以及中國當局放寬政策，均為宏觀穩定性帶來重要支持
- ◆ 受到強健的結構性特點及中美貿易暫時休戰所支持，各亞洲經濟體的相對表現仍然領先
- ◆ 由於估值有所改善，我們上調對亞洲高收益債券的觀點

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穩健。</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>環球經濟展望進一步大幅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	偏高 	<p>我們上調對美國股票的觀點，原因是近期的拋售令潛在經風險調整回報有所改善。儘管近期美國經濟增長放緩，但仍高於趨勢，並繼續領先其他地區。我們認為美國的衰退風險偏低，市場對增長過份憂慮。</p> <p>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強勁，尤其是盈利增長速度。</p>	<p>聯儲局收緊政策的幅度較預期大為主要風險。工資增長上升令通脹憂慮增加，或驅使當局收緊政策。貨幣政策進一步收緊或對經濟增長構成壓力，而去年財政刺激措施的作用開始減退。</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可能傳出較佳的盈利消息。</p> <p>超低的歐洲央行政策利率有望在2020年之前持續。</p>	<p>經濟活動指標在去年轉弱。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。截至2019年1月。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。 估值在過去一年有所改善。	脫歐不確定性持續，儘管估值具吸引力，但我們對多元資產投資組合內的英國風險資產（包括股票）仍然保持審慎。
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。 企業盈利增長依然向好。	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 -	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、近期油價下跌及聯儲局更為審慎。 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。	新興市場整體增長動力在過去一年轉弱，中美貿易緊張局勢及聯儲局可能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 -	拉丁美洲經濟增長動力在2018年有所減弱，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。地緣政治局勢緊張且難以預測。 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。

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。 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近期回落，現時宜採偏低配置。 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。	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，承受利率風險要面臨損失。	如英國經濟增長遜預期及 / 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，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回報。
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	中性 -	投資級別企業債券的潛在回報在過去一年有所改善。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上升，但緩衝負面因素（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 -	<p>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。</p> <p>經審慎挑選的美國信貸或有機會表現領先。</p>	<p>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，這些債券會較受影響。</p> <p>我們認為短期投資級別債券較為吸引。</p>
亞洲投資級別	中性 -	<p>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。</p> <p>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。</p>	<p>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。</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。

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在這一年的改善。市場對增長前景的看法在近月大幅轉弱，因此，如經濟活動優於預期，此對增長敏感的資產類別或表現領先。</p> <p>隨著環球經濟活動強勁，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。</p>	我們的計算顯示，在大致強勁的經濟環境下，股票的回報較佳。
美國高收益	中性 -	<p>美國高收益企業債券的潛在回報在過去一年有所改善。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。我們認為美國的增長風險有限。</p>	美國高收益信貸較受經濟數據或違約前景轉差所影響。聯儲局收緊政策的力度若較預期進取，將帶來主要風險。
亞洲高收益	偏高 	<p>我們把亞洲高收益企業債券的觀點由中性上調至偏高，原因是亞洲高收益債券的利差（或「回報」）較其它資產吸引，其潛在經風險調整後回報較高。</p> <p>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。</p>	<p>聯儲局貨幣政策正常化的步伐較預期快，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>
歐洲高收益	中性 -	<p>整體企業基本因素依然穩健（違約率低和盈利增長強勁），而我們亦預期歐元區在2019年不會出現經濟衰退。</p> <p>貨幣政策仍然寬鬆，歐洲央行的利率正常化過程預料緩慢。</p>	<p>若歐洲央行收緊政策的週期較預期快，將會是主要風險，但央行近期的言論偏向鴿派。</p> <p>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（但財政預算的磋商近期取得進展）。</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在2018年有所改善。投資者尋求收益，或可繼續支持此資產類別。	聯儲局取向可能較預期鷹派，加上美元走強，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。金價在2018年10月和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在2018年有所改善。當中能源是最吸引的板塊。	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的政府債券相比，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大市出現溢價，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>雖然美國採取較緩慢的加息週期將利好此資產類別，但亞洲債券息差較其他新興市場狹窄，削弱相對吸引力。</p>	<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。</p>
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>政策支持最終或有助穩定增長前景，尤其是支持私營企業和消費的措施，以及改善貨幣政策傳導。</p> <p>現時的估值偏低。美中貿易談判若取得進展，以及聯儲局的政策前景偏向鴿派，或支持市場氣氛。</p> <p>潛在長遠催化劑包括進一步開放經濟、市場結構性改變、以及金融市場自由化及全球化。</p>	<p>考慮到國內的宏觀環境及環球增長放緩，企業盈利在短期內有進一步下調的機會。美中貿易談判的不確定性持續，因爭議已超出貿易層面，與多個結構性問題有關，包括科技、市場開放和知識產權保障等。</p> <p>政策成效、房地產行業前景和市場為本的結構性改革前景（包括去槓桿措施、國企改革和放鬆管制等）的不明朗因素均構成憂慮。平衡不斷互相抵觸的經濟、金融和社會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 —	預期當局在通脹理想和大選臨近的環境下，有機會推出利好增長的貨幣和財政政策，以及放寬金融規管。向農民提供的現金和中產階層的稅務優惠，將有助帶動消費。	盈利風險和選舉的不明朗因素或將在短期內繼續影響市場。與其他亞洲市場相比，估值欠缺吸引力。
		銀行資產質素穩步改善，貸款增長正在回升。油價下跌利好宏觀穩定性。商品價格和利率下跌對利潤率有利。	消費氣氛 / 節慶需求欠佳、非銀行融資公司信貸增長收緊和放緩，加上外圍不確定因素，均為短期增長和企業盈利帶來下行風險。
		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。	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，因推出農業政策措施而將財政整頓暫緩。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，但達成目標的公信力成疑。
香港股票	中性 —	政府可能加強財政刺激措施，緩衝外圍挑戰帶來的下行風險。	本地資產市場面對利率上升和環球金融環境收緊帶來的風險，但聯儲局以數據為基礎的立場，加上對政策正常化較為審慎，有助緩和情況。
		香港具備強勁的對外資產負債表及財政狀況，且銀行業穩健。	近期有跡象顯示樓市有所放緩。樓價偏軟或通過財富效應令消費受壓。
		政策重心為通過創新科技升級經濟，並通過大灣區作更大規模的地區融合，加強長遠生產力增長。	中美貿易關係未明朗、中國增長放緩和金融風險蔓延以及環球增長轉弱，亦為風險所在。
		擁有品牌產品的部份跨國企業有機會受惠於區內的結構性增長 / 消費情況。	
新加坡股票	偏高 —	在勞動市場穩健和財政政策具擴張性之下，經濟增長可能緩和及維持穩健。	出口和生產疲弱或牽連國內需求，且可能拖慢就業增長緩步復甦。
		新加坡將受惠於CPTPP ² ，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。	新加坡面對環球金融環境趨緊、全球需求放緩、中國增長減慢，以及貿易保護主義的風險，也對美元的大幅變動較敏感。
		股息率相對偏高是利好因素。銀行擁有強勁的淨息差、資產質素以及資金和收益率支持。	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。

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>南韓股票的估值吸引。</p> <p>擴張性財政政策和若干地區基建項目加快，支持國內需求；不過，2019年的財政預算主要集中在福利事宜，其財政倍數效益相對較弱。</p> <p>南韓國家退休基金積極參與企業管治，且資本回報 / 股息政策可能為市場帶來重大改變。</p>	<p>我們對企業的盈利前景維持審慎，因為環球增長放緩、半導體行業有轉弱風險、國內經濟放緩和監管環境帶來壓力（如房屋市場）。</p> <p>美中貿易關係和中國的增長前景或帶來下行和上行風險。家庭槓桿率高企為主要宏觀風險。</p> <p>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。</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。</p> <p>宏觀政策有望維持寬鬆以支持經濟，政府亦推出橫跨多年的公共基建投資計劃。</p> <p>台灣的對外貿易結餘強勁、財政空間充裕和債務水平（不論公私營界別）相對較低。</p>	<p>盈利增長仍然疲弱。近期的數據令人憂慮台灣的出口與製造情況，以及地區供應鏈活動的短期前景。</p> <p>環球資本開支和科技周期偏軟、環球需求放緩和美中貿易磋商的不確定性，均為主要憂慮。</p> <p>中國施加的政治和軍事壓力增加（亦使台灣面臨被剔出地區貿易和投資協議的風險）亦為風險。</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

2019年1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	7.8	1.4	-9.3	7.8	543	435	14.4
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	25,000	7.2	-0.5	-4.4	7.2	26,952	21,713	15.2
美國標準普爾500指數	2,704	7.9	-0.3	-4.2	7.9	2,941	2,347	16.1
美國納斯達克指數	7,282	9.7	-0.3	-1.8	9.7	8,133	6,190	20.6
加拿大S&P/TSX 指數	15,541	8.5	3.4	-2.6	8.5	16,586	13,777	14.2
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	431	6.6	0.7	-16.3	6.6	518	391	12.5
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,159	5.3	-1.2	-12.5	5.3	3,636	2,909	12.5
英國富時100指數	6,969	3.6	-2.2	-7.5	3.6	7,904	6,537	12.4
德國DAX指數*	11,173	5.8	-2.4	-15.3	5.8	13,301	10,279	11.9
法國CAC40指數	4,993	5.5	-2.0	-8.9	5.5	5,657	4,556	12.7
西班牙IBEX 35指數	9,057	6.1	1.8	-13.3	6.1	10,544	8,286	11.4
意大利富時MIB指數	19,731	7.7	3.6	-16.1	7.7	24,544	17,914	9.6
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	511	7.2	8.4	-15.8	7.2	610	459	13.0
日本日經225平均指數	20,773	3.8	-5.2	-10.1	3.8	24,448	18,949	15.1
澳洲標準普爾/澳洲200指數	5,865	3.9	0.6	-2.9	3.9	6,374	5,410	15.2
香港恒生指數	27,942	8.1	11.9	-15.0	8.1	33,048	24,541	10.7
上證綜合指數	2,585	3.6	-0.7	-25.7	3.6	3,495	2,441	9.9
香港恒生國企指數	11,036	9.0	8.8	-18.6	9.0	13,747	9,762	8.1
台灣加權指數	9,932	2.1	1.3	-10.6	2.1	11,262	9,319	13.6
韓國KOSPI指數	2,205	8.0	8.6	-14.1	8.0	2,584	1,985	10.3
印度孟買SENSEX30指數	36,257	0.5	5.3	0.8	0.5	38,990	32,484	21.5
印尼雅加達綜合股價指數	6,533	5.5	12.0	-1.1	5.5	6,693	5,558	15.8
馬來西亞KLCI指數	1,684	-0.4	-1.5	-9.9	-0.4	1,896	1,627	16.2
菲律賓綜合股價指數	8,007	7.3	12.1	-8.6	7.3	8,818	6,791	17.0
新加坡富時海峽時報指數	3,190	4.0	5.7	-9.7	4.0	3,642	2,956	12.3
泰國曼谷SET指數	1,642	5.0	-1.6	-10.1	5.0	1,853	1,547	14.7
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	36,327	19.9	23.2	4.0	19.9	36,492	24,618	8.4
巴西Bovespa指數*	97,394	10.8	11.4	14.7	10.8	98,405	69,069	12.3
智利IPSA指數	5,406	5.9	5.9	-7.7	5.9	5,895	4,999	15.4
哥倫比亞COLCAP指數	1,447	9.1	3.9	-7.1	9.1	1,582	1,291	11.7
墨西哥標準普爾/BMV IPC指數	43,988	5.6	0.1	-12.8	5.6	50,927	39,272	13.5
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MOEX指數	2,521	6.4	7.2	10.1	6.4	2,536	2,065	5.7
南非JSE指數	54,157	2.7	3.4	-9.0	2.7	60,299	50,033	13.4
土耳其ISE 100指數*	104,074	14.0	15.4	-12.9	14.0	120,894	84,655	7.2

* 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1月31日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2019年1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	1.8	7.9	-7.5	39.1	38.5	2.7
美國股票	0.2	8.2	-2.8	45.9	62.2	2.0
歐洲股票	0.7	6.6	-13.9	21.4	7.6	3.9
亞太(日本除外)股票	8.9	7.3	-13.5	46.5	32.6	3.4
日本股票	-0.6	6.1	-11.6	27.8	28.3	2.4
拉丁美洲股票	11.5	14.9	-5.1	82.5	16.3	3.0
新興市場股票	10.2	8.8	-14.2	51.7	26.2	2.8

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)	529	1.1	3.0	3.6	1.1
摩根大通全球新興市場債券指數	805	4.4	5.5	-0.2	4.4
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,896	2.4	3.7	0.7	2.4
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	246	1.1	0.6	0.1	1.1
巴克萊環球高收益債券指數(以美元對沖)	476	4.3	2.5	0.9	4.3
巴克萊美國高收益債券指數(美元)	1996	4.5	1.4	1.7	4.5
巴克萊泛歐高收益債券指數(美元)	425	2.3	0.3	0.9	2.3
巴克萊新興市場主流貨幣債券指數	402	3.0	4.2	-0.4	3.0
Markit iBoxx亞洲（日本除外）債券指數(美元)	199	2.0	3.9	1.9	2.0
Markit iBoxx亞洲（日本除外）高收益債券指數(美元)	253	3.7	5.1	-0.2	3.7

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1月31日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2019年1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	2.38	2.35	2.33	1.46	2.35
兩年期	2.46	2.49	2.87	2.14	2.49
五年期	2.44	2.51	2.97	2.51	2.51
十年期	2.63	2.68	3.14	2.71	2.68
三十年期	3.00	3.01	3.39	2.93	3.01
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.00	-0.01	0.12	0.08	-0.01
英國	1.22	1.28	1.44	1.51	1.28
德國	0.15	0.24	0.38	0.70	0.24
法國	0.55	0.71	0.75	0.97	0.71
意大利	2.59	2.74	3.43	2.02	2.74
西班牙	1.19	1.41	1.55	1.42	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	1,321	3.0	8.8	-1.8	3.0	1,365	1,160
歐洲原油	61.9	15.0	-18.0	-10.4	15.0	87	50
美國原油	53.8	18.5	-17.6	-16.9	18.5	77	42
R/J CRB期貨指數	180	5.8	-5.9	-9.0	5.8	207	168
LME銅價	6,169	3.4	3.0	-13.3	3.4	7,348	5,725

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2019年1月31日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2019年1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	95.58	96.17	97.13	89.13	96.17	97.71	88.25
歐元	1.14	1.15	1.13	1.24	1.15	1.26	1.12
英鎊	1.31	1.28	1.28	1.42	1.28	1.44	1.24
瑞士法郎	1.01	1.02	0.99	1.07	1.02	1.09	0.99
加元	1.31	1.36	1.32	1.23	1.36	1.37	1.23
日圓	108.9	109.7	112.9	109.2	109.7	114.6	104.6
澳元	1.37	1.42	1.41	1.24	1.42	1.48	1.24
新西蘭元	1.45	1.49	1.53	1.36	1.49	1.56	1.34
亞洲							
港元	7.85	7.83	7.84	7.82	7.83	7.85	7.79
人民幣	6.70	6.88	6.98	6.29	6.88	6.98	6.24
印度盧比	71.09	69.77	73.96	63.59	69.77	74.48	63.74
馬來西亞令吉	4.10	4.13	4.18	3.90	4.13	4.20	3.85
韓國圓	1,113	1,111	1,140	1,068	1,111	1,145	1,054
新台幣	30.72	30.55	30.95	29.14	30.55	31.17	28.96
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	3.65	3.88	3.72	3.19	3.88	4.21	3.17
哥倫比亞披索	3,107	3,254	3,220	2,831	3,254	3,303	2,685
墨西哥披索	19.11	19.65	20.34	18.60	19.65	20.96	17.94
阿根廷披索	37.31	37.67	35.91	19.64	37.67	41.54	19.36
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	65.38	69.35	65.88	56.19	69.35	70.84	55.56
南非蘭特	13.25	14.35	14.79	11.85	14.35	15.70	11.51
土耳其里拉	5.16	5.29	5.58	3.76	5.29	7.24	3.73

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2019年1月31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**2019年1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12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12月31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1月31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

偏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

Expiry 31 Jul 2019