

亞洲在新興市場股票之中仍然向好

概要

- ▶ 我們將新興市場股票觀點從偏高調低至中性，但維持對亞洲（日本除外）股票及新興市場本幣政府債券的偏高比重。我們亦維持對環球股票的偏高比重，以及對成熟市場政府債券的偏低比重
- ▶ 環球股市於9月微升，投資者大體上未受中美貿易僵局升級影響
- ▶ 聯儲局於9月加息25基點，貨幣政策不再被形容為「寬鬆」
- ▶ 歐元區及英國國內生產總值增長仍良好，雙雙於第二季環比擴張0.4%，但下行風險仍未消散
- ▶ 中國方面，政策寬鬆目前着眼于地方政府基建開支、稅項及關稅削減，以及刺激消費的舉措
- ▶ 日本經濟活動仍受強健的勞動市場及工資增長加快所支撐，投資則受閒置產能有限所支持
- ▶ 最新的Nowcast顯示新興市場經濟體的經濟活動回穩

亞洲新興市場股票較其他新興市場地區更為吸引

新興市場國家的經濟增長動力今年顯然有所下降。然而，各新興市場轉弱的幅度亦不一致。因此，我們目前偏好將新興市場股票投資放在亞洲；區內的經濟增長相對穩健（例如與拉丁美洲相比），結構性因素亦較佳。鑑於對亞洲股票的偏好取態，我們維持對**亞洲（日本除外）股票**的偏高比重，但將對**新興市場股票**的整體觀點調低至中性。我們仍偏好透過**本幣政府債券**承受新興市場風險，該等債券的經風險調整預期回報高於整體新興市場股票。我們維持對此板塊的偏高比重，但精挑細選仍相當重要。

其他領域方面，我們的觀點在本月不變。目前的宏觀經濟格局仍支持風險資產，企業板塊表現持續穩健。基於當前估值，我們認為**環球股票**仍是從目前環境中獲益的最佳方式。我們對**企業債券**維持中性觀點，其估值年初至今有所改善。最後，我們認為**成熟市場政府債券**的可持續回報仍較低，但較短期期的**美國國庫券**相對吸引，可作為分散投資的選擇。



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	中性	↓	新興市場（本幣）	偏高	-	美國	中性	-	新加坡	偏高	-
中、東歐及拉美	中性	-				歐洲	偏低	-	韓國	偏高	-
						亞洲	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	-			

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。

長線資產類別比重（十二個月以上）

長線資產類別比重概覽的觀點基礎和定義

投資觀點根據 2018 年 9 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 8 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，以及亞洲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 9 月 28 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 9 月 28 日的比重。

股票

資產類別	觀點	變動	簡評
環球	偏高	—	<p>偏高比重的理據：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。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。整體而言，依然寬鬆的貨幣政策及財政政策（如有需要）帶來支持，將在中長期有望抵銷多項負面影響，包括中國增長放緩、成熟經濟體推行貨幣政策正常化及不少地區的政治不明朗因素</p> <p>風險因素：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。市場關注環球貿易保護主義、中國增長狀況，以及 / 或美國聯儲局、歐洲央行或日本央行政策正常化速度可能較預期快，以及政治風險等，或導致市場波幅不時上升。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，許多已發展經濟體的工資增長上漲，或削弱企業盈利</p>
美國	中性	—	<p>正面因素：我們認為企業基本因素仍然強勁，盈利增長前景穩健（稅務改革或帶來上行風險），美國宏觀經濟環境依然強勁。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>風險因素：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。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。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>

資料來源：滙豐環球投資管理。所有數字四捨五入至一個小數位。
過往表現並非未來回報指標。

英國	中性	—	<p>正面因素：英國主要股票指數中金融及資源股比重較大，應有望受惠於商品價格上升及利率攀升。整體而言，我們認為目前的估值水平跟中性觀點吻合</p> <p>風險因素：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</p>
歐元區	偏高	—	<p>偏高比重的理據：歐元區股票受惠於隱含風險溢價較高，而歐元區處於早期的經濟活動週期階段，有利企業盈利好轉。超低的歐洲央行政策利率有望在2020年之前持續。經濟活動指標（包括我們的 Nowcast）在今年較早時間放緩後已見回穩</p> <p>風險因素：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。意大利的民粹政府及英國脫歐談判或構成政治風險</p>
日本	偏高	—	<p>偏高比重的理據：我們認為相對估值吸引，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。盈利增長趨勢仍見理想</p> <p>風險因素：雖然投資有所回升，但全球貿易增長放緩將令本年度的國內生產總值增長受壓。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</p>
新興市場	中性	↓	<p>觀點變動的理據：我們傾向在新興市場股票中投資亞洲，亞洲區的經濟增長一直相對強勁（與拉丁美洲相比），宏觀經濟結構性因素較佳</p> <p>正面因素：我們認為估值提供吸引的安全邊際，（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性因素遠勝以往，而中國近期放寬政策在短期內應有助支持新興市場的經濟活動。另一方面，美元進一步走強的風險受到聯儲局極為緩慢的緊縮步伐所限制</p> <p>風險因素：今年新興市場增長動力轉弱，中美貿易緊張局勢和美元可能進一步走強仍在影響增長前景。貨幣匯率疲弱也令整體新興市場通脹略升，限制央行放寬政策的空間。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</p>
中、東歐及拉丁美洲	中性	—	<p>正面因素：2018年巴西和墨西哥經濟增長動力有所減弱，但經濟活動依然甚為穩健，其中巴西的國內生產總值增長仍遠高於2015-16年水平。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</p> <p>風險因素：經濟增長有機會進一步轉差。地緣政治風險高而難以預測。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</p>

政府債券

資產類別	觀點	變動	簡評
成熟市場	偏低	—	<p>偏低比重的理據：預期回報仍低於其他資產類別。在利淡債券的環境中（環球經濟活動強勁、週期性通脹壓力的風險，以及成熟經濟體央行政策逐步正常化），環球債券息率仍有機會進一步上升</p> <p>正面因素：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好處。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），而環球安全資產的供應有限</p>
美國	偏低	—	<p>偏低比重的理據：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</p> <p>正面因素：兩年期國庫券息率高於美國股息率。我們認為這反映目前毋須承受多餘的風險便可達致目標收益水平。我們也認為十年期國庫券可受惠於經濟衰退憂慮。此乃以「價格穩定」的環境為考慮依據。我們維持現時觀點，保持正面偏向（即接近中性）</p>
英國	偏低	—	<p>偏低比重的理據：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</p> <p>正面因素：儘管英國央行在增長面臨下行風險及核心通脹率正朝向目標水平之下暗示政策將逐步收緊，但貨幣政策仍有望保持相對寬鬆</p>
歐元區	偏低	—	<p>偏低比重的理據：我們認為核心歐洲債券估值過高。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</p> <p>正面因素：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</p>
日本	偏低	—	<p>偏低比重的理據：我們認為日本政府債券的估值過高，日本央行近期也減少購買政府債券，並開始調整孳息目標框架</p> <p>正面因素：「孳息曲線管控」的政策框架應會限制市場的波動性，並減低短期息率大幅上升的風險</p>
新興市場	偏高	—	<p>觀點改變的理據：我們認為大部分國家可帶來高預期回報（尤其是相對於各種投資機會而言）。我們預期新興市場貨幣可帶來持續回報，這鞏固了我們繼續以非對沖方式持有此類資產的看法</p> <p>風險因素：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</p>

企業債券			
資產類別	觀點	變動	簡評
環球投資級別	中性	—	<p>正面因素：投資級別企業債券的潛在回報今年有所改善。宏觀環境仍為信貸帶來支持。隱含的衰退機會仍處於極低水平。違約風險及降級風險目前似乎有限</p> <p>風險因素：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。我們仍然認為，通過投資股票來受惠於增長機遇的價格較佳</p>
- 美元投資級別	中性	—	<p>正面因素：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</p> <p>風險因素：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</p>
- 歐元及英鎊投資級別	偏低	—	<p>偏低比重的理據：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）</p> <p>正面因素：歐洲央行的企業債購買計劃和聲稱將重新投資到期資產「一段較長時間」目前繼續帶來支持，違約率保持偏低</p>
- 亞洲投資級別	中性	—	<p>正面因素：在投資級別領域中，亞洲信貸提供的利差較成熟市場吸引。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，以及大部分國家的貨幣政策取向中性，也帶來支持</p> <p>風險因素：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</p>
環球高收益	中性	—	<p>正面因素：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。隨着環球經濟活動強勁，企業基本因素穩健，違約率偏低。我們偏好較高評級的高收益債券</p> <p>風險因素：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</p>
- 美國高收益	中性	—	<p>正面因素：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。稅務改革亦有幫助。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> <p>風險因素：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</p>
- 歐洲高收益	偏低	—	<p>偏低比重的理據：歐元高收益債券的利差與歐洲股票比較吸引力較遜。歐洲央行的資產購買計劃（迄今利好此資產類別）將於今年年底終結。整體而言，我們計算所得的歐元高收益債券潛在經風險調整回報與偏低的配置吻合</p> <p>正面因素：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。違約前景亦似乎良性</p>
- 亞洲高收益	中性	—	<p>正面因素：我們認為亞洲高收益債券的利差似乎較吸引，其經風險調整回報較高。經濟增長動力強勁，通脹壓力似乎相對平穩</p> <p>風險因素：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。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>
其他			
資產類別	觀點	變動	簡評
新興市場綜合債券（美元）	中性	—	<p>正面因素：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</p> <p>風險因素：聯儲局取向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。不少經濟體的美元債務槓桿水平高企</p>
黃金	中性	—	<p>正面因素：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</p> <p>風險因素：根據我們的預期回報框架，在目前的市場價格下，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</p>
其他商品	中性	—	<p>正面因素：商品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</p> <p>風險因素：根據我們的預期回報框架，在目前的市場價格下，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</p>

資料來源：滙豐環球投資管理。所有數字四捨五入至一個小數位。
過往表現並非未來回報指標。

房地產	中性	—	<p>正面因素：環球房地產股的股息率截至2018年8月底為3.9%，比普遍股份的股息率高154個基點，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，提供了若干通脹對沖。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>風險因素：專注於零售地產的房地產股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。環球貿易爭議急速升溫或影響租戶的普遍需求，尤其是高度依賴出口的國家。利率出乎意料上調或對短期價格構成不利影響。脫歐繼續令英國蒙上陰霾，對倫敦市中心的辦公室影響尤其甚</p>
------------	-----------	----------	--

亞洲資產

資產類別	觀點	變動	簡評
新興亞洲固定收益市場	偏低	—	<p>偏低比重的理據：短期而言，這類資產對美國貨幣政策敏感。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（摩根大通新興市場債券環球亞洲指數息差在9月28日為176基點）相對其他新興市場顯得尤其狹窄（以摩根大通新興市場債券環球拉丁美洲指數為例，息差為474基點），削弱其中短期的相對吸引力</p> <p>正面因素：長線回報訊號維持正面，受穩健經濟基調、通脹穩定及信貸質素所支持</p>
亞洲日本除外股票	偏高	—	<p>偏高比重的理據：我們認為亞洲（日本除外）股票的風險調整回報吸引。亞洲經濟增長表現相對較佳、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。我們認為亞洲貨幣在中期有升值空間</p> <p>風險因素：美國國庫券息率進一步上升和成熟經濟體的政策正常化是主要風險。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、環球增長步伐減弱，以及市場再次憂慮中國增長及金融穩定性</p>
- 中國	偏高	—	<p>偏高比重的理據：盈利增長依然穩健，邊際利潤擴張，股本回報亦上升。宏觀政策對內需的支持增加。去槓桿化過程緩和 / 放寬收緊的規管政策，有助信貸增長和金融業。財政政策具擴張性，提供減稅措施和研發投資，並為基建項目提供更多資金。潛在長遠催化劑包括市場結構性改變、供給側改革及金融自由化</p> <p>風險因素：主要外圍風險為中美貿易緊張關係持續，以及美國利率提高或中國的宏觀憂慮加深，導致資金外流壓力重燃。供給側改革的挫敗為另一項主要風險，當中包括金融改革（去槓桿化、清除影子銀行、合理的信貸風險定價等）。平衡不斷互相抵觸的經濟和金融目標為主要政策挑戰。房地產行業繼續面對資金緊絀的情況</p>
- 印度	偏高	—	<p>偏高比重的理據：週期性復甦持續，支持盈利增長。長遠結構發展維持向好，主要改革取得重大進展、優先地區的基建開支增加，監管準則改善及營商便利程度上升。政府已採取措施刺激資金流、控制經常賬赤字和緩減盧比的壓力。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。印度受中美貿易僵局影響較輕，因其僅佔環球供應鏈的一小部分</p> <p>風險因素：盈利估算的修訂趨勢仍然疲弱，且估值欠吸引力。投入成本上升令製造業的邊際利潤受壓。宏觀穩定性持續受壓（如經常賬 / 貿易賬赤字擴大、財政下行風險、油價上漲和盧比疲弱產生的通脹風險等），且我們認為需要緊縮財政和貨幣政策來支持盧比。資金流和審慎的政策仍然是解決非銀行金融機構信貸和流動性憂慮，以及潛在風險蔓延的關鍵。環球和國內金融環境緊絀，加上政治日程內的重重大事件，均令我們保持審慎</p>
- 香港	中性	—	<p>正面因素：擴張性的2019財年預算案利好增長前景。（內地）入境旅客復甦及本地內需消費穩健（受惠於勞動市場趨緊及資產 / 樓價高企），支持零售銷售表現。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、家庭儲蓄較高及銀行業穩健</p> <p>風險因素：港元銀行同業拆息（HIBOR）的任何顯著上升將不利香港資產市場及經濟。除加息（連帶最優惠利率上升）和供應增加的風險外，樓市的政策風險持續。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乃風險所在</p>
- 新加坡	偏高	—	<p>偏高比重的理據：零售銷售（因政策影響而撇除汽車）緩步復甦、勞動市場緊張，經濟增長有望維持穩健（但步伐略為放緩）。具擴張性的財政政策支持增長。新加坡的每股盈利增長預期高於其他東盟市場，且股本回報正在提高。股息率相對偏高是利好因素</p> <p>風險因素：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，也對美元走勢較敏感。國內流動性可能繼續緊絀，原因包括存款增長疲弱、借貸增長穩健和新加坡銀行同業拆息（SIBOR）逐步提高。物業市場面臨按揭利率 / 債務上升和政策冷卻措施的風險</p>

- 韓國	偏高	■	<p>偏高比重的理據：出口增長（不包括造船）仍穩健。北韓的地緣政治風險有望減退和企業管治改革，長遠或帶來估值重估的可能性。「收入主導增長」的政策計劃 / 稅務改革和財政政策具擴張性，支持國內需求。盈利增長維持穩健，估值具吸引力</p> <p>風險因素：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。規管措施令房市受壓。韓國面對貿易保護主義、環球需求放緩及地緣政治風險影響。企業入息稅增加、勞工政策和能源價格上升將可能增加成本，對利潤率構成壓力</p>
- 台灣	中性	■	<p>正面因素：外圍需求前景普遍持續向好，近期數據顯示科技產品出口經歷數個月的疲弱表現後有溫和改善。科技業的新增長動力包括人工智能、物聯網及 5G 系統等。政府開始實施多年的公共基建投資計劃。股息率相對較高</p> <p>風險因素：中美貿易摩擦升溫及環球增長若放緩是主要風險，因台灣偏重地區性（科技）供應鏈。台灣科技業面對中國的競爭加劇。風險因素包括環球金融市場波動、地緣政治局勢緊張和中國對台灣施加政治和軍事壓力及油價帶來衝擊</p>

亞洲在新興市場股票之中仍然向好

市場：中美貿易緊張局勢加劇無阻環球股市上升；印度資產表現落後

- ▶ **環球股市**於 9 月微升，投資者未受中美貿易緊張局勢升級的情況影響。成熟市場方面，日本股市表現領先，乃受日圓兌美元轉弱所提振（支撐出口商股票）。新興市場方面，大部分國家均錄得升幅，但印度股市在油價上升的背景下跌
- ▶ **貨幣市場**方面，印度盧比兌美元於月內下跌。然而，大部分其他主要新興市場貨幣均報升
- ▶ 另外，基於美國經濟數據強勁及工資增長加快，**美國國庫券**報跌（息率上升）。風險胃納轉強及新供應亦使市場受壓。歐洲核心地區債券亦於月內報跌
- ▶ 最後，**原油價格**於 9 月進一步上升，石油輸出國組織與產油盟國確認不會因其他產油國的供應中斷情況而增加產出

美國：聯儲局政策如常，特朗普落實對中國開徵關稅

- ▶ 聯儲局於 9 月加息 25 個基點。貨幣政策不再被形容為「寬鬆」，但聯儲局主席鮑威爾強調措辭的改變與日後加息步伐無甚關連。一如以往，有關步伐仍視乎數據而定
- ▶ 非農就業人數於 8 月增加 204,000 人，但更重要的是，工資增長升至同比 2.9%，屬週期性高位。隨着美國勞動市場持續收緊及經濟增長表現出眾，美國通脹加快的上行風險依然存在
- ▶ 同時，雖然 8 月核心消費物價指數通脹率為同比 2.2%，低於市場預期的同比 2.4%，但波動不定的服裝價格造成重大拖累。另外，核心個人消費開支通脹率的 8 月報告數字上升 2.0%，與預期相符
- ▶ 美國先前威脅要對價值 2,000 億美元的中國進口貨品實施關稅，現已落實。關稅初步會定於 10%（9 月 24 日開始），而倘未能協商新的貿易關係，會於 2019 年調高至 25%

歐洲：歐元區及英國國內生產總值增長仍表現良好，但下行風險仍未消散

- ▶ **歐元區**方面，第二季國內生產總值增長率的最終估計確認環比 0.4%，固定投資帶來重大貢獻，但家庭消費在通脹上升的背景下降微轉弱，貿易淨額則構成另一拖累因素
- ▶ 歐元區出口增長仍受累於全球環境轉弱、保護主義造成的風險，以及歐元強勢的延滯影響。德國資本財貨訂單的近期弱勢，亦可能是固定投資增長轉弱的先兆
- ▶ **英國**方面，近期的活動數據表現頗佳，包括 8 月零售銷售反彈以及 7 月國內生產總值的數據強勁。然而，英國「脫歐」談判仍是當地經濟及貨幣政策的未來不確定性的重要緣由

亞洲：中國正實行政策寬鬆以限制增長下行風險；印度採取措施以削減其經常帳赤字

- ▶ **中國**方面，鑑於中美貿易緊張局勢加劇所致的增長下行風險，政策有所寬鬆，當局目前着眼於地方政府基建開支、稅項及關稅削減，以及刺激消費的舉措
- ▶ 在宏觀穩定性 / 外部融資的相關憂慮升溫的背景，**印度**已採取措施削減其經常帳赤字並吸引資本流入。我們認為，支持盧比的任何方案將需要來自更緊縮的貨幣 / 財政政策
- ▶ **日本**的經濟活動仍受到強健的勞動市場及工資增長加快所支撐，投資則受閒置產能有限所支持。最重大的下行風險包括保護主義及明年實施的消費稅調升

其他新興市場：新興市場（中國除外）經濟活動呈初步回穩跡象，國際貨幣基金組織增加對阿根廷的救助規模

- ▶ 我們最新的 Nowcast 顯示新興市場（中國除外）的相關活動回穩。我們目前對第三季經濟活動的計量數字為 3.7%，稍高於第二季的 3.6%
- ▶ 國際貨幣基金組織已同意將對**阿根廷**的救助方案金額增加 71 億美元至 570 億美元。在阿根廷央行行長卡普托辭任後，此舉有助於穩定投資者信心
- ▶ **土耳其**方面，央行將一星期回購利率上調 625 個基點至 24%，各界原預期加幅較小（增至 21.00%）。此次加息是里拉 9 月強勁表現的部分助因

市場數據

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)	524	0.3	4.5	8.2	2.2	551	485	15.9
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	26,458	1.9	9.3	18.2	7.0	26,769	22,333	16.9
美國標準普爾500指數	2,914	0.4	7.3	16.1	9.0	2,941	2,508	18.1
美國納斯達克指數	8,046	-0.8	7.2	24.7	16.6	8,133	6,455	24.1
加拿大S&P/TSX 指數	16,073	-1.2	-0.7	2.9	-0.8	16,586	14,786	15.6
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	463	0.5	2.0	-2.4	-5.0	524	444	13.9
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,399	0.2	1.0	-4.6	-3.0	3,709	3,262	14.1
英國富時100指數	7,510	1.0	-1.4	2.6	-2.3	7,904	6,867	13.5
德國DAX指數*	12,247	-0.9	0.6	-3.6	-5.2	13,597	11,727	13.4
法國CAC40指數	5,493	1.6	4.1	3.8	3.4	5,657	5,038	14.7
西班牙IBEX 35指數	9,389	-0.1	-2.1	-9.1	-6.5	10,643	9,111	12.4
意大利富時MIB指數	20,712	2.2	-3.4	-8.3	-5.2	24,544	20,236	11.5
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	526	-1.7	-1.0	-0.1	-7.7	617	506	13.2
日本日經225平均指數	24,120	5.5	8.3	18.4	6.0	24,307	20,285	17.1
澳洲標準普爾/澳洲200指數	6,208	-1.8	-0.1	9.5	2.3	6,374	5,651	15.9
香港恒生指數	27,789	-0.4	-2.5	1.3	-7.1	33,484	26,220	11.4
上證綜合指數	2,821	3.5	1.2	-15.5	-14.7	3,587	2,644	11.5
香港恒生國企指數	11,018	1.3	1.4	1.3	-5.9	13,963	10,197	8.3
台灣加權指數	11,006	-0.5	3.3	6.9	3.4	11,270	10,189	14.2
韓國KOSPI指數	2,343	0.9	1.2	-1.3	-5.0	2,607	2,218	9.4
印度孟買SENSEX30指數	36,227	-6.3	3.4	15.8	6.4	38,990	31,244	19.6
印尼雅加達綜合股價指數	5,977	-0.7	5.5	2.3	-6.0	6,693	5,558	15.6
馬來西亞KLCI指數	1,793	-1.5	7.7	2.0	-0.2	1,896	1,658	17.3
菲律賓綜合股價指數	7,277	-7.4	3.0	-10.8	-15.0	9,078	6,924	16.7
新加坡富時海峽時報指數	3,257	1.4	0.0	0.9	-4.3	3,642	3,103	13.2
泰國曼谷SET指數	1,756	2.0	9.8	5.4	0.2	1,853	1,585	16.4
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	33,462	14.2	24.9	30.7	11.3	35,462	24,618	9.3
巴西Bovespa指數*	79,342	3.5	10.6	7.9	3.8	88,318	69,069	11.7
智利IPSA指數	5,284	0.2	0.5	-0.5	-5.1	5,895	4,847	15.6
哥倫比亞COLCAP指數	1,506	-2.4	-3.2	1.3	-0.5	1,598	1,415	13.4
墨西哥標準普爾/BMV IPC指數	49,504	-0.1	5.3	-1.3	0.3	51,121	44,429	16.8
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MOEX指數	2,475	5.5	10.0	19.5	17.3	2,494	2,038	5.9
南非JSE指數	55,708	-5.0	-0.2	1.3	-6.4	61,777	53,027	13.6
土耳其ISE 100指數*	99,957	7.8	3.9	-2.6	-13.3	121,532	84,655	7.4

* 指數顯示總回報表現。其他為價格回報。

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 (%)
環球股票	5.0	3.8	10.3	47.9	50.3
美國股票	7.5	10.2	17.7	61.1	83.9
歐洲股票	2.5	-2.6	0.4	27.1	17.5
亞太(日本除外)股票	0.0	-5.5	2.6	45.5	29.9
日本股票	3.5	1.6	10.2	38.3	36.1
拉丁美洲股票	6.5	-6.9	-8.1	51.0	-11.7
新興市場股票	1.1	-7.7	0.1	43.8	18.0

所有總回報按美元計算並滯後一日。

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。

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至 2018 年 9 月 28 日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

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)	515	-0.4	0.0	0.9	0.0
摩根大通全球新興市場債券指數	780	1.8	1.9	-2.7	-3.5
巴克萊美國企業債券指數(美元)	2,834	-0.4	1.0	-1.1	-2.3
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	245	-0.3	0.0	0.1	-0.6
巴克萊環球高收益債券指數(以美元對沖)	470	1.4	2.3	1.2	0.4
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 債券指數(美元)	193	-0.1	1.2	-1.0	-1.5
Markit iBoxx 亞洲 (日本除外) 高收益債券指數(美元)	247	0.6	2.6	-1.0	-2.1

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。

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	2.20	2.09	1.91	1.05	1.38
兩年期	2.82	2.63	2.51	1.45	1.88
五年期	2.95	2.74	2.71	1.89	2.21
十年期	3.06	2.86	2.84	2.31	2.41
三十年期	3.21	3.02	2.97	2.87	2.74
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.12	0.10	0.03	0.07	0.04
英國	1.57	1.43	1.26	1.37	1.19
德國	0.47	0.33	0.32	0.48	0.42
法國	0.80	0.68	0.70	0.76	0.78
意大利	3.14	3.23	2.78	2.12	2.01
西班牙	1.50	1.47	1.36	1.62	1.56

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							
歐元	1.16	1.16	1.16	1.18	1.20	1.26	1.13
英鎊	1.30	1.30	1.31	1.34	1.35	1.44	1.27
瑞士法郎	1.02	1.03	1.00	1.03	1.03	1.09	0.99
加元	1.29	1.30	1.32	1.24	1.26	1.34	1.23
日圓	113.7	111.0	110.5	112.3	112.7	114.7	104.6
澳元	1.38	1.39	1.36	1.27	1.28	1.41	1.23
新西蘭元	1.51	1.51	1.48	1.38	1.41	1.54	1.34
亞洲							
港元	7.83	7.85	7.85	7.81	7.81	7.85	7.79
人民幣	6.87	6.83	6.63	6.66	6.51	6.94	6.24
印度盧比	72.49	71.00	68.79	65.51	63.87	72.97	63.25
馬來西亞令吉	4.14	4.11	4.04	4.23	4.05	4.24	3.85
韓國圓	1,109	1,113	1,124	1,149	1,067	1,150	1,054
新台幣	30.53	30.72	30.58	30.39	29.73	30.88	28.96
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	4.05	4.06	3.86	3.18	3.31	4.21	3.12
哥倫比亞披索	2,966	3,048	2,950	2,943	2,986	3,111	2,685
墨西哥披索	18.72	19.09	19.72	18.16	19.66	20.96	17.94
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	65.56	67.47	62.79	57.92	57.69	70.84	55.56
南非蘭特	14.14	14.69	13.77	13.51	12.38	15.70	11.51
土耳其里拉	6.06	6.54	4.58	3.56	3.80	7.24	3.56

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	1,193	-0.7	-4.5	-7.4	-8.5	1,366	1,160
歐洲原油	82.7	6.8	6.3	44.1	23.7	83	55
美國原油	73.3	4.9	-0.3	42.1	21.2	75	49
R/J CRB 期貨指數	195	1.1	-1.9	6.6	0.7	207	180
LME 銅價	6,258	4.7	-5.5	-4.0	-13.6	7,348	5,773

資料來源：滙豐環球投資管理。數據截至 2018 年 9 月 28 日收市。
過往表現並非未來回報指標。

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

Expiry: 31.03.2019