

汇丰每月专讯 – 2018年11月

环球股市被抛售



概要

宏观展望

- ◆ 2018年**全球经济增长趋于缓和**。然而，我们的Nowcast（采用「大数据」方式追踪全球与多个国家的经济增长）仍然高于3%。衰退风险似乎仍然偏低
- ◆ 美国的增长高于趋势、成熟经济体趋于缓和，而新兴经济体明显失去动力，情况出现**分歧**
- ◆ 全球货币政策与通胀的分歧情况持续。美国的通胀情况领先，联储局继续收紧政策。尽管欧洲及日本的工资增长正在上升，但通胀仍然低迷
- ◆ 在联储局收紧政策、油价上升及贸易关系紧张未能解决的背景下，**新兴市场前景仍然充满挑战**。然而，中国放宽政策及新兴市场资产价格近期回稳均属正面因素

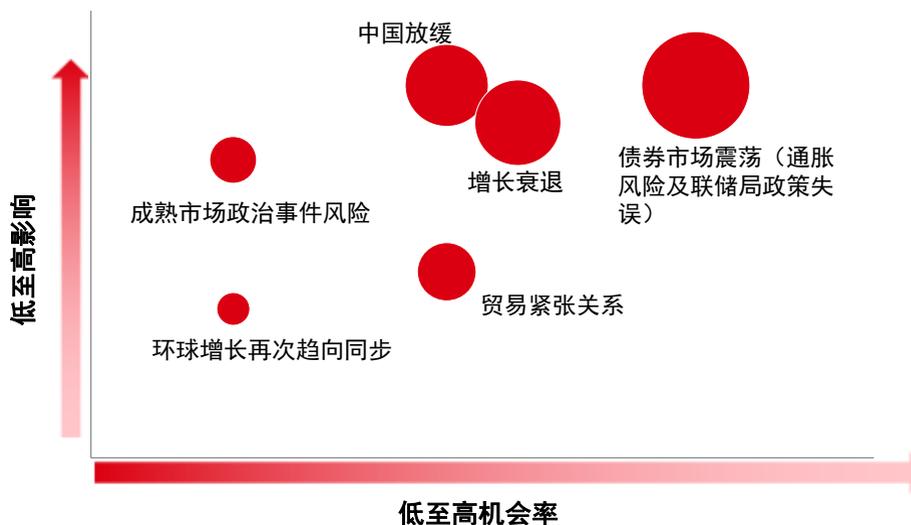
主要观点

- ◆ 今年较早时短期息率上升后，近期主要的发展为长期国库券息率上升
- ◆ 这是由强劲的美国经济数据所引发，而联储局的评论则意味着美国加息周期可能延长
- ◆ **我们偏好美股多于美债的观点快要面临挑战**，但我们的观点尚未转变
- ◆ 企业的基本因素仍然良好。目前的估值显示**环球股票仍是受惠于合理增长趋势的最佳方式**
- ◆ **我们认为新兴市场的风险回报不俗**，尤其本币政府债券。投资者近期对新兴市场的担忧已减轻

中央银行

- ◆ **美国联邦储备局（联储局）**的政策指引是2018年尚会再加息一次 – 基本上与市场预期一致 – 随着利率迈向「中性」（估计为3%），政策不再被形容为「宽松」
- ◆ **欧洲央行**仍在按计划于年底前结束净买入债券。尽管我们预期最早在2019年较后时间才会首次加息，但现在已有工资压力的迹象
- ◆ **英国央行**在9月份维持货币政策不变。进一步「逐步及有限地」加息的前景与脱欧的事态发展及工资增长挂钩
- ◆ 随着日本的通胀明显低央行2%的目标，预期将维持扩张性货币政策，孳息率目标可能进一步稍作调整

主要风险



投资观点

在亚洲（日本除外）股票当中，我们对南韩的观点由偏高转为中性

现时的估值显示环球股市仍是「支持增长」的最佳方式

- ◆ **环球股市** – 提供吸引的回报，且我们相信仍是参与环球增长的最佳方法。我们偏好欧元区及日本股市，有关的市场提供较大的安全边际（例如相对较弱的增长 / 较高的债券息率等）
- ◆ **政府债券** – 尽管我们认为较短期的美国国库券潜在的风险调整后回报相对吸引，但我们对成熟市场政府债券的观点仍是偏低。本币新兴市场政府债券则具有较高的潜在回报
- ◆ **企业债券** – 我们认为，较短期的美国投资级别债券、美元计值的新兴市场债券愈见吸引。美国高收益债券的潜在回报亦有改善，虽则我们仍然较为看好股票投资

股票		
资产类别	观点	观点变动
环球	偏高	-
美国	中性	-
英国	中性	-
欧元区	偏高	-
日本	偏高	-
新兴市场	中性	-
中、东欧及拉美	中性	-

政府债券		
资产类别	观点	观点变动
成熟市场	偏低	-
美国	偏低	-
英国	偏低	-
欧元区	偏低	-
日本	偏低	-
新兴市场（本币）	偏高	-

企业债券及其他		
资产类别	观点	观点变动
环球投资级别	中性	-
美元投资级别	中性	-
欧元及英镑投资级别	偏低	-
亚洲投资级别	中性	-
环球高收益	中性	-
美国高收益	中性	-
欧洲高收益	偏低	-
亚洲高收益	中性	-
新兴市场综合债券（美元）	中性	-
黄金	中性	-
其他商品	中性	-
房地产	中性	-

亚洲资产		
资产类别	观点	观点变动
新兴市场亚洲固定收益	偏低	-
亚洲日本除外股票	偏高	-
中国	偏高	-
印度	偏高	-
香港	中性	-
新加坡	偏高	-
韩国	中性	↓
台湾	中性	-

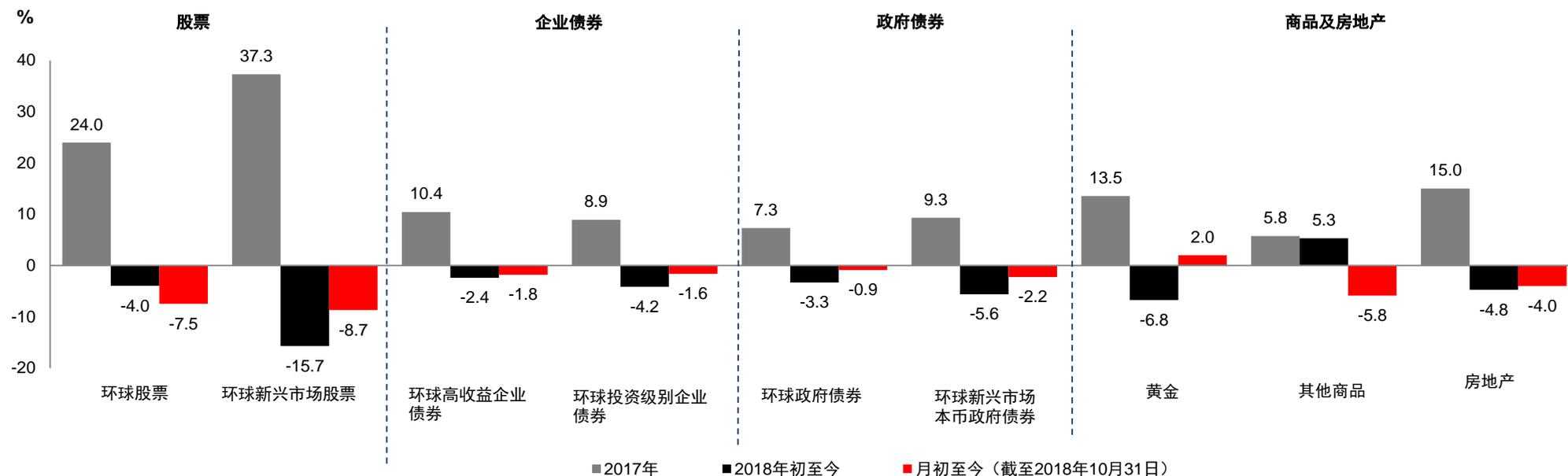
观点变动：
 - 没有变动
 ↑ 较上月上调
 ↓ 较上月下调

资产类别表现一览

环球股市10月份下跌，市场忧虑美国国库券息率上升对较广泛的金融状况及环球增长的潜在影响

- ◆ **政府债券** – 美国经济数据强劲、工资增长上升及市场对利率的预期与联储局更接近，美国国库券息率上升（价格下跌）
- ◆ **商品** – 原油价格在10月份下跌，受到美元强劲、美国库存上升及风险意欲减弱所影响。金价上升

往绩并非未来表现的指标



注：资产类别表现以不同指数代表。

环球股市：MSCI环球净总回报美元指数。**新兴市场股市**：MSCI新兴市场净总回报美元指数。**企业债券**：彭博巴克莱环球高收益总回报指数（非对冲）。彭博巴克莱环球投资级别总回报指数（非对冲）。**政府债券**：彭博巴克莱环球综合政府债券总回报指数。摩根大通全球新兴市场债券总回报指数（本币）。**商品与房地产**：黄金现货（美元 / 每盎司） / 其他商品：标普GSCI总回报CME指数。房地产：富时EPRA / NAREIT全球房地产指数（美元）。

数据源：彭博，上述所有数据截至2018年10月31日收市（按美元、总回报和月初至今计算）。

基本情况观点及启示

每月宏观经济消息

美国

- ◆ 美国经济动力仍然稳健，尽管与中国的贸易关系持续紧张，但企业与家庭信心仍然乐观
- ◆ 未来数月，稳定的就业及收入增长应会继续支持强劲的内需
- ◆ 预期11月6日的中期选举将导致国会分裂，其对经济及金融市场的影响应当有限

欧洲

- ◆ **英国**：经济持续以温和步伐增长，至今为止在脱欧的不明朗因素下仍然稳健。低失业率开始转化为工资压力，而英国央行则继续预示将进一步收紧政策
- ◆ **欧元区**：最新的活动指标偏软，但部分是反映影响德国汽车业的短暂因素

亚洲

- ◆ **中国**：尽管中美贸易关系紧张及信贷增长放缓正在影响前景，但增长动力大致仍然稳定
- ◆ **印度**：在金融状况较为紧张、油价上升及财政限制下，近期的宏观数据显示2019年财政年度下半年的经济活动趋于缓和
- ◆ **日本**：虽然低失业及工资增长上升正在鼓励内需及投资，但增长仍然较弱。保护主义及明年调高消费税是前景的主要风险

其他新兴市场

- ◆ **巴西**：今年较早前货车司机严重的罢工后，2019年的增长应会加速。最近博尔索纳罗(Jair Bolsonaro)当选总统，可能推高企业信心，尤其若执行利好市场的改革
- ◆ **俄罗斯**：油价上升支持经济，但计划在2019年调高增值税可能影响活动
- ◆ **中东及北非**：油价上升应会支持增长复苏，一些国家实行温和的改革及稳定措施的影响亦有帮助

基本情况观点及启示

- ◆ 联储局可能继续调高利率，而随着财政刺激措施影响近期逐渐减退，以及中美紧张关系可能加剧，未来数季的增长或被逐渐削弱
- ◆ 根据现行估值，我们继续偏好美股多于美债，但现时这个观点快要面临挑战

- ◆ **英国**：根据现时的估值，我们相信英国政府债券估值过高，而英国股票的吸引力亦相对较低
- ◆ **欧元区**：尽管量化宽松计划结束对欧元区债券而言是一项风险，但预期货币政策将维持相对宽松。我们非常偏好区内股市

- ◆ **中国**：我们相信持续放宽政策及利好的估值将支持股市
- ◆ **印度**：改革、基建开支上升及管治改善支持股市向好
- ◆ **日本**：由于通胀仍然明显低于目标，故日本央行可能维持超宽松政策。我们认为日本股市估值吸引，尤其与政府债券相比

- ◆ 受到联储局收紧政策、贸易关系紧张及油价上升影响，新兴市场经济动力仍然欠佳
- ◆ 我们倾向以亚洲履行我们的新兴市场股票投资，因为区内的经济及盈利增长相对强劲
- ◆ 我们偏好本币新兴市场政府债券，因为有关投资提供非常高的风险调整后回报

长线资产类别比重（十二个月以上）

股票

资产类别	观点	简评	风险因素
环球	偏高 —	<p>就现时所处的盈利周期而言，我们计算所得的环球股票风险溢价（与现金相比的额外回报）仍见合理。</p> <p>我们认为环球股票在面对增长前景风险下仍能提供吸引回报，而企业基本因素维持强劲。</p> <p>政策支持有望抵销中国增长进一步放缓、贸易紧张局面升温及不少地区的政治不明朗因素的负面影响。</p>	<p>股票的隐含风险溢价颇狭窄，可能限制市场吸纳不利消息的能力。</p> <p>市场关注环球贸易局势紧张、中国增长状况，以及 / 或已发展市场央行政策正常化，以及政治风险等，或导致市场波幅不时上升。</p> <p>环球经济展望显著和持续走弱亦可为我们的观点带来影响。最后，许多成熟经济体的工资增长上升，或削弱企业盈利。</p>
美国	中性 —	<p>我们认为企业基本因素仍然强劲，盈利增长前景稳健（税务改革或带来上行风险），美国宏观经济环境依然强劲。</p> <p>整体而言，我们计算的隐含风险溢价（与现金相比的额外回报）仍跟中性观点吻合。</p>	<p>联储局进一步收紧政策带来风险，尤其是美国经济逐渐走向周期尾声。</p> <p>目前情况正进一步靠近导致我们重新评估此市场的股票风险回报是否充分的临界点。</p> <p>我们也要考虑美国保护主义的风险（尤其是若对中国进一步采取「以牙还牙」行动的情况出现）。</p>
欧元区	偏高 —	<p>欧元区股票受惠于隐含风险溢价较高，而欧元区处于早期的经济活动周期阶段，有利企业盈利好转。</p> <p>超低的欧洲央行政策利率有望在2020年之前持续。</p>	<p>经济活动指标在今年转弱。出口增长受到全球环境转弱、保护主义风险和欧元强势的滞后影响拖累。</p> <p>意大利的民粹政府及英国脱欧谈判或构成政治风险。</p>

观点：

— 没有变动

↑ 较上月上调

↓ 较上月下调

资料来源：汇丰环球投资管理。

长线资产类别比重（十二个月以上）

股票（续）

资产类别	观点	简评	风险因素
英国	中性 —	<p>英国主要股票指数中金融及资源股比重较大，应有望受惠于商品价格上升及利率攀升。</p> <p>然而，我们认为目前的估值水平跟中性观点吻合。</p>	<p>我们认为承受英国股票风险的预期回报低于其他市场。</p> <p>脱欧相关的变量使英国经济表现受压。</p>
日本	偏高 —	<p>我们认为相对估值吸引，而政策可带来支持。</p> <p>大型企业坐拥庞大现金，意味企业有空间提高派息或进行股份回购。企业盈利增长趋势仍见理想。</p>	<p>虽然投资有所回升，但全球贸易增长放缓将令本年度的国内生产总值增长受压。</p> <p>其他风险因素包括计划在2019年10月提高消费税。贸易保护主义为主要风险。</p>
新兴市场	中性 —	<p>我们认为估值提供吸引的安全边际，（个别）新兴市场货币在中期仍有显著升值潜力。</p> <p>新兴市场经济体的结构性因素远胜以往，而中国近期放宽政策在短期内应有助支持新兴市场的经济活动。</p> <p>另一方面，美元进一步走强的风险受到联储局极为缓慢的紧缩步伐所限制。</p>	<p>今年新兴市场增长动力转弱，中美贸易紧张局势和美元可能进一步走强令前景受压。新兴市场通胀升温，限制货币政策放宽的空间。</p> <p>此外，尽管中国政府已放宽政策，其能否带来足够支持仍有待观察。</p> <p>我们倾向在新兴市场股票中投资亚洲，亚洲区的经济增长一直相对强劲（如与拉丁美洲相比），宏观经济结构性因素较佳。</p>
中、东欧及拉丁美洲	中性 —	<p>2018年巴西和墨西哥经济增长动力有所减弱，但经济活动依然甚为稳健。</p> <p>在中东欧方面，我们相信波兰、俄罗斯及匈牙利提供吸引的股票风险溢价。</p>	<p>经济增长有机会进一步转差。地缘政治局势紧张而难以预测。</p> <p>我们认为不少国家的本地现金利率及主权债息率较高，削弱承受股票风险的理据。</p>

长线资产类别比重（十二个月以上）

政府债券

资产类别	观点	简评	正面因素
成熟市场	偏低 —	预期回报仍处于低位。环球经济活动强劲、通胀压力风险，以及成熟经济体央行政策逐步正常化，显示息率仍有机会进一步上升。	若市场对经济增长的忧虑重燃，政府债券仍可提供分散投资的优势。 此外，经济「长期停滞」的压力犹在（包括人口老化、生产力及投资低落）。环球安全资产的供应有限。
美国	偏低 —	美国正面临通胀压力增加。通胀若显著上升将带来主要风险。	国库券息率上行意味着毋须承受多余的风险便可达致目标收益水平。两年期国库券的潜在经风险调整后回报仍然最为吸引。 此乃以「价格稳定」的环境为考虑依据。我们维持现时观点，保持正面偏向（即接近中性）。
英国	偏低 —	英国政府债券的预期回报持续欠佳，承受利率风险要面临损失。	尽管英国央行暗示政策将逐步收紧，但增长面临下行风险，加上工资增长或令人失望，意味货币政策仍可能保持相对宽松。
欧元区	偏低 —	我们认为核心欧元区政府债券估值过高。主要风险因素来自欧洲央行将在本年度结束资产购买计划。	区内核心通胀压力仍低企，有助宽松货币政策维持更长时间。 短期意大利债券能就风险提供理想的抵偿。
日本	偏低 —	我们认为日本政府债券的估值过高，日本央行已减少购买政府债券，并开始调整孳息目标框架。	「孳息曲线管控」的政策框架应会限制市场的波动性，并减低短期息率大幅上升的风险。
资产类别	观点	简评	风险因素
新兴市场（本币）	偏高 —	我们认为大部分国家可带来高预期回报（尤其是相对各种投资机会而言）。 我们预期新兴市场货币可带来持续回报，这巩固了我们继续偏好持有此类资产的看法。	联储局收紧货币政策步伐或较预期快，以及美元急速升值均为主要风险。 新兴市场的经济及政治制度分歧，也反映选择性配置是关键所在。

长线资产类别比重（十二个月以上）

投资级别企业债券

资产类别	观点	简评	正面因素
环球投资级别	中性 -	投资级别企业债券的潜在回报今年有所改善。宏观环境仍具有支持作用。违约风险及降级风险目前似乎有限。	我们认为尽管信贷溢价增加，应对负面因素（如数据或违约前景转差）的安全边际不高。
美元投资级别	中性 -	美国投资级别企业债券的潜在回报今年有所改善。我们认为美国投资级别债券较欧洲信贷吸引。 经审慎挑选的美国信贷或有机会表现领先。	美国投资级别企业债券的「存续期」（对于整体利率变动的敏感度）处于历史高位；我们认为，若联储局加快收紧政策步伐，有关债券会较受影响。 我们认为短期投资级别债券具有较高吸引力。
亚洲投资级别	中性 -	在投资级别领域中，亚洲信贷提供的利差较成熟市场吸引。我们计算所得的隐含信贷风险溢价较高。 新兴亚洲市场的整体活动强劲；大部分国家的货币政策取向中性，也带来支持。	联储局政策正常化的步伐较预期快带来主要风险，尤其是对借入美元的企业而言。 保护主义升温的风险也不容忽视，而中国杠杆水平也是长期问题。
资产类别	观点	简评	风险因素
欧元及英镑投资级别	偏低 -	欧元投资级别债券的潜在回报受累于存续期风险溢价呈负数（即要为承受利率风险面临损失）。	欧洲央行的企业债购买计划和重新投资到期资产「一段较长时间」的承诺目前继续带来支持；违约率保持偏低。

长线资产类别比重（十二个月以上）

高收益企业债券

资产类别	观点	简评	正面因素
环球高收益	中性 -	高收益企业债券的潜在回报今年有所改善。高收益债券面对增长风险多于利率风险。	我们的计算显示，透过股票来受惠于强劲的经济环境，可达致更佳回报。
		随着环球经济活动强劲，违约率偏低，企业基本因素稳健。我们偏好较高评级的高收益债券。	
美国高收益	中性 -	美国高收益企业债券的潜在回报今年有所改善。美国经济活动普遍走强，持续支持企业基本因素。税务改革亦有帮助。	美国高收益信贷较受经济数据或违约前景转差所影响。联储局政策紧缩周期较预期进取将带来主要风险。
		违约率偏低。高收益债券的有效存续期较短，较易面对增长风险多于利率风险。	
亚洲高收益	中性 -	我们认为亚洲高收益债券的利差似乎较吸引，其经风险调整回报较高。	联储局加快货币政策正常化的步伐，或会带来主要风险，尤其是对借入美元的企业而言。
		经济增长动力强劲，通胀压力似乎相对平稳。	
欧洲高收益	偏低 -	欧元高收益债券的利差与欧洲股票比较吸引力较逊。欧洲央行的资产购买计划（有助支持此资产类别）将于今年年底终结。	欧元区经济复苏强劲，加上欧洲央行资产购买计划的溢出影响仍带来支持。
		整体而言，我们计算所得的欧元高收益债券潜在经风险调整回报与偏低的配置吻合。	

长线资产类别比重（十二个月以上）

另类投资

资产类别	观点	简评	正面因素
新兴市场综合 债券（美元）	中性 -	新兴市场主流货币债券的潜在回报今年有所改善。投资者寻求收益或持续支持此资产类别。	联储局取向可能趋于鹰派及美元转强，为新兴市场的美元计价债券带来重大风险。部分经济体的美元债务杠杆水平高企。
黄金	中性 -	黄金期货为我们的多元资产投资组合提供合理的分散投资优势，并具备对冲通胀的作用。	我们认为黄金期货的潜在回报似乎欠佳。这是由于预期转仓收益（期货合约续期的成本）呈高负数，加上预期现货价格回报呈负数。
其他商品	中性 -	商品期货为我们提供合理的分散投资优势，并具备对冲通胀的作用。	我们认为商品期货的潜在回报似乎欠佳。这主要由于预期转仓收益（期货合约续期的成本）呈高负数。
房地产	中性 -	<p>环球房地产股的股息率在低息环境下具有吸引力。长远而言，租金与整体经济增长关系密切，提供了若干通胀对冲。</p> <p>鉴于我们对租金增长和股息的展望，我们认为房地产股票的长线回报较成熟市场政府债券合理地吸引。</p>	<p>专注于零售地产的房地产股较受电子商贸压力和购物习惯改变影响，但此影响被物流楼宇的强劲需求部分抵销。</p> <p>环球贸易争端急速升温或影响租户的需求。利率出乎意料上调或对短期价格构成不利影响。脱欧继续令英国市场蒙上阴霾。</p>

长线资产类别比重（十二个月以上）

亚洲资产

资产类别	观点	简评	正面因素
新兴亚洲固定收益	偏低	<p>短期而言，这类资产对美国货币政策敏感。</p> <p>美国采取较缓慢的加息周期，将利好此资产类别。亚洲债券息差相对其他新兴市场显得尤其狭窄，削弱其相对吸引力。</p>	我们认为长线回报讯号维持正面，乃受稳健经济基调、通胀稳定及信贷质素所支持。
资产类别	观点	简评	风险因素
亚洲日本除外股票	偏高	<p>我们认为亚洲（日本除外）股票的风险调整回报吸引。</p> <p>亚洲经济增长表现相对较佳、企业盈利增长强劲和宏观经济结构性因素胜过其他新兴市场地区。</p> <p>我们认为亚洲货币在中期有升值空间。</p>	<p>美国国库券息率进一步上升和成熟经济体的政策正常化是主要风险。</p> <p>其他风险包括美国贸易保护主义政策、地缘政治事件、商品价格及/或货币波动，以及市场再次忧虑中国增长及金融稳定性。</p>
中国	偏高	<p>现时估值反映宏观忧虑众多。基建相关行业有望受惠于财政政策支持。</p> <p>安抚市场忧虑（如股份质押风险）、支持私营企业和消费及改善信贷传导的政策均为有利因素。</p> <p>潜在长远催化剂包括市场结构性改变及金融自由化。</p>	<p>主要外围风险为中美贸易紧张关系，以及美国利率上升或中国的宏观忧虑加深，导致资金外流压力。</p> <p>政策效用的不确定性、房地产行业前景和结构性改革前景（包括去杠杆措施）均构成忧虑。平衡不断互相抵触的经济和金融目标对政策构成挑战。</p>

长线资产类别比重（十二个月以上）

亚洲资产（续）

资产类别	观点	简评	风险因素
印度股票	偏高 —	<p>长远结构性发展维持向好，主要改革取得重大进展、基建开支增加，管治改善及营商便利程度上升。</p>	<p>预测盈利修订趋势疲弱，我们认为估值并不吸引。在金融环境收紧、环球增长放缓、油价上涨和财政紧缩之下，国内生产总值增长将可能放缓。</p>
		<p>政府已采取措施刺激资金流和控制经常账赤字。印度央行在通胀目标方面的公信力和积极的流动性管理带来帮助。</p>	<p>投入成本上升令制造业的边际利润受压。在政局不明朗下，宏观稳定性和卢比仍然受压。</p>
香港股票	中性 —	<p>扩张性的财政政策利好增长前景。强劲的（内地）入境旅客及稳健的本地消费为零售销售带来支持。</p>	<p>银行同业拆息的任何显著上升将不利资产市场及经济。地产业面对加息风险。</p>
		<p>市场流动性仍见充裕。香港经济具备强劲的对外资产负债表及银行业稳健。</p>	<p>中美贸易摩擦升温、中国金融风险蔓延和环球金融状况波动亦为风险所在。</p>
新加坡股票	偏高 —	<p>在劳动市场紧张和财政政策具扩张性之下，经济增长仍有望维持稳健（但步伐略为放缓）。</p>	<p>新加坡面对环球金融环境趋紧、全球需求放缓和贸易保护主义的风险，也对美元的大幅变动较敏感。</p>
		<p>股息率相对偏高是利好因素。新加坡银行的净息差强劲、资产素质良好、资金充裕和收益率带来支持。</p>	<p>市场流动性收紧构成风险。地产市场面临按揭利率 / 债务上升和政策措施的风险。</p>

长线资产类别比重（十二个月以上）

亚洲资产（续）

资产类别	观点	简评	风险因素
韩国股票	中性 	我们对企业盈利前景审慎（因环球增长放缓、国内经济放缓、监管环境带来压力和半导体行业有转弱风险），因此把观点下调至中性。	家庭杠杆率高企为主要宏观风险。劳动市场持续影响消费，部分反映最低工资政策和企业重组的影响。
		然而，我们仍然认为估值具吸引力。财政政策具扩张性支持国内需求。	规管措施令房市受压。韩国面对贸易紧张局势升温及半导体周期放缓的风险。
		企业管治改善及 / 或地缘政治风险大幅降温长远将带来重估的可能性。	企业入息税增加、劳工政策和能源价格上升将可能增加成本，对利润率构成压力。
台湾股票	中性	我们认为在市况波动下，台湾的股息率相对较高，具有吸引力。近期的出口表现（与智能手机的周期关系密切）仍然稳健。 政府推出横跨多年的公共基建投资计划。	盈利增长仍然疲弱。科技周期见顶、贸易紧张局势升温及环球需求放缓是主要忧虑。 风险因素亦包括环球金融市场波动、地缘政治局势紧张、中国施加的政治和军事压力及油价上涨带来的影响。

本投资分析市场评论由汇丰环球投资管理制作，就近期经济环境提供简单基本的概要，仅供参考用途。所载之内容只反映制作本文件时之观点，并会不时转变而不另行通知，而且可能并不反映在汇丰集团其他通讯或策略的意见。本市场传讯资料不应被读者视为投资建议或作为出售或购入投资产品的建议，也不应被视为投资研究。所载之内容并非因应旨在提供独立投资研究的法定要求而准备，亦无受到发放此文件前禁止进行交易的约束。阁下必须注意，投资价值可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。此外，与成熟市场相比，新兴市场投资涉及较高风险，而且较为波动。本文件所载之表现属历史数据，过去业绩并不代表将来的表现。阁下考虑作出任何投资时，应寻求专业的意见。

市场数据

2018年10月

股票指数	收市价	月初至今 升降 (%)	三个月 升降 (%)	一年 升降 (%)	年度至今 升降 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位	预测 市盈率 (倍)
环球								
摩根士丹利环球指数(美元)	485	-7.6	-6.8	-2.4	-5.5	551	470	14.7
北美								
美国道琼斯工业平均指数	25,116	-5.1	-1.2	7.4	1.6	26,952	23,243	16.0
美国标准普尔500指数	2,712	-6.9	-3.7	5.3	1.4	2,941	2,533	16.8
美国纳斯达克指数	7,306	-9.2	-4.8	8.6	5.8	8,133	6,631	21.4
加拿大S&P/TSX 指数	15,027	-6.5	-8.6	-6.2	-7.3	16,586	14,640	14.5
欧洲								
摩根士丹利欧洲指数(美元)	428	-7.7	-10.2	-10.9	-12.3	524	414	13.2
欧洲道琼斯欧洲50指数	3,198	-5.9	-9.3	-13.0	-8.7	3,695	3,091	13.4
英国富时100指数	7,128	-5.1	-8.0	-4.9	-7.3	7,904	6,852	12.6
德国DAX指数*	11,448	-6.5	-10.6	-13.5	-11.4	13,597	11,051	12.5
法国CAC40指数	5,093	-7.3	-7.6	-7.4	-4.1	5,657	4,897	13.5
西班牙IBEX 35指数	8,894	-5.3	-9.9	-15.5	-11.5	10,643	8,628	11.8
意大利富时MIB指数	19,050	-8.0	-14.2	-16.4	-12.8	24,544	18,411	10.5
亚太								
摩根士丹利亚太(日本除外)指数(美元)	472	-10.3	-13.1	-14.4	-17.2	617	459	12.1
日本日经225平均指数	21,920	-9.1	-2.8	-0.4	-3.7	24,448	20,347	15.8
澳洲标准普尔/澳洲200指数	5,830	-6.1	-7.2	-1.3	-3.9	6,374	5,625	14.9
香港恒生指数	24,980	-10.1	-12.6	-11.6	-16.5	33,484	24,541	10.9
上证综合指数	2,603	-7.7	-9.5	-23.3	-21.3	3,587	2,449	10.9
香港恒生国企指数	10,139	-8.0	-8.0	-11.9	-13.4	13,963	9,903	8.2
台湾加权指数	9,802	-10.9	-11.4	-9.2	-7.9	11,270	9,401	12.8
韩国KOSPI指数	2,030	-13.4	-11.6	-19.6	-17.7	2,607	1,986	8.6
印度孟买SENSEX30指数	34,442	-4.9	-8.4	3.7	1.1	38,990	32,484	19.4
印度尼西亚雅加达综合股价指数	5,832	-2.4	-1.8	-2.9	-8.2	6,693	5,558	15.6
马来西亚KLCI指数	1,709	-4.7	-4.2	-2.2	-4.9	1,896	1,658	16.6
菲律宾综合股价指数	7,140	-1.9	-6.9	-14.6	-16.6	9,078	6,791	16.8
新加坡富时海峡时报指数	3,019	-7.3	-9.1	-10.5	-11.3	3,642	2,956	12.4
泰国曼谷SET指数	1,669	-5.0	-1.9	-3.0	-4.8	1,853	1,585	15.4
拉丁美洲								
阿根廷Merval指数	29,491	-11.9	0.7	5.6	-1.9	35,462	24,618	9.5
巴西Bovespa指数*	87,424	10.2	10.4	17.6	14.4	89,598	69,069	13.4
智利IPSA指数	5,104	-3.4	-6.1	-8.7	-8.3	5,895	4,847	16.3
哥伦比亚COLCAP指数	1,392	-7.6	-8.8	-2.3	-8.0	1,598	1,379	12.5
墨西哥标准普尔/BMV IPC指数	43,943	-11.2	-11.6	-9.6	-11.0	51,121	43,407	15.9
新兴欧洲、中东及非洲								
俄罗斯MOEX指数	2,353	-5.0	1.4	14.0	11.5	2,502	2,065	5.5
南非JSE指数	52,389	-6.0	-8.8	-11.2	-12.0	61,777	50,033	12.9
土耳其ISE 100指数*	90,201	-9.8	-7.0	-18.1	-21.8	121,532	84,655	7.5

* 指数显示总回报表现。其他为价格回报。

数据源：汇丰环球投资管理。数据截至2018年10月31日收市。

过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2018年10月

	三个月 涨跌 (%)	年度至今 涨跌 (%)	一年 涨跌 (%)	三年 涨跌 (%)	五年 涨跌 (%)	股息率 (%)
股票指数——总回报						
环球股票	-6.4	-4.0	-0.5	25.1	34.7	2.6
美国股票	-3.6	2.5	6.6	35.7	64.9	1.9
欧洲股票	-9.9	-9.9	-8.3	7.7	6.2	3.8
亚太(日本除外)股票	-12.5	-15.2	-12.1	21.2	12.9	3.6
日本股票	-5.5	-7.0	-3.6	17.2	27.0	2.3
拉丁美洲股票	-0.8	-3.7	-2.4	43.2	-12.0	3.1
新兴市场股票	-11.6	-15.7	-12.5	20.9	4.0	3.1

所有总回报按美元计算。

数据来自MSCI环球总回报指数、MSCI美国总回报指数、MSCI欧洲总回报指数、MSCI亚太（日本除外）总回报指数、MSCI日本总回报指数、MSCI拉丁美洲总回报指数及MSCI新兴市场总回报指数。

	收市价	月初至今 涨跌 (%)	三个月 涨跌 (%)	一年 涨跌 (%)	年度至今 涨跌 (%)
债券指数					
巴克莱环球综合债券指数(以美元对冲)	514	-0.2	-0.3	0.2	-0.2
摩根大通全球新兴市场债券指数	763	-2.2	-2.4	-5.3	-5.6
巴克莱美国企业债券指数(美元)	2,793	-1.5	-1.3	-3.0	-3.8
巴克莱欧洲企业债券指数(欧元)	245	-0.2	-0.5	-1.3	-0.8
巴克莱环球高收益债券指数(以美元对冲)	464	-1.4	-0.8	-1.0	-1.0
巴克莱美国高收益债券指数(美元)	1968	-1.6	-0.3	1.0	0.9
巴克莱泛欧高收益债券指数(美元)	424	-0.9	-0.3	1.1	1.2
巴克莱新兴市场主流货币债券指数	386	-1.6	-1.7	-3.4	-4.1
Markit iBoxx亚洲（日本除外）债券指数(美元)	191	-1.0	-0.6	-2.4	-2.5
Markit iBoxx亚洲（日本除外）高收益债券指数(美元)	241	-2.5	-1.9	-4.3	-4.5

总回报包括股息和利息收入，以及资产价格在期内的升值或贬值。

数据源：汇丰环球投资管理。数据截至2018年10月31日收市。

过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2018年10月

债券	收市价	上个月 收市价	三个月前 收市价	一年前 收市价	2017年底 收市价
美国国库债券收益率(%)					
三个月	2.33	2.20	2.02	1.13	1.38
两年期	2.87	2.82	2.67	1.60	1.88
五年期	2.97	2.95	2.85	2.02	2.21
十年期	3.14	3.06	2.96	2.38	2.41
三十年期	3.39	3.21	3.08	2.88	2.74
成熟市场10年期债券收益率(%)					
日本	0.12	0.12	0.06	0.06	0.04
英国	1.44	1.57	1.33	1.33	1.19
德国	0.38	0.47	0.44	0.36	0.42
法国	0.75	0.80	0.73	0.75	0.78
意大利	3.43	3.14	2.72	1.82	2.01
西班牙	1.55	1.50	1.40	1.45	1.56

商品	收市价	月初至今 涨跌 (%)	三个月 涨跌 (%)	一年 涨跌 (%)	年度至今 涨跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位
黄金	1,215	1.9	-0.8	-4.4	-6.8	1,366	1,160
欧洲原油	75.5	-8.8	1.6	23.0	12.9	87	61
美国原油	65.3	-10.8	-5.0	20.1	8.1	77	55
R/J CRB期货指数	191	-2.1	-1.8	1.8	-1.5	207	183
LME铜价	5,992	-4.3	-4.9	-12.4	-17.3	7,348	5,773

数据源：彭博，汇丰环球投资管理。数据截至2018年10月31日收市。
过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2018年10月

货币 (兑美元)	收市价	上个月收市价	三个月前收市价	一年前收市价	2017年底收市价	五十二周高位	五十二周低位
成熟市场							
美汇指数	97.13	95.13	94.55	94.55	92.12	97.20	88.25
欧元	1.13	1.16	1.17	1.16	1.20	1.26	1.13
英镑	1.28	1.30	1.31	1.33	1.35	1.44	1.27
瑞士法郎	0.99	1.02	1.01	1.00	1.03	1.09	0.99
加元	1.32	1.29	1.30	1.29	1.26	1.34	1.23
日元	112.9	113.7	111.9	113.6	112.7	114.6	104.6
澳元	1.41	1.38	1.35	1.31	1.28	1.42	1.23
新西兰元	1.53	1.51	1.47	1.46	1.41	1.56	1.34
亚洲							
港元	7.84	7.83	7.85	7.80	7.81	7.85	7.79
人民币	6.98	6.87	6.82	6.64	6.51	6.98	6.24
印度卢比	73.96	72.49	68.55	64.75	63.87	74.48	63.25
马来西亚令吉	4.18	4.14	4.07	4.23	4.05	4.23	3.85
韩国元	1,140	1,109	1,119	1,120	1,067	1,145	1,054
新台币	30.95	30.53	30.63	30.16	29.73	31.17	28.96
拉丁美洲							
巴西雷亚尔	3.72	4.05	3.76	3.27	3.31	4.21	3.12
哥伦比亚披索	3,220	2,966	2,889	3,042	2,986	3,228	2,685
墨西哥披索	20.34	18.72	18.65	19.15	19.66	20.96	17.94
东欧、中东及非洲							
俄罗斯卢布	65.88	65.56	62.53	58.34	57.69	70.84	55.56
南非兰特	14.79	14.14	13.28	14.13	12.38	15.70	11.51
土耳其里拉	5.58	6.06	4.91	3.79	3.80	7.24	3.72

数据源：彭博，汇丰环球投资管理。数据截至2018年10月31日收市。
过往表现并非未来回报指标。

长线资产类别比重概览的观点基础和定义（十二个月以上）

- ◆ 投资观点根据**2018年10月**期间举行的汇丰环球投资管理资产配置区域会议、汇丰环球投资管理于**2018年9月30日**计算的长线预期回报预测、我们的投资组合优化过程及实际投资组合比重而定。
- ◆ **标志**：↑ 此资产的观点获上调 - 没有变动 ↓ 此资产的观点获下调
- ◆ 偏低、偏高和中性比重分类，是在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向，反映我们的长线估值讯号、短线周期性观点以及实际投资组合比重。上述比重参考了环球投资组合。然而，个别投资组合的比重，可能因应委托、基准、风险状况、和个别资产类别在不同地区是否可选以及风险程度而有分别。
- ◆ 「**偏高**」意味着，在一个充份分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别持正面倾向。
- ◆ 「**偏低**」意味着，在一个充份分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别持负面倾向。
- ◆ 「**中性**」意味着，在一个充份分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。
- ◆ 环球投资级别企业债券方面，整体资产类别的偏低、偏高和中性分类，也是基于在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向。然而，美元投资级别企业债券、欧元及英镑投资级别企业债券的观点，取决于相对整体环球投资级别企业债券市场的比重。
- ◆ 亚洲日本除外股票方面，整体区域的偏低、偏高和中性分类，也是基于在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向。然而，个别国家的观点则取决于相对整体亚洲日本除外股票截至**2018年10月31日**的比重。
- ◆ 同样地，对新兴市场政府债券而言，整体资产类别的偏低、偏高和中性分类，也是基于在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向。然而新兴亚洲定息资产的观点则取决于相对整体新兴市场政府债券（硬货币）截至**2018年10月31日**的比重。

致客户重要信息

警告：本文件的内容未经中国 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。

本文件由汇丰银行(中国)有限公司(“本行”)在中国经营受管制业务期间发布，并仅供收件人使用。本文件内容，不论全部或部分，均不得被复制或进一步分发予任何人士或实体作任何用途。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使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、要约邀请或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的信息及 / 或表达的意见由汇丰银行(中国)有限公司提供。本行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，该等内容可随时变更而无需另行通知。该等内容仅表示作为一般信息用途的一般市场信息及 / 或评论，并不构成买卖投资产品的投资建议或推荐，亦不构成回报保证。本行没有参与有关信息及意见的准备。本行对本文件内的信息及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、陈述或保证，亦不承担与此相关的任何责任，包括任何从相信为可靠但未进行独立验证的来源取得之第三方信息。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信息相关的任何损害、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。

本行及汇丰集团及 / 或其高级职员、董事及员工或持有任何本文件内提及的证券或金融工具（或任何有关投资）（如有）持仓，并可能不时购入或出售任何该等证券或金融工具或投资。本行及其附属机构可能在本文件内讨论的证券或金融工具（或相关投资）（如有）担任做市商，或作出承销承诺，或可能以委托人身分将该等投资项目售予客户或从客户购入，亦可能为该等公司提供或寻求提供投资银行或承销服务，或提供或寻求提供与该等公司相关的投资银行或承销服务。

本文件内含的信息并未根据您的个人情况审阅。请注意，此信息并非用于协助作出法律、财务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、财务来源及有关情况，仔细考虑任何投资观点及投资产品是否合适，自行作出投资决定。您应仔细阅读相关产品销售文件以了解详情。

本文件内部分陈述可能被视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。此等前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，且涉及风险和不确定因素。该等陈述不代表任何一项投资，且仅用作说明用途。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。本行不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，谨此警告您不要过度依赖有关陈述。无论是基于新信息、未来事件或其他原因，本行均无义务更新本文件所载前瞻性陈述，亦无义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资有风险。投资者须注意，投资的资本价值及其所得收益均可升可跌，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。有关最新信息请联络您的客户经理。

于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。若撤回投资或提前终止投资，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具有较大波动性。不能保证交易表现向好。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到贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其贸易的国家实施或协商的保护主义措施的不利影响。有关经济亦一直并可能继续受与其贸易国家的经济情况的不利影响。投资计划受市场风险影响，您应仔细阅读所有计划相关文件。

版权所有 © 汇丰银行(中国)有限公司 2018。保留一切权利。未经汇丰银行(中国)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。

失效日：2019年4月30日

ED0878.