

汇丰每月专讯 – 2019年1月

市场波幅加剧



概要

宏观展望

- ◆ 我们的Nowcast 指针显示，全球经济增长率维持在3%以上
- ◆ 美国国库券收益曲线接近倒挂（即长期收益率低于短期收益率）。尽管传统上这被视作经济衰退的指标，但我们相信这个指标的可靠性已下降，衰退风险仍然偏低
- ◆ 美国与全球其他地区的周期性差异持续——美国的增长动力向好，反观欧元区、日本及新兴市场的情况则较为负面
- ◆ 随着新兴市场资产价格回稳，以及中国放宽政策，新兴市场的Nowcast指针显示经济趋向平稳。从市场价格来看，投资者不再预期会出现最恶劣的情况
- ◆ 自2018年中以来，市场价格反映投资者预期通胀较低。但我们认为这与经济情况（尤其是美国的宏观数据）并不吻合

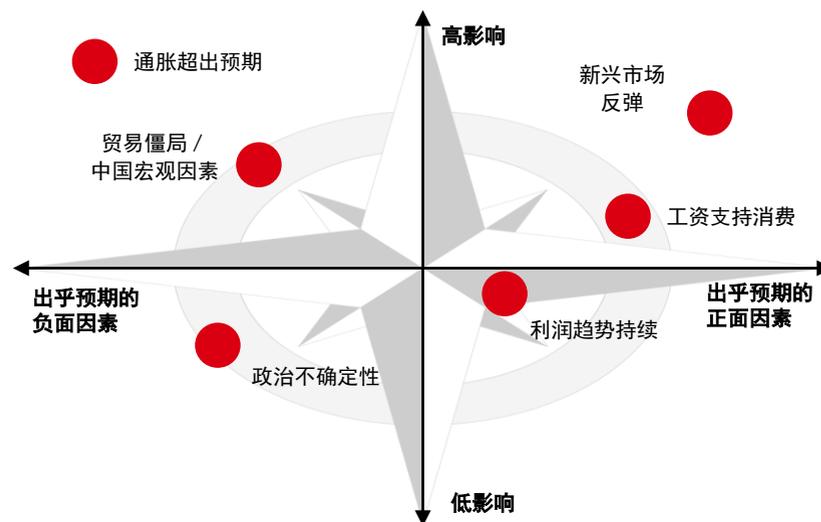
主要观点

- ◆ 资产价格在11月份持续波动后，波幅在12月份进一步急升
- ◆ 企业债券息差扩阔（尤其是欧元高收益债券），令估值大幅改善。我们对欧洲高收益企业债券的观点由偏低上调至中性
- ◆ 美国国库券息率回落至3%以下，价值不及其他资产类别，但仍较其他已发展市场政府债券吸引
- ◆ 在第四季期间，市场对联储局往后加息次数的预期有所下降。美国通胀上升仍然是市场面对的主要风险
- ◆ 尽管领先指针显示现时的经济周期尚未完结，但环球股价今年经已下跌。现时的估值显示，股票仍然是「支持增长」的最佳方式

中央银行

- ◆ 如预期所料，**美国联邦储备局（联储局）**在12月份的会议加息。基于联储局最新经济及通胀展望，预料联储局将继续实施货币政策正常化，但步伐将会放慢
- ◆ **欧洲中央银行（欧洲央行）**在12月确认，将于2018年底前结束量化宽松计划下的净资产购买措施。由于欧元区通胀偏低，当局可能在2019年全年维持利率不变
- ◆ 在近期增长及通胀转弱下，**英国央行**在12月的言论略为偏向鸽派。但由于工资成本上升，货币政策委员会仍然认为应继续收紧政策
- ◆ 由于通胀仍然远低于目标水平，故**日本央行**可能在2019年全年维持极宽松的货币政策

主要风险



投资观点

我们对欧洲高收益企业债券的观点由偏低上调至中性

现时的估值显示，投资环球股票仍然是「支持增长」的最佳方式

- ◆ **环球股票** – 尽管领先指针显示现时的经济周期尚未完结，但股价经已在2018年下跌。现时的估值显示，投资环球股票仍然是「支持增长」的最佳方式
- ◆ **政府债券** – 美国国库券的短期走向仍未明朗，但我们认为其价值较德国国债、日本政府债券及英国政府债券更佳。我们认为新兴市场本币政府债券仍然吸引
- ◆ **企业债券** – 在近期的抛售下，潜在回报有所改善（尤其是欧洲企业债券）。企业的基本因素继续向好 – 企业盈利及利润周期仍然强劲，且信贷违约率依然偏低

股票			政府债券			企业债券及其他			亚洲资产		
资产类别	观点	观点变动	资产类别	观点	观点变动	资产类别	观点	观点变动	资产类别	观点	观点变动
环球	偏高	—	成熟市场	偏低	—	环球投资级别	中性	—	新兴市场亚洲固定收益	偏低	—
美国	中性	—	美国	偏低	—	美元投资级别	中性	—	亚洲日本除外股票	偏高	—
英国	中性	—	英国	偏低	—	欧元及英镑投资级别	偏低	—	中国	偏高	—
欧元区	偏高	—	欧元区	偏低	—	亚洲投资级别	中性	—	印度	偏高	—
日本	偏高	—	日本	偏低	—	环球高收益	中性	—	香港	中性	—
新兴市场	偏高	—	新兴市场（本币）	偏高	—	美国高收益	中性	—	新加坡	偏高	—
中、东欧及拉美	中性	—				欧洲高收益	中性	↑	南韩	中性	—
						亚洲高收益	中性	—	台湾	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	—			

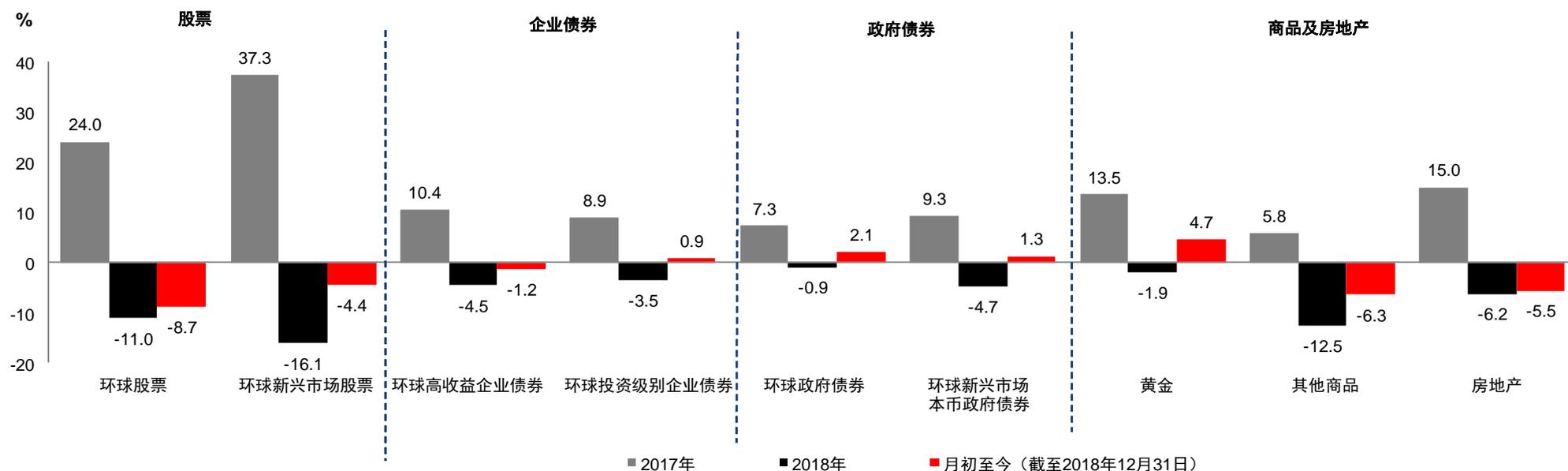
观点变动：
 — 没有变动
 ↑ 较上月上调
 ↓ 较上月下调

资产类别表现一览

环球股市在12月下跌，市场忧虑全球经济增长，且贸易局势持续紧张

- ◆ **政府债券** – 避险情绪升温，市场对避险资产的需求推动美国国库券及欧洲债券上升（息率下跌）。联储局的最新预测显示2019年加息步伐将放缓，亦为债券带来支持。意大利政府与欧洲委员会就财政预算达成协议，带动该国债券表现领先
- ◆ **商品** – 美国增加产量、数据显示其他主要产油国产量高企，加上全球经济增长忧虑，均对油价造成打击

往绩不能作为未来表现的指标



注：资产类别表现以不同指数代表。

环球股市：MSCI所有国家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（总回报美元）。

数据源：彭博，上述所有数据截至2018年12月31日收市（按美元、总回报及月初至今计算）。

基本情况观点及启示

每月宏观经济消息

美国

- ◆ 在消费者及政府支出增长强劲，以及商业活动兴旺下，现时美国国内生产总值的增长步伐为2015年初以来最快
- ◆ 12月，联储局主席鲍威尔的演说暗示当局的立场偏向鸽派，联邦公开市场委员会亦调低了利率预测

欧洲

- ◆ **欧元区**：本地生产总值在2018年第三季按季增长0.2%，表现令人失望。调查显示第四季的数据颇为疲弱，显示第四季本地生产总值增长反弹的可能性较低
- ◆ **英国**：脱欧形势高度不明朗，拖慢2018年第四季的经济增长，但整体基本因素依然颇为强劲

亚洲

- ◆ **中国**：信贷增长依然缓慢，加上房地产市场冷却，当局可能会进一步放宽政策，而维持稳定则是首要任务
- ◆ **印度**：由于通胀前景向好，且2019年上半年将举行全国大选，短期内当局可能会放宽货币及财政政策
- ◆ **日本**：国内生产总值增长在第三季急速收缩，但在就业市场强劲及油价下跌的支持下，经济增长或有所复苏

其他新兴市场

- ◆ **巴西**：总统博尔索纳罗当选后，委任了利好市场的内阁，使企业信心大幅上升
- ◆ **俄罗斯**：当地经济面对油价下跌、增值税上调及通胀上升等不利因素。2019年的主要风险是进一步的制裁行动
- ◆ **中东及北非**：内部冲突、高失业率及油价下跌，均影响区内的经济前景。结构性改革的进度有限

基本情况观点及启示

- ◆ 由于财政刺激措施逐渐减退、贸易关系紧张及就业市场周期趋向成熟，经济增长可能在2019年放缓
- ◆ 然而，工资增长压力应该会令联储局在2019年继续按计划进一步收紧政策
- ◆ 我们仍然偏好美股多于美国国库券

- ◆ **欧元区**：由于经风险调整后的潜在回报较佳，我们上调对欧洲高收益企业债券的观点。我们预期2019年本地生产总值增长将达到趋势水平
- ◆ **英国**：政府债券依然欠缺吸引力，但股市的估值近期有所改善

- ◆ **中国**：我们相信当局持续放宽政策及估值的利好因素，将会支持股市

- ◆ **印度**：改革、基建开支增加及管治改善，支持股市向好

- ◆ **日本**：我们认为股市的估值仍然非常吸引，央行的极端宽松政策支持了风险溢价

- ◆ 在油价下跌、美元强势减弱及美国国库券息率下跌之下，新兴市场面对的全球宏观环境已有所改善

- ◆ 中国放宽政策的行动取得成功，以及中美贸易紧张局势的发展，均是影响前景的重要因素

- ◆ 我们认为，承担新兴市场股票风险所带来的潜在回报可观

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 —	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。	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。
		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。	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。
美国	中性 —	政策支持有望抵销中国增长进一步放缓、贸易紧张局面及不少地区的政治不明朗因素的负面影响。	环球经济展望进一步大幅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。
		我们认为企业基本因素仍然强劲，盈利增长前景稳健，美国宏观经济环境依然强劲。	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。
欧元区	偏高 —	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。	目前情况相当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。
		欧元区股票受惠于隐含风险溢价较高及可能传出较佳的盈利消息。	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）。
		超低的欧洲央行政策利率有望在2020年之前持续。	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。
			意大利的民粹政府及英国脱欧谈判或构成政治风险。

观点：

- 没有变动
- ↑ 较上月上调
- ↓ 较上月下调

数据源：汇丰环球投资管理。观点可能更改，不另作通知。

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 -	英国主要股票指数中以金融股比重较大，应有望受惠于利率上升。 今年估值有所改善。	脱欧相关的变量使英国经济表现受压。
日本	偏高 -	我们认为估值吸引，而政策可带来支持。 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。 企业盈利增长依然强劲。	日本经济易受中国经济发展及全球贸易增长影响。 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。
新兴市场	偏高 -	估值近月已见改善。我们认为新兴市场股票风险的回报良好。 有初步迹象显示新兴市场宏观经济及盈利表现有望改善。我们亦认为，2019年宏观经济表现有改善空间，尤其是中国现正放宽政策及近期油价下跌。 个别新兴市场货币在中期仍有显著升值潜力。 新兴市场经济体的结构特征远胜过往。尽管多个新兴市场的核心通胀正逐步上升，但平均通胀率仍相对受控。	今年新兴市场整体增长动力转弱，中美贸易紧张局势及联储局进一步推行紧缩政策令前景受压。部分经济体的通胀升温，局限了货币政策放宽的空间。 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。
中、东欧及拉丁美洲	中性 -	拉丁美洲经济增长动力在2018年有所减弱，但有迹象显示情况正在好转。 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。	经济增长有机会进一步转差。地缘政治局势紧张且难以预测。 我们认为不少国家的本地利率及主权债息率较高，削弱承受股票风险的理据。

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。 2018年国库券作为「分散投资」资产的表现令人失望。	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。短期国库券的潜在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，保持非常正面的偏向（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，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。欧洲央行净资产购买计划不再为市场提供支持。	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回报。
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，并开始调整收益目标框架。	「收益曲线管控」的政策框架应能限制市场的波动性，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而不作对冲的看法。	联储局收紧货币政策步伐较预期快，以及美元急速升值均为主要风险。 新兴市场的经济及政治形势分歧，选择性配置至关重要。

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	风险因素
全球投资级别	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上升，但缓冲负面因素（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，这些债券会较受影响。 我们认为短期投资级别债券较为吸引。
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为吸引（相对于成熟市场）。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	正面因素
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）。	欧洲央行的企业债券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	风险因素
全球高收益	中性 -	<p>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。</p> <p>随着全球经济活动强劲，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。</p>	我们的计算显示，透过股票来受惠于强劲的经济环境，可得到较佳回报。
美国高收益	中性 -	<p>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。</p> <p>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。</p>	美国高收益信贷较受经济数据或违约前景转差所影响。联储局收紧政策的力度若较预期进取，将带来主要风险。
亚洲高收益	中性 -	<p>亚洲高收益债券的利差似乎较为吸引，其潜在风险调整后回报较高。</p> <p>经济增长动力强劲，通胀压力似乎相对平稳。</p>	<p>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。</p> <p>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。</p>
欧洲高收益	中性 	<p>我们把观点上调至中性，原因是经过2018年第四季的市场抛售，经风险调整的潜在回报有所改善。另一方面，整体企业基本因素依然稳健（违约率低和盈利增长强劲），而我们亦预期欧元区在2019年不会出现经济衰退。</p> <p>货币政策仍然宽松。尽管支持此资产类别的欧洲央行资产购买计划已经结束，但利率正常化预料过程缓慢。</p>	<p>若欧洲央行收紧政策的周期较预期快，将会是主要风险，背后原因可能是工资增长及 / 或通胀意外走高，或在2019年10月以后（现任行长德拉吉的任期即将完结），接任欧洲央行主席的人选立场偏向鹰派。</p> <p>欧洲的政治风险持续；意大利的不明朗因素预料在2019年持续（但财政预算的磋商近期取得进展）。</p>

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	风险因素
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在2018年有所改善。投资者寻求收益，或可继续支持此资产类别。	联储局取向可能趋于鹰派，加上美元走强，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。我们的估算预期回报在2018年有所改善。当中能源是最吸引的板块。	许多商品（尤其是小麦和玉米）的预期转仓收益（期货合约续期的成本）呈高负数。
房地产	中性 -	我们认为与已发展市场的政府债券相比，环球房地产股的价格能带来合理的长远回报。 房地产股现时的股息率较大市出现溢价，长远而言，租金与整体经济增长息息相关，为通胀提供一定程度的对冲。	在部分国家，专注于零售地产的房地产股票较受电子商贸增长所影响，但此影响被支援网上购物的物流楼宇的强劲需求部分抵销。 环球贸易争端急速升温或影响租户的需求。 利率突然上调或对短期价格构成不利影响。英国方面，脱欧继续令市场蒙上阴霾。

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>虽然美国采取较缓慢的加息周期将利好此资产类别，但亚洲债券息差较其他新兴市场狭窄，削弱相对吸引力。</p>	我们认为长线回报讯号维持正面，乃受相对稳健的经济基调、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）股票的风险调整后回报吸引。</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市场央行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>
中国股票	偏高 -	<p>政策放宽预期将确保2019年的经济增长「处于合理区间」¹。政策带来利好作用，其有助稳定市场忧虑、支持私营企业和消费、巩固公平竞争环境和改善货币政策传导。</p> <p>现时估值反映宏观忧虑众多。对美中贸易谈判的憧憬有助改善市场气氛。</p> <p>潜在长远催化剂包括进一步开放经济、市场结构性改变及金融自由化。</p>	<p>为期90日的美中谈判期，减低了关税措施进一步升级的短期风险，但谈判的不确定性仍然高企，因美中矛盾已超出贸易层面，与多个结构性问题有关，包括科技、市场开放和知识产权保障等。</p> <p>美国利率上升导致资金外流、地缘政治局势紧张及 / 或中国的宏观稳定性忧虑加深，均为外围风险。</p> <p>政策成效的不确定性、房地产行业前景和结构性改革前景（包括去杠杆措施、国企改革和放松管制等）均构成忧虑。平衡不断互相抵触的经济、金融和社会目标对政策构成挑战。</p>

¹引述自中国人民银行
资料来源：汇丰环球投资管理。观点可能更改，不另作通知。

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 —	通胀向好、新任印度央行行长上任以及邦选举结果，均有望使当局推出利好增长的货币和财政政策，以及放宽金融规管。	盈利风险和选举的不明朗因素或将在短期内继续影响市场。
		银行资产素质稳步改善，贷款增长正在回升。油价下跌利好宏观稳定性。商品价格和利率近期下跌对利润率有利。	消费气氛 / 节庆需求欠佳、非银行融资公司信贷增长收紧和放缓，加上外围不确定因素，均为短期增长和企业盈利带来下行风险。
		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。	与其他亚洲市场相比，估值欠缺吸引力。财赤忧虑持续，因全国大选前夕当局有推行民粹政策（如农村纾困措施）的风险，且商品及服务税收减少。
香港股票	中性 —	政府可能加强财政刺激措施，缓冲外围挑战带来的下行风险。	本地物业 / 资产市场面对利率上升和环球金融环境收紧带来的风险。
		香港具备强劲的对外资产负债表及财政状况，且银行业稳健。	近期有迹象显示楼市有所放缓。楼价偏软或通过财富效应令消费受压。
		政策重心为通过创新科技升级经济，并通过大湾区作更大规模的地区融合，加强长远生产力增长。	中美贸易关系未明朗、中国增长放缓和金融风险蔓延以及环球增长转弱，亦为风险所在。
新加坡股票	偏高 —	在劳动市场稳健和财政政策具扩张性之下，经济增长可能缓和及维持稳健。新加坡将受惠于CPTPP ² ，有望略为受益于寻求供应链营运多元化和把制造基地迁入东盟地区的跨国公司。	新加坡面对环球金融环境趋紧、全球需求放缓、中国增长减慢，以及贸易保护主义的风险，也对美元的大幅变动较敏感。
		股息率相对偏高是利好因素。银行拥有强劲的净息差、资产素质以及资金和收益率支持。	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。

²跨太平洋伙伴全面进步协议（「CPTPP」）是一项自由贸易协议（「FTA」），涉及11个国家：澳洲、文莱、加拿大、智利、日本、马来西亚、墨西哥、新西兰、秘鲁、新加坡和越南。
资料来源：汇丰环球投资管理。观点可能更改，不另作通知。

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
南韩股票	中性 —	南韩股票的估值吸引。	我们对企业的盈利前景维持审慎，因为环球增长放缓、半导体行业有转弱风险、国内经济放缓和监管环境带来压力（如房屋市场）。
		扩张性财政政策将支持国内需求（尤其是消费）；不过，2019年的财政预算主要集中在福利事宜，其财政倍数效益相对较弱。	美中贸易关系和中国的增长前景仍然是主要风险。家庭杠杆率高企为主要宏观风险。
		若企业管治改善及 / 或地缘政治风险大幅降温，长远将带来重估的可能性。	劳动市场继续影响消费，部分反映最低工资 / 劳动政策和企业重组的影响。
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。	盈利增长仍然疲弱。近期的数据令人忧虑台湾的出口与制造情况，以及地区供应链活动的短期前景。
		宏观政策有望维持宽松以支持经济，政府亦推出横跨多年的公共基建投资计划。	环球资本开支和科技周期偏软、环球需求放缓和中美贸易磋商的不确定性，均为主要忧虑。
		台湾的对外资产负债表强劲、财政空间充裕和债务水平（不论公私营界别）相对较低。	中国施加的政治和军事压力增加（亦使台湾面临被剔出地区贸易和投资协议的风险）亦为风险。

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12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)	456	-7.2	-13.1	-11.2	-11.2	551	435	13.9
北美								
美国道琼斯工业平均指数	23,327	-8.7	-11.8	-5.6	-5.6	26,952	21,713	14.7
美国标准普尔500指数	2,507	-9.2	-14.0	-6.2	-6.2	2,941	2,347	15.4
美国纳斯达克指数	6,635	-9.5	-17.5	-3.9	-3.9	8,133	6,190	19.8
加拿大S&P/TSX 指数	14,323	-5.8	-10.9	-11.6	-11.6	16,586	13,777	13.6
欧洲								
摩根士丹利欧洲指数(美元)	404	-4.6	-12.8	-17.2	-17.2	524	391	11.6
欧洲道琼斯欧洲50指数	3,001	-5.4	-11.7	-14.3	-14.3	3,687	2,909	11.5
英国富时100指数	6,728	-3.6	-10.4	-12.5	-12.5	7,904	6,537	11.3
德国DAX指数*	10,559	-6.2	-13.8	-18.3	-18.3	13,597	10,279	11.1
法国CAC40指数	4,731	-5.5	-13.9	-11.0	-11.0	5,657	4,556	11.5
西班牙IBEX 35指数	8,540	-5.9	-9.0	-15.0	-15.0	10,643	8,286	10.4
意大利富时MIB指数	18,324	-4.5	-11.5	-16.1	-16.1	24,544	17,914	8.7
亚太								
摩根士丹利亚太(日本除外)指数(美元)	477	-3.0	-9.3	-16.2	-16.2	617	459	12.3
日本日经225平均指数	20,015	-10.5	-17.0	-12.1	-12.1	24,448	18,949	14.5
澳洲标准普尔/澳洲200指数	5,646	-0.4	-9.0	-6.9	-6.9	6,374	5,410	14.1
香港恒生指数	25,846	-2.5	-7.0	-13.6	-13.6	33,484	24,541	9.6
上证综合指数	2,494	-3.6	-11.6	-24.6	-24.6	3,587	2,449	9.1
香港恒生国企指数	10,125	-4.7	-8.1	-13.5	-13.5	13,963	9,796	7.2
台湾加权指数	9,727	-1.6	-11.6	-8.6	-8.6	11,270	9,401	12.3
韩国KOSPI指数	2,041	-2.7	-12.9	-17.3	-17.3	2,607	1,986	8.4
印度孟买SENSEX30指数	36,068	-0.3	-0.4	5.9	5.9	38,990	32,484	20.7
印度尼西亚雅加达综合股价指数	6,194	2.3	3.6	-2.5	-2.5	6,693	5,558	14.5
马来西亚KLCI指数	1,691	0.6	-5.7	-5.9	-5.9	1,896	1,627	15.9
菲律宾综合股价指数	7,466	1.3	2.6	-12.8	-12.8	9,078	6,791	15.7
新加坡富时海峡时报指数	3,069	-1.6	-5.8	-9.8	-9.8	3,642	2,956	11.7
泰国曼谷SET指数	1,564	-4.7	-11.0	-10.8	-10.8	1,853	1,547	13.6
拉丁美洲								
阿根廷Merval指数	30,293	-3.8	-9.5	0.8	0.8	35,462	24,618	8.9
巴西Bovespa指数*	87,887	-1.8	10.8	15.0	15.0	91,242	69,069	13.3
智利IPSA指数	5,105	-0.1	-3.4	-8.3	-8.3	5,895	4,999	16.1
哥伦比亚COLCAP指数	1,326	-3.9	-12.0	-12.4	-12.4	1,598	1,291	11.9
墨西哥标准普尔/BMV IPC指数	41,640	-0.2	-15.9	-15.6	-15.6	51,121	39,272	14.4
新兴欧洲、中东及非洲								
俄罗斯MOEX指数	2,359	-1.4	-4.7	11.8	11.8	2,502	2,065	5.2
南非JSE指数	52,737	4.1	-5.3	-11.4	-11.4	61,777	50,033	12.2
土耳其ISE 100指数*	91,270	-4.3	-8.7	-20.9	-20.9	121,532	84,655	5.9

* 指数显示总回报表现。其他为价格回报。

数据来源：彭博，汇丰环球投资管理。数据截至2018年12月31日收市。

过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2018年12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	-12.8	-9.4	-9.4	21.1	23.2	2.8
美国股票	-13.8	-5.0	-5.0	27.6	44.8	2.1
欧洲股票	-12.7	-14.9	-14.9	6.4	-3.0	4.1
亚太(日本除外)股票	-8.9	-13.9	-13.9	25.9	17.3	3.5
日本股票	-14.2	-12.9	-12.9	10.6	16.3	2.6
拉丁美洲股票	0.4	-6.6	-6.6	51.5	-8.4	3.3
新兴市场股票	-7.5	-14.6	-14.6	30.4	8.5	3.0

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)	524	1.4	1.7	1.8	1.8
摩根大通全球新兴市场债券指数	771	1.5	-1.2	-4.6	-4.6
巴克莱美国企业债券指数(美元)	2,829	1.5	-0.2	-2.5	-2.5
巴克莱欧洲企业债券指数(欧元)	244	0.2	-0.6	-1.3	-1.3
巴克莱环球高收益债券指数(以美元对冲)	456	-0.8	-3.1	-2.7	-2.7
巴克莱美国高收益债券指数(美元)	1909	-2.1	-4.5	-2.1	-2.1
巴克莱泛欧高收益债券指数(美元)	416	-0.1	-2.9	-0.8	-0.8
巴克莱新兴市场主流货币债券指数	390	1.3	-0.5	-3.0	-3.0
Markit iBoxx亚洲（日本除外）债券指数(美元)	195	1.3	0.8	-0.7	-0.7
Markit iBoxx亚洲（日本除外）高收益债券指数(美元)	244	1.1	-1.1	-3.1	-3.1

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：彭博、汇丰环球投资管理。数据截至2018年12月31日收市。

过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2018年12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	96.17	97.27	95.13	92.12	92.12	97.71	88.25
欧元	1.15	1.13	1.16	1.20	1.20	1.26	1.12
英镑	1.28	1.27	1.30	1.35	1.35	1.44	1.25
瑞士法郎	1.02	1.00	1.02	1.03	1.03	1.09	0.99
加元	1.36	1.33	1.29	1.26	1.26	1.37	1.23
日元	109.7	113.6	113.7	112.7	112.7	114.6	104.6
澳元	1.42	1.37	1.38	1.28	1.28	1.43	1.23
新西兰元	1.49	1.45	1.51	1.41	1.41	1.56	1.34
亚洲							
港元	7.83	7.82	7.83	7.81	7.81	7.85	7.79
人民币	6.88	6.96	6.87	6.51	6.51	6.98	6.24
印度卢比	69.77	69.58	72.49	63.87	63.87	74.48	63.25
马来西亚令吉	4.13	4.18	4.14	4.05	4.05	4.20	3.85
韩国圆	1,111	1,121	1,109	1,067	1,067	1,145	1,054
新台币	30.55	30.82	30.53	29.73	29.73	31.17	28.96
拉丁美洲							
巴西雷亚尔	3.88	3.87	4.05	3.31	3.31	4.21	3.12
哥伦比亚披索	3,254	3,235	2,966	2,986	2,986	3,303	2,685
墨西哥披索	19.65	20.37	18.72	19.66	19.66	20.96	17.94
东欧、中东及非洲							
俄罗斯卢布	69.35	67.09	65.56	57.69	57.69	70.84	55.56
南非兰特	14.35	13.87	14.14	12.38	12.38	15.70	11.51
土耳其里拉	5.29	5.22	6.06	3.80	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12月31日收市。
过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2018年12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	2.35	2.34	2.20	1.38	1.38
两年期	2.49	2.79	2.82	1.88	1.88
五年期	2.51	2.81	2.95	2.21	2.21
十年期	2.68	2.99	3.06	2.41	2.41
三十年期	3.01	3.29	3.21	2.74	2.74
成熟市场10年期债券收益率(%)					
日本	-0.01	0.09	0.12	0.04	0.04
英国	1.28	1.36	1.57	1.19	1.19
德国	0.24	0.31	0.47	0.42	0.42
法国	0.71	0.68	0.80	0.78	0.78
意大利	2.74	3.21	3.14	2.01	2.01
西班牙	1.41	1.50	1.50	1.56	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	1,282	4.9	7.5	-1.6	-1.6	1,366	1,160
欧洲原油	53.8	-8.4	-35.0	-19.5	-19.5	87	50
美国原油	45.4	-10.8	-38.0	-24.8	-24.8	77	42
R/J CRB期货指数	170	-6.6	-13.0	-12.4	-12.4	207	168
LME铜价	5,965	-3.8	-4.7	-17.7	-17.7	7,348	5,773

数据源：彭博，汇丰环球投资管理。数据截至2018年12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）

- ◆ **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12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12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给任何人士或实体作任何用途。本文件不得分发给美国、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对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7月1日

ED 0974