

全球市場展望

2017年3月7日

持續轉向通膨回穩情境

持續轉向通膨回穩情境。最近幾個月全球經濟成長預測和通膨預期有所上升。對政府將從依賴貨幣政策轉向更具支持性的財政政策的預期依然強烈，市場等待川普總統澄清其支持成長政策的執行難度如何。新興市場經濟體呈現成長觸底，中國經濟成長則趨穩，巴西大幅放寬貨幣政策。

股市創下新高，歐元區前景改善。由於盈餘成長預測上調，我們青睞的資產類別，全球股票 2 月創下新高。我們相信，股市的任何跌幅可能都是有限的。我們增加歐元區，與美國股市一起歸為我們青睞的股市，因為我們預期未來 12 個月歐元區盈餘成長將加速，政治風險最終將下降。我們將利用歐元區股票的波動來增加部位。我們依然相信，基於情境的投資至關重要，特別是在我們臨近全球經濟周期末端之際。

管理利率風險至關重要。我們青睞美國優先貸款和成熟市場高收益債券，因為他們對美國不斷攀升的利率不太敏感。從貨幣的角度看，美國利率攀升可能近期在一定程度上支持美元。上周我們結束看好澳幣和看淡歐元的觀點（請參見第 24-26 頁）。

目錄

| | | |
|-------------|----|---------------|
| | 1 | |
| 提要 | | |
| 持續轉向通膨回穩情境 | 01 | |
| | 2 | 策略 |
| | | 投資策略 03 |
| | 3 | |
| 觀點 | | 資產類別 |
| 對於客戶重點問題的觀點 | 07 | 債券 13 |
| 總經概況 | 10 | 股票 16 |
| | 4 | 股票衍生工具 20 |
| | | 商品 21 |
| | | 另類策略 23 |
| | | 外匯 24 |
| | | 多元資產 27 |
| | 5 | |
| 資產配置 | | |
| 全球資產配置概要 | 30 | |
| 亞洲資產配置概要 | 31 | |
| | 6 | 表現回顧 |
| | | 市場表現概要 32 |
| | | 事件日曆 33 |
| | | 財富管理顧問部的刊物 34 |
| | | 重要資訊 36 |

投資策略

追隨通膨回穩趨勢

- 自我們 12 月中旬發表《2017 年展望》以來，股票市場和高收益債券繼續提供正報酬。然而，政府債券殖利率和美元呈現區間震盪。
- 一些技術性和期貨部位指標表明「川普式上揚」可能暫作停歇。然而，我們警惕過度去猜測市場的走勢，因為任何拉回可能均是相對有限的。
- 我們將繼續轉向增加股市投資，特別是在美國和歐元區。我們繼續青睞優先浮動利率貸款，但我們會尋求美國和歐洲高收益債券的更佳入市點。

通膨回穩支持風險資產上揚的證據

近期經濟數據使我們更相信我們正轉向通膨回穩的經濟環境。在美國尤其如此，消費者和商業信心調查結果顯著改善，近期財報季業績優良。歐元區似乎緊隨其後，日本表現略微遜色。亞洲多數經濟體正出現通膨回升的現象，但經濟成長却表現不一。

雖然經濟增速和盈餘上升有利於股票，但主要問題是各國央行是否會降低支持力度。我們認為，聯準會依然處於今年升息兩次的軌道上，而日本央行將力爭收緊政策。儘管歐洲央行目前未給出變化的信號，但我們將密切關注即將公佈的數據變化。在亞洲，各國央行（最近是印度央行）似乎已結束寬鬆貨幣周期。

最後，美國新政府的政策將舉足輕重，側重三大方面：(a) 企業稅務改革，(b) 財政支出擴大和 (c) 貿易政策。

我們青睞股票勝過債券

我們仍預計多元資產收益配置將產生正報酬

多樣的另類策略將產生正報酬

對投資者的啟示

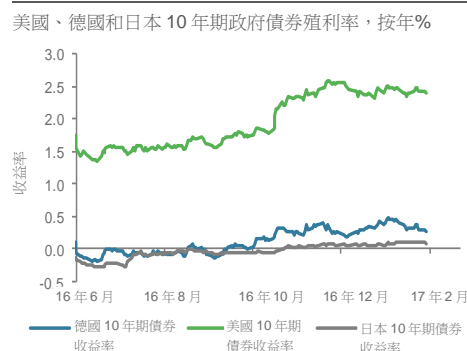


圖 1：全球股市突破 2015 年高位



資料來源：彭博、渣打

圖 2：過去 6 個月受美國殖利率推動，政府債券殖利率攀升



資料來源：彭博、渣打

投資策略

增加股票投資，對高收益債券保持耐心

我們更相信通膨回穩情境的出現，這意味著股票整體依然是我們最青睞的資產類別。美國和歐元區是我們最青睞的股市，畢竟兩地的通膨回穩趨勢似乎最強勁。雖然我們預計全球股市的任何跌幅本質上相對有限，但隨著我們臨近一些關鍵的選舉，歐洲股市很可能波動率颯升。

但是我們對未來 12 個月日本股市的信心有所下降。股市正報酬依然高度依賴日圓進一步走弱，但我們認為該觀點面臨兩個方面的風險。首先是避險需求（日圓），其次，因為通膨率未能持穩，通膨調整後殖利率上升。雖然如此，短期內，在盈餘預測大幅上調的背景下，日本股市看似有機會突破走高。

在商品價格持續攀升且美元穩定的背景下，新興市場股市過去兩個月有不錯的表現。雖然我們依然對未來一兩年相對經濟成長差異有利於新興市場持樂觀態度，但我們相信，鐵礦石、銅和石油（至少在短期內）等商品價格可能過度上漲。同時我們認為，由於臨近下次升息，未來數月美元可能小幅走強。因此，我們保留包括亞洲（日本除外）股票在內的新興市場股票作為目前的核心部位。

債券方面，我們精選的通膨回穩債券資產類別依然不變，他們對美國公債殖利率攀升不太敏感。這意味著，我們繼續青睞優先浮動利率貸款以及美國和歐洲高收益債券，但鑑於後者已大幅上漲，我們將等待更好的時機進一步增加投資。而收益型投資者可在短期內尋求多元資產收益解決方案。

鎖定部分利潤

第 6 頁上的圖說明儘管有個別例外，但我們多數關鍵的「#轉向？」投資主題普遍有好的表現。

鑑於我們不斷改進觀點和近期的市場表現，我們認為應結束兩個投資策略。上周我們對看好澳幣兌美元的策略獲利了結，因為該匯率可能已反映日益增強的通膨回穩環境。我們還結束看淡歐元兌美元前景的策略，因為我們憂慮歐洲政治風險溢價並未大幅攀升，歐洲央行或在今年某個時點縮減量化寬鬆計劃的規模。

投資策略

圖 3：我們的短期資產配置觀點（12個月）美元

| 資產類別 | 子資產類別 | 相對前景 | 投資理由 |
|---|--------------|------|--------------------------------|
|  多元資產策略 | 多元資產收益 | ● | 低政策利率、低/負殖利率料將依然是利多因素 |
| | 多元資產宏觀 | ● | 類保險資產抵禦殖利率飆升或美經濟國周期的突然終止 |
|  股票 | 美國 | ● | 盈餘復甦中；評價已充分反映；聯準會升息是風險 |
| | 歐元區 | ● | 經濟成長復甦；歐元疲弱有利；歐洲政局令人憂慮 |
| | 英國 | ● | 英國脫歐公投不利於盈餘前景；評價充分反映；英鎊疲弱有利於股市 |
| | 日本 | ● | 評價不昂貴；出現極端結果（漲或跌）的風險較高 |
| | 亞洲（日本除外） | ● | 盈餘上升有利；評價合理；美元走強令人憂慮 |
| | 非亞洲新興市場 | ● | 商品價格對企業盈餘至關重要；評價處於高位；資金流有利 |
|  債券 | 成熟市場政府債券 | ● | 殖利率低；評價充分反映；聯準會政策和高通膨構成風險 |
| | 新興市場政府債券（美元） | ● | 殖利率引人注目；評價合理；貿易政策構成風險 |
| | 成熟市場投資級公司債券 | ● | 殖利率合理；評價充分反映；防守型 |
| | 成熟市場高收益公司債券 | ● | 殖利率引人注目；評價昂貴；違約率應趨於走低 |
| | 亞洲公司債券 | ● | 殖利率適中；評價合理；需求/供給情況有利於債市 |
| | 新興市場（當地貨幣） | ● | 殖利率引人注目；評價合理；美元走強構成風險 |
|  外匯 | 美元 | ● | 利差回穩；聯準會利率路徑是美元進一步走強的關鍵 |
| | 歐元 | ● | 近期政局將影響市場，然而，長期前景不斷改善 |
| | 日圓 | ● | 漲跌風險互現之際，更多呈現區間震盪 |
| | 英鎊 | ● | 近期政局將限制上行空間，然而，匯率可能反映許多利空因素 |
| | 澳幣 | ● | 鐵礦石價格飆升不太可能持續；波動率可能上升不利澳幣 |
| | 亞洲（日本除外） | ● | 資金流有利，然而，美元強勢和貿易緊張局面是關鍵風險 |

圖例： ● 增持 ● 中性 ● 減持

資料來源：渣打

投資策略

圖 4：#轉向？是 2017 年投資的關鍵

自《2017 年展望》發表以來#轉向？主題的表現

| 資產類別 | 觀點 | 主題 | 開立日期 | 絕對 | 相對 |
|----------|----|--|------------------|-----|-----|
| 債券 | ↑ | 公司債券的表現優於政府債券 ^[1] | 2016 年 12 月 15 日 | NA | ✓ |
| | ↑ | 成熟市場高收益債券的表現將優於其他債券 | 2016 年 12 月 15 日 | NA | ✓ |
| | ↑ | 美國浮動利率優先貸款將提供正報酬 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | NA |
| 股票 | ↑ | 美國股票將提供正報酬，表現優於全球股票 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | ✓ |
| | ↑ | 日本股票（經外匯避險）將提供正報酬，表現優於全球股票 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | ✗ |
| | ↑ | 歐洲（英國除外）股票將提供正報酬，表現優於全球股票 | 2017 年 2 月 24 日 | --- | --- |
| | ↑ | 印度股票將提供正報酬，表現優於亞洲（日本除外）股票 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | ✓ |
| | ↑ | 中國股票將提供正報酬，表現優於亞洲（日本除外）股票 | 2017 年 2 月 24 日 | --- | --- |
| | ↑ | 印尼股票將提供正報酬，表現優於亞洲（日本除外）股票 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | ✗ |
| | ↑ | 美國科技股將提供正報酬，表現優於美國股票 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | ✓ |
| | ↑ | 美國小型股將提供正報酬，表現優於美國股票 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | ✗ |
| 商品 | ↑ | 「新中國」股票將提供正報酬 ^[2] | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | NA |
| 商品 | ↑ | 布蘭特原油 2017 年將走高 | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | NA |
| 另類資產 | ↑ | 另類資產策略配置將提供正絕對報酬 ^[3] | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | NA |
| 外匯 | ↓ | 看淡歐元兌美元（2017 年 2 月 17 日結束） | 2016 年 12 月 15 日 | ✗ | NA |
| | ↑ | 看好澳幣兌美元（2017 年 2 月 17 日結束） | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | NA |
| | ↑ | 看好美元兌人民幣 | 2016 年 12 月 15 日 | ✗ | NA |
| | ↑ | 巴西雷亞爾、俄羅斯盧布、印尼盾和印度盧比貨幣籃子 ^[4] 的表現將強於新興市場外匯指數 | 2016 年 12 月 15 日 | NA | ✓ |
| 多元資產 | ↑ | 多元資產收益配置將提供正絕對報酬 ^[5] | 2016 年 12 月 15 日 | ✓ | NA |
| | ↑ | 均衡配置的表現將優於多元資產收益配置 ^[6] | 2016 年 12 月 15 日 | NA | ✗ |

資料來源：彭博、渣打。2016 年 12 月 15 日（《2017 年展望》的發表日）至 2017 年 2 月 23 日期間或該策略結束時衡量的表現

^[1] 定制的組合，構成是 44% 的 Citi WorldBIG Corp Index Currency Hedged USD 和 56% 的 Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index
 ✓ - 正確買入判斷；✗ - 錯誤買入判斷；NA - 不適用
 增持 (↑) - 預計較相對基準的報酬更大
 減持 (↓) - 預計較相對基準的報酬更少

^[2] 「新中國」指數是定制的下列 MSCI 中國行業組的市值加權指數，包括製藥、生物技術和生

命科學、醫療設備和服務、軟體和服務、零售、電信服務和消費者服務

^[3] 另類策略配置在《2017 年展望：#轉向》第 36 頁中的圖 13 中予以描述

^[4] 定制的同等權重的巴西雷亞爾、俄羅斯盧布、印尼盾和印度盧比外匯指數

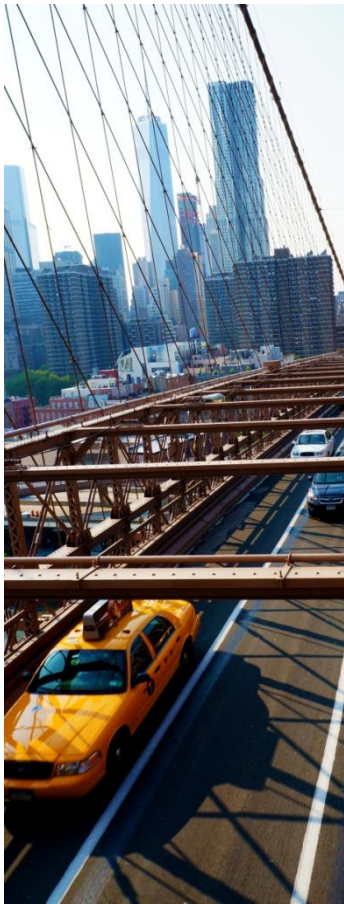
^[5] 收益配置在《2017 年展望：#轉向》第 34 頁中的圖 11 中予以描述

^[6] 均衡配置是 50% 的全球股票和 50% 的全球固定收益的組合

以往業績並不指示未來業績。我們不基於任何歷史數據對實際實現的任何結果或報酬做出任何保證、陳述或預測。

觀點

關於客戶的重點問題



Q 《2017年展望》發表已有兩個月。這兩個月有什麼變化？

A 現實繼續演繹我們在《2017年展望》中所強調的情境，經濟繼續轉向通脹回穩或「成長型通脹」。全球經濟成長數據普遍優於預期，通脹壓力並未失控，但在上升。一個輕微的警告是諸如商業和消費者信心指數等軟數據一直強於工業生產和商業投資等硬數據。我們相信這可能是未來經濟活動的領先指標。

在此背景下，美國政府有關減稅、監管改革、歐巴馬醫保法案和貿易政策的提案將舉足輕重。迄今，我們對此知之甚少，但我們預計未來數月這些方面會更加明朗。

Q 青睞全球股票的策略迄今有好的表現

您預計該策略將繼續嗎？
目前是投資的良機嗎？

A 展望未來 12 個月，我們仍認為全球股票將是表現最佳的資產類別。通常，年初是分析師開始下調經濟和盈餘成長預期的時刻。然而，因為上調了經濟成長預測，今年年初並非如此。

誠然，盈餘前景仍有大量不明朗因素。然而，有許多看好的理由，包括全球經濟成長加速、美國可能下調企業稅和改革金融行業。

短期前景總是難以判斷。一些指標表明市場可能已過度自滿。然而，基金經理人的現金部位仍高於正常水準，有愈來愈多的迹象表明投資者正規避下行風險（這是不過度自滿的信號）。因此，雖然總是存在短期拉回的風險，但我們認為任何的跌幅將可能受限於從目前水準下跌 5% 左右。

圖 5：成長與通脹預期上行

20 國集團國內生產總值成長及消費者價格通脹市場預期



資料來源：彭博、渣打

Q 就青睞程度而言，歐元區股票目前與美國股票並駕齊驅。您不憂慮政治前景嗎？

A 從 12 個月的角度來看，我們並不過度憂慮政治前景。的確，隨著我們經過荷蘭、法國和德國的重要選舉，我們預期政治風險將下降。

雖然如此，降低不明朗因素的路途可能崎嶇不平。法國似乎是最可能引起憂慮的國家，弗朗索瓦·菲永支持率的下降日漸增加國民陣線黨候選人瑪麗娜·勒龐當選總統的風險。

然而，這並非核心情境。即使她當選，勒龐可能需要應對反對黨佔主導的國民議會，這將嚴重限制她促使法國脫離歐元區的能力。

因此，在 12 個月的時間內，我們相信通膨回穩故事將主導市場情緒，支持盈餘和股市。因此，我們將利用短期內股市拉回的任何合適時機增加部位。

圖 6：歐元區經濟成長預期持續上調，但政治憂慮亦上升

市場的歐元區國內生產總值成長預期和法國與德國 10 年期政府債券的殖利率利差



資料來源：彭博、渣打

Q 您對新興市場資產有什麼最新思考？

A 我們相信新興市場有三個主要因素：經濟成長差異、美元和商品價格前景。

正如我們在《2017 年展望》中所提到的，新興市場和成熟市場的經濟成長差異料將擴大，有利於新興市場資產。同時，商品價格可望相對穩定。

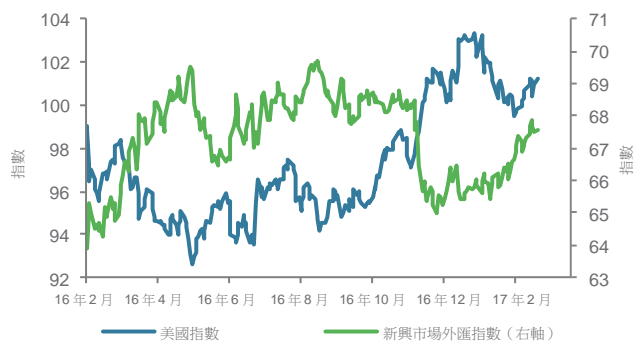
主要不明朗因素是美元前景。雖然我們一直認為美元不太可能急劇上升，但該觀點的風險顯著。特別是，一旦美國採取激進的貿易保護主義立場，可大幅削弱新興市場貨幣。

利多消息是近期貿易政策措辭似乎顯著軟化，但我們依然不清楚美國對中國的明確政策立場。

總之，我們對新興市場資產前景變得更樂觀。然而，關於美元和美國貿易政策前景存在顯著風險，目前我們青睞保持我們的「核心部位」狀態。

圖 7：新興市場貨幣今年至今有好的表現

美元 (DXY) 指數和摩根大通新興市場外匯指數



資料來源：彭博、渣打

Q 仍預期美國公債殖利率攀升。背後的原因是什麼，他們可能升至什麼水平？

A 我們相信，略微強勁的經濟成長率和持續上升的通膨壓力符合美國公債殖利率走高邏輯。我們預期聯準會將逐漸緊縮貨幣政策，2017 年預計再升息兩次。

因此，我們預計美國 10 年期公債殖利率將在 2017 年上升。我們的核心預期是未來 12 個月該殖利率將攀升至 2.50-2.75%。然而，我們認為殖利率有三分之一的機率升至更高。

在此背景下，我們青睞側重不太受利率持續上升影響的領域。成熟市場高收益債券依然是關鍵之選。雖然如此，這些債券的殖利率溢價已顯著下降，表明投資者可能希望等待更好的時機，再配置該類債券。

第二個青睞的領域是美國優先貸款，其性質上普遍更具防守性。他們也享有浮動利率資產的好處。這意味著高利率實際上有利於投資者，這亦是我們青睞該資產類別的另一個原因。

在新興市場債券中，由於上述外匯風險，我們繼續青睞美元計價債券。

總經概況

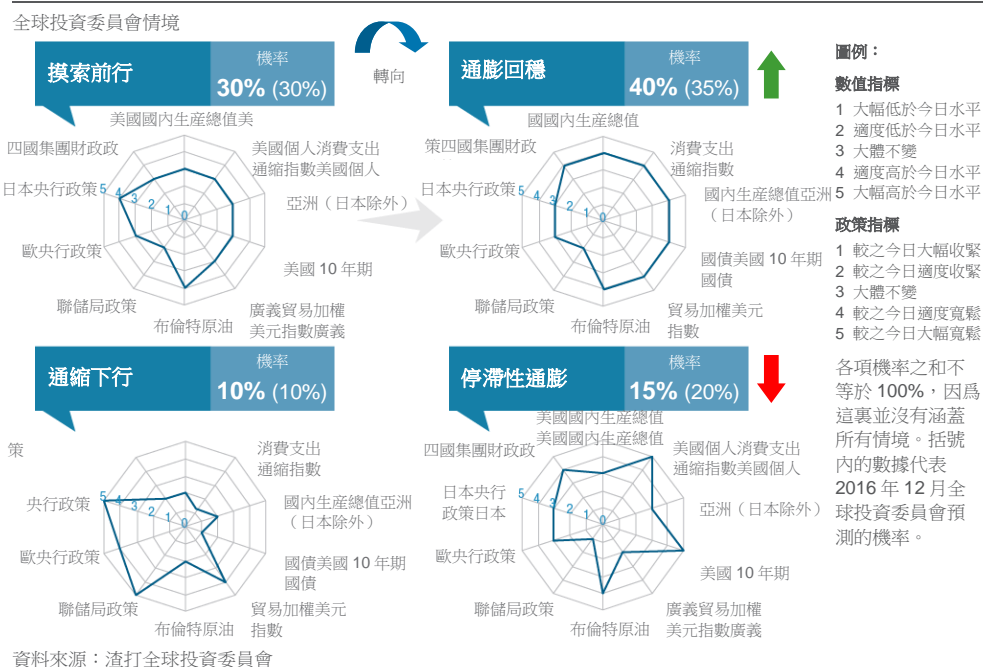
「通膨回穩」主題獲得動力

- **核心情境：**經歷多年成長放緩與通膨低落的摸索前行環境之後，全球經濟看似繼續轉向通膨回穩情境。歐元區成長預期升溫，亦為上述論斷提供一項新的佐證。
- **關鍵風險：**通膨急劇上行，對通膨回穩的可持續性構成潛在風險。不過，我們認為歐元區和中國的過剩產能可能抑制價格上漲。歐洲政治形勢及美國貿易爭端也可能使得情況更不明朗。
- **政策影響：**美國經濟成長與通膨加速，就業市場持續收緊，表明今年聯準會將至少升息兩次。同時，市場對歐洲央行與中國央行將削減量化寬鬆政策的預期不斷升溫。

歐元區加入通膨回穩行列

我們的全球投資委員會（GIC）進一步確信，全球經濟可以持續轉向通膨回穩情境。受歐元區成長加速及通縮預期減弱的支持，我們目前認為今年呈現通膨回穩或摸索前行情境的機率為 70%。隨著全球成長範圍擴大，成長放緩/通膨上行（停滯性通膨）情境出現的風險下滑。通縮仍舊是尾部風險，特別是在川普刺激計劃未能獲得國會支持，中國經濟成長急劇放緩，以及歐洲反歐元區政府勝選的情況下。

圖 8：繼續轉向通膨回穩情境



今年聯準會可能至少升息兩次

今年歐央行削減購債計劃的機率上升

中國日益致力於通過財政政策控制增長

對投資者的啟示



總經概況

美國 – 川普刺激政策是維持經濟成長的關鍵所在

提振信心：隨著就業市場收緊拉動消費，美國經濟成長步伐繼續加快，同時油價反彈提振能源與製造行業。儘管川普勝選提振了企業與消費者信心，但延續成熟經濟周期的關鍵是，通過企業支出提高生產力。川普實施刺激計劃（包括減稅與放鬆管制）的能力將發揮關鍵作用。

聯準會收緊政策：儘管整體通膨率上行，但聯準會的首選通膨指標（1.7%）仍低於 2% 的目標，且薪資水平仍舊受到抑制。我們認為，聯準會可能將逐步升息（今年大概升息兩次）。聯準會主席葉倫近期有關「等待太久」的警告表明美國可能於上半年升息。

歐元區 – 成長加速

持續高漲的信心掩蓋了政治風險：歐元區企業信心已經躍升至 6 年來的高位，延續英國脫歐公投以來的回升之勢。借貸成本處於紀錄低點，歐元疲弱以及就業市場持續改善，有助抵消即將到來的法國大選的政治風險。在法國，反歐元區候選人在民調中處於領先地位。

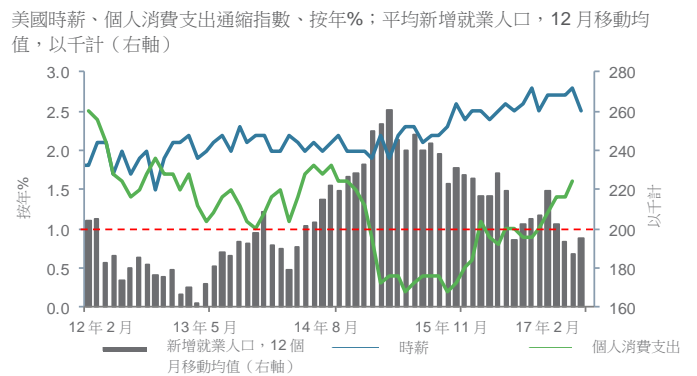
歐洲央行量化寬鬆政策的力道削弱？由於油價上漲，歐元區整體通膨率加速，不過核心通膨率（0.9%）仍遠低於歐洲央行 2% 的通膨目標。我們預計，反歐元區政黨將無法組成政府。因此，一旦到第四季即將到來的大選不明朗因素消散，歐洲央行取消刺激計劃的風險將不斷增強。

英國 – 隨著脫歐談判臨近，消費成長放緩

英國脫歐談判令其前景蒙上陰雲：儘管英國消費帶動了 6 月份英國脫歐公投以來的一波反彈行情，但其成長已經急劇放緩。通膨上行進一步削弱了幾近停滯的工資成長，損害了實際收入。我們預計，隨著英國啟動脫歐談判（有望於 4 月份開始），消費者與企業信心將減弱。

英國央行維持立場：我們預期英國央行目前將選擇忽略能源與進口價格上漲引發的通膨。不過，英國央行可能難以容忍通膨率攀升至 3% 以上。

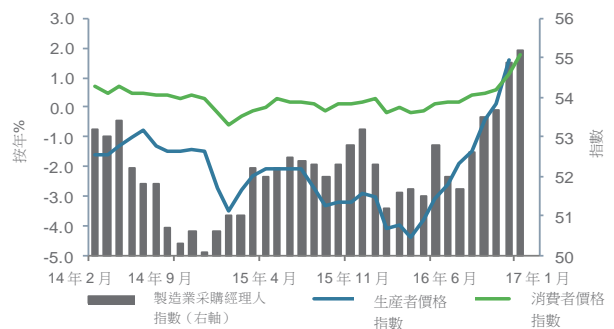
圖 9：美國就業職位平均每月穩步增加 20 萬個職位左右，但工資成長仍舊受到抑制，聯準會首選通膨指標仍位於 2% 的目標下方



資料來源：彭博、渣打

圖 10：近幾個月歐元區企業信心飆升，而受商品價格影響，通膨率轉為上行

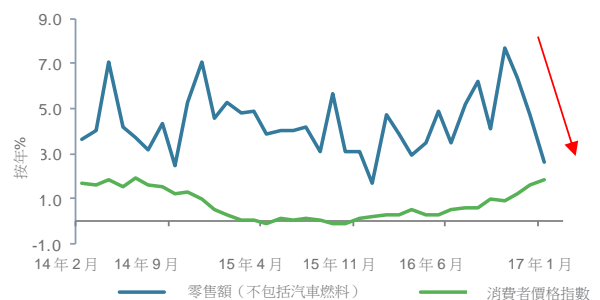
歐元區生產者與消費者價格通膨率，按年%；製造業採購經理人指數（右軸）



資料來源：彭博、渣打

圖 11：由於實際收入受到通膨上行的衝擊，近幾個月英國消費成長急劇放緩

英國零售額（不包括汽車燃料），按年%；消費者價格通膨率，按年%



資料來源：彭博、渣打

總經概況

日本 – 成長強勁，通膨疲弱

疲弱日圓提振製造業表現：繼日本央行採取政策將 10 年期政府債券殖利率穩定在 0% 左右之後，日圓自 11 月份以來一直表現疲弱，此走勢有助出口並提振製造業。不過，在實際收入成長疲弱之際，消費仍舊低迷，市場焦點轉向即將於 3 月份召開的年度薪資談判。

目前憂慮日本央行削減購債為時尚早：儘管成長預期升溫，但由於通膨持續下滑，可能使得日本央行更難立即削減購債。不過，長期通膨預期及全球殖利率不斷上行，增強了日本央行於今年晚些時候削減購債的風險。但是，我們認為該情況發生的機率較低。

中國 – 透過財政刺激措施維持成長

穩成長：隨著中國經濟向國內消費主導轉型，其成長保持穩定。服務業成長速度繼續超越製造業。我們認為，在第四季召開共產黨代表大會之前，中國政府將致力於維持經濟與財政穩定，所以其成長目標可能鎖定 6.5% 左右，與此同時還將控制槓桿水平。

放鬆財政政策，收緊貨幣政策：歷經多年的寬鬆立場之後，中國央行已於今年開始收緊貨幣政策，緣於受生產者價格上漲帶動，通膨壓力上升以及仍舊穩健的信貸成長提高了金融風險。隨著中國央行收緊貨幣政策，同時中國政府試圖穩定成長，我們預計其焦點將進一步轉向財政政策。

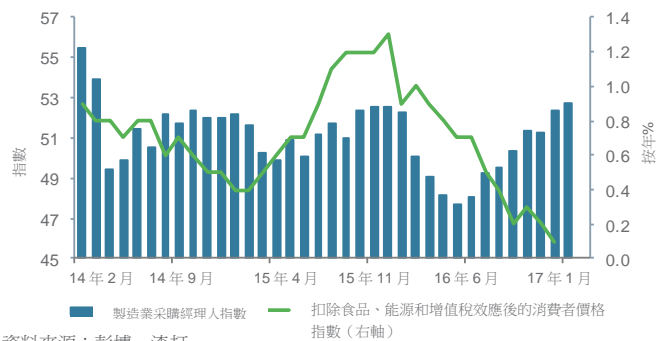
新興市場 – 印度轉向中性立場

亞洲轉向中性/收緊立場：受美國升息影響，亞洲通膨率及資本外流風險不斷攀升，表明亞洲各國央行的貨幣寬鬆周期或將結束。近期，印度央行出人意料地將立場從之前的鴿派轉為中性，而菲律賓央行也準備收緊政策。

巴西與俄羅斯可能放鬆政策：俄羅斯與巴西通膨率進一步下滑，從而為貨幣政策進一步放鬆留出空間。在巴西，縮減財政赤字是在更長期內維持貨幣穩定及貨幣政策寬鬆的關鍵。

圖 12：受出口走强支撐，日本製造業繼續復甦，但通縮壓力猶存

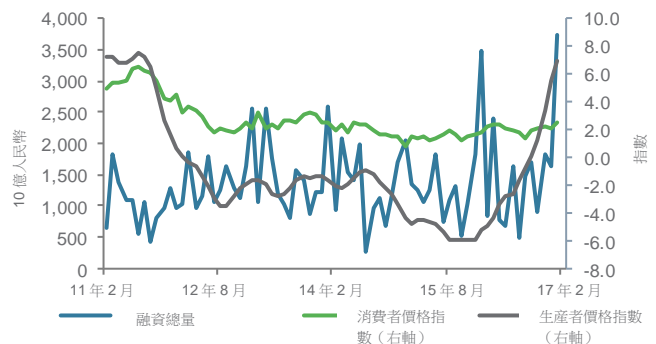
日本製造業採購經理人指數；扣除食品、能源和增值稅效應後的消費者價格指數，按年%（右軸）



資料來源：彭博、渣打

圖 13：中國信貸成長颯升且通膨壓力持續加大，可能導致中國央行收緊貨幣政策

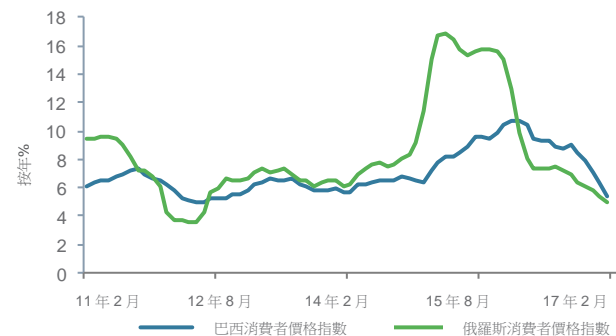
中國融資總量，10 億人民幣；消費者價格與生產者價格通膨率，按年%



資料來源：彭博、渣打

圖 14：巴西與俄羅斯通膨率繼續下滑，使其央行得以放鬆貨幣政策

巴西與俄羅斯消費者價格通膨率，按年%



資料來源：彭博、渣打

債券



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

對於新興市場債券的憂慮情緒減弱

- 我們維持看好企業債券多於政府債券的觀點。大部分成熟經濟體政府債券殖利率走高的預期成為政府債券報酬的阻力因素。企業債券提供的殖利率溢價創造更高的收入並可能緩解殖利率不斷上升的影響。
- 成熟市場 (DM) 高收益 (HY) 債券仍舊是我們最為看好的債券子資產類別。不過，略顯偏高的評價促使我們尋求更佳買入點。優先浮動利率貸款對於成熟市場高收益資產是具有吸引力的替代性投資。
- 由於全面貿易戰爆發的風險可能已經延後，我們轉為更加看好新興市場 (EM) 美元政府債券的觀點。我們仍舊認為亞洲美元債券及成熟市場投資級企業債券應為核心部位。

圖 15：我們看好的債券領域

| 債券資產類別 | 看好程度 | 殖利率 | 價值 | 匯率 | 最低殖利率 |
|--------------|----------------------|-----|----|-----|--------|
| 成熟市場高收益企業債券 | 看好 (貸款優於債券) | ● | ● | ● | 5.43% |
| 新興市場美元政府債券 | 核心部位 | ● | ● | 不適用 | 5.45% |
| 亞洲美元信用債 | 核心部位 (投資級優於高收益債券) | ● | ● | 不適用 | 3.86% |
| 成熟市場投資級企業債券 | 看好 | ● | ● | ● | 2.62%* |
| 新興市場當地貨幣政府債券 | 核心部位 | ● | ● | ● | 6.44% |
| 成熟市場投資級政府債券 | 最不看好 | ● | ● | ● | 1.19%* |

交通信號燈指，我們認為針對各資產類別而言，該因素發揮何種作用（積極、中性或消極）。YTW = 最低殖利率

*截至 2017 年 1 月 31 日。資料來源：渣打

我們看好企業債券多於政府債券

成熟市場高收益債券仍舊是我們最看好的債券類別

對於新興市場債券的憂慮情緒減弱，仍將其視為核心部位

對投資者的啟示



政府債券 – 成熟市場

自我們發布《2017 年展望》以來，成熟市場投資級 (IG) 政府債券殖利率大體保持區間震盪走勢。不過，更長期來看，我們預計美國和歐洲政府債券殖利率將小幅走高。在美國，鑑於聯準會升息前景，通膨上行及由於財政刺激措施可能引發的債券供應增加，我們預計到 2017 年底，10 年期國債殖利率將上升至 2.50-2.75%。在歐洲，通膨上行及削減量化寬鬆計劃的購債規模或結束購債的前景可能改變供需動態並導致債券殖利率上升。

不過，近期來看，政府債券仍舊處於超賣狀態，歐洲政治風險或是全球成長的風險增加，可能導致殖利率短期內拉回。我們認為，任何此類拉回均是我們削減 G3 政府債券部位並向我們看好的股票與企業債券領域配置的機會。我們看好透過成熟市場投資級企業債為持有優質債券的策略。

債券



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

圖 16：投資者仍舊極度看跌美國公債

CFTC 美國 10 年期國債合並後非商業淨部位



資料來源：彭博、渣打

鑑於我們預期殖利率將上行，我們建議將美元計價債券的存續期間維持在 5 年期左右。此外，考慮到我們近期看漲美元的立場（請參見第 24-26 頁），我們傾向維持外匯避險成熟市場投資級政府債券。

政府債券 – 新興市場美元政府債券

由於部分阻力因素已經減弱，我們轉為看好新興市場美元政府債券。正如我們過去強調的那樣，我們仍舊認為 5.5% 的發行殖利率具有吸引力且評價與歷史均值相比偏低。事實上，近期美國企業債券的強勁表現意味著，新興市場美元政府債券的評價相對更低。

圖 17：新興市場美元政府債券評價並不高

新興市場美元政府債券利差或殖利率溢價



資料來源：摩根大通、彭博、渣打

在我們發布《2017 年展望》之時，我們已經強調指出公債殖利率上行及交易限制是關鍵風險。我們認為，過去兩個月中美爆發全面貿易戰的風險已經下降，該情況有利於新興市場。

新興市場經濟成長趨穩及商品價格更加有利，應能緩解信用品質的下行壓力。因此，我們認為新興市場美元政府債券提供正報酬的可能性較高。

企業債券 – 成熟市場投資級企業債券

正如我們之前強調指出的那樣，我們建議透過成熟市場投資級企業債券持有高品質債券並將其作為核心部位。

除了較政府債券提供較高的殖利率之外，投資級企業債券還可能獲益於不斷改善的基本面因素。我們仍舊看好美國投資級企業債券勝於歐洲投資級企業債券，因為美國債券發行殖利率較高且一旦歐洲央行結束企業債券購買計劃，歐洲殖利率溢價（債券價格下降）可能上升。

在美國，有關債券利息費用抵扣可能取消的風險導致債券集中在今年上半年發行。不過，具體情況有賴準確的細節，此舉可能構成有利因素，因為其可能導致未來債券發行量降低，信用指標改善及依靠發債回購股票的熱度下降。

企業債券 – 成熟市場高收益企業債券

成熟市場高收益企業債券及美國浮動利率優先貸款仍舊是我們最看好的子資產類別。受市場對短期高收益債券需求強勁的支持，成熟市場高收益債券提供的報酬優於預期。

高收益債券也受到油價上漲的支持，同時油價上漲也導致頁岩油生產商增加鑽井活動。該情況可能導致 2017 年利潤上升及違約風險下降。此外，高收益債券與股票的關聯度較高，應能獲益於美國強勁的經濟成長，從而應能導致企業營業收入增加並改善償債能力。

債券



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

不過，近期反彈表明利差或殖利率溢價接近 2014 年低位。儘管我們繼續看好高收益企業債券，但我們認為可以尋求更好的買入點。

圖 18：成熟市場高收益債券利差顯著下降

成熟市場高收益債券利差或殖利率溢價



資料來源：彭博、渣打

我們仍舊看好美國優先浮動利率貸款，其對於高收益債券是有吸引力的替代投資。儘管近期強勁表現限制其價格上漲潛力，但其仍舊是穩定利差的最佳來源。

企業債券 – 亞洲信用債

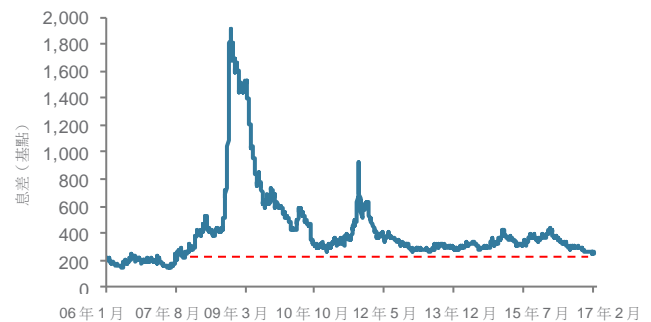
鑑於亞洲美元債券在新興市場債券內具有的防禦屬性，我們仍舊看好該類債券。該資產類別依舊受到淨供應量可能下降及當地持續性需求的支撐，特別是中國需求的支持。

儘管由於信用品質超出其他地區，使得其相對較高的評價具有一定合理性，但我們認為該類債券並未完全反映地緣政治風險、交易相關風險以及由於中國進一步實施資本管制導致中國需求下降的風險。儘管我們預計 2017 年亞洲美元債券將提供正報酬，但與此同時其亦呈現較高的波動性，也是我們意料之中的情況。

就亞洲債券而言，高收益債券價格大幅反彈，目前比投資級債券的溢價接近多年來的低位。我們看好投資級債券，仍建議精選高收益債券。

圖 19：亞洲高收益債券提供的殖利率溢價處於多年來的低位

亞洲高收益債券與亞洲投資級企業債券之間的利差



資料來源：摩根大通、彭博、渣打

新興市場當地貨幣債券

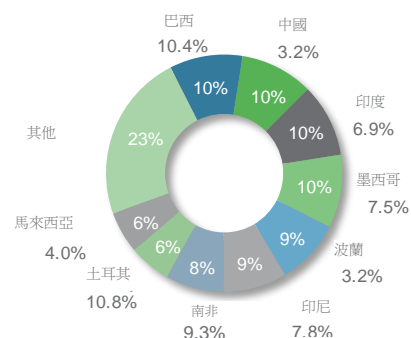
我們轉持稍微正向看待新興市場當地貨幣債券的觀點，驅動因素為，考慮到爆發破壞性貿易戰的風險下降，我們更加正向看待新興市場資產。不過，我們仍舊建議投資以美元計價的新興市場債券以降低匯率風險。

儘管我們預期新興市場貨幣兌美元將走弱（請參見第 26 頁），但較高的發行殖利率應能在一定程度上抵消貨幣疲弱的影響。不過，我們認為，除巴西和俄羅斯等少數高殖利率國家之外，降息周期已經暫停或結束，從而削弱了價格進一步上漲的空間。

我們看好拉丁美洲與亞洲當地貨幣債券多於歐洲與中東當地貨幣債券。

圖 20：新興市場當地貨幣債券組合的構成

GBI 廣泛多元化指數國家權重（內部）與殖利率（外部）



資料來源：摩根大通、彭博、渣打

股票



債券



股票



商品



另類策略



外匯



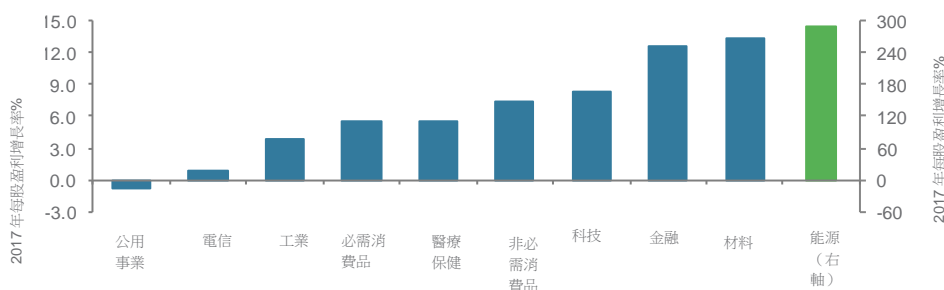
多元資產

2017年開年強勁

- 自我們於 12 月 15 日發布《2017 年展望》以來，全球股市表現良好，漲幅達 4.5%，其中新興市場（EM）領漲，漲幅接近 6%。我們最為看好的美國股市上漲 5%。在我們的關鍵主題之中，中國新經濟主題一路領先，漲幅為 12%。
- 我們仍舊看好全球股市前景，而全球股票是我們最看好的資產類別。受正面盈餘趨勢的支持，圍繞在市場評價的憂慮情緒減弱。不過，股票相對債券低估的程度已經下降，原因為債券殖利率攀升且股市反彈。由於經濟周期看似拉長，評價具備在更長時間內維持高位的空間。我們建議投資者保持股票部位，轉向成長型股票，同時維持部分收益型股票的部位。
- 美國股票是我們在全球範圍內最為看好的資產類別。2016 年後期，考慮到市場評價水準較高，我們強調美國股市盈餘需要持續成長。而 2016 年第四季美國上市公司盈餘已經開始成長，企業盈餘的長率接近 8%（關於 2017 年盈餘成長的市場預期為 11%）。
- 在我們的股票配置之中，我們對看好的類別做出一定調整。我們將歐元區與中國股票評級從中性上調至看好，將日本與印尼股票評級從看好下調為中性。在我們的全球市場偏好列表之中，歐元區股票的排名僅次於美國，在亞洲市場，中國股票的排名僅次於印度。
- 自發布《2017 年展望》以來，我們更加看好新興市場股票。不過，由於憂慮美元走强及商品價格漲勢可能放緩（年初至今，商品價格出人意料地上漲），我們對其維持中性觀點，這意味著包括亞洲（日本除外）在內的新興市場股票將難以領先全球股市。

圖 21：受能源產業帶動，美國企業盈餘處於穩步上行趨勢

標普 500 指數盈餘 - 按行業劃分



資料來源：FactSet、渣打

我們看好全球股票，其中美國領漲

美國企業盈餘呈現正面驚喜

中國與歐元區股票評級上調至看好狀態

對投資者的啟示



股票



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

美國 – 達到盈餘成長預期

美國是我們最看好的股票市場之一，過去一個月的最大驅動因素是其盈餘狀況。第四季盈餘大幅超出預期，市場成長預期從年初的 6% 提高至當前的 8%。公布第四季業績的企業中，有將近 70% 的盈餘超出預期，其中科技企業盈餘狀況最佳。

美國股市有好表現的另一項推動因素是潛在的稅務改革。如企業的所得稅稅率從 35% 降至 20%，那麼美國企業盈餘每年可成長 5 個百分點。

繼總統川普要求在 120 天之內重新審核《多德-弗蘭克法案》之後，美國銀行業前景改善。由於該法案導致銀行交易成本增加，廢除（或削弱（可能性更大））該法案可能對銀行業發揮積極影響。自我們發布《2017 年展望》報告以來，銀行業股票價格上漲 6%。

我們認為，美國股市面臨兩項關鍵風險：評價與債券殖利率。目前，標普 500 指數的 2017 年預期本益比為 18 倍，任何盈餘不如預期的情況均會對其構成影響。同時，通膨回穩環境下，債券殖利率大幅上升可能損害股票行情，而如果債券殖利率上行主要緣於通膨加速的推動，那麼股票所受影響尤甚。

圖 22：美國股市評價較高

MSCI 美國股票本益比



資料來源：MSCI、FactSet、渣打

歐元區 – 前景改善

我們已將歐元區與美國股票評級同時上調至看好。此番上調反映出領先經濟指標和企業盈餘持續改善的趨勢。市場預期，2017 年歐元區企業盈餘將成長 19%。

銀行業這一市場權重最大（21%）的行業獲益於美國利率走高的趨勢。利率走高可支持銀行利息收入，對於國際業務比重較大的銀行尤為如此。對於區域性銀行而言，歐元區殖利率預計將維持低檔，持續拖累利息收入的表現。

另一項積極因素是歐元依舊疲弱，不僅有利於該地區的出口商，還導致 2017 年歐元區併購活動增加，因為現金充裕的美國公司試圖透過收購實現成長，以彌補之前投資低迷的情況。資本商品與運輸行業的出口型公司可能是潛在的標的。

歐元區股票評價相對高於歷史水準，儘管其 2017 年預期本益比為 14 倍，較全球股票折價 11%（而 2015 年與之持平）。我們認為，歐元區面臨兩項關鍵風險：政治形勢與盈餘。法國民調的最新進展令部分投資者不安（請參見第 11 頁）。同時，在即將到來的第四季財報季，盈餘情況可能令人失望。

圖 23：歐元區盈餘預測急劇上行

歐元區盈餘預測與盈餘修訂



資料來源：FactSet、渣打

股票



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

亞洲（日本除外）- 中國股票評級上調至看好

受中國股票前景持續改善的支持，亞洲（日本除外）股票前景改善。不過，從未來 12 個月來看，我們預計美元將小幅升值，川普貿易政策持續不明朗。該兩項因素均可能使經濟成長及股市表現承受壓力。我們仍舊將亞洲（日本除外）股票作為核心部位。

鑑於上述憂慮，我們更加看好聚焦國內需求的亞洲股市，包括印度和中國，其中印度是我們最看好的亞洲市場，而近期中國股市評級從中性上調至看好。

我們上調中國股市評級，反映出我們對房地產行業的前景及新中國經濟主題的成功抱有的信心與日俱增，而該主題自《2017 年展望》發布以來一直表現良好。儘管中國房地產行業的交易量及價格漲勢放緩，但庫存水平銳減且售罄率（建案啟動後售出的比例）已從 60% 提高至 80%。

印度股市的前景仍舊看好。自我們發布《2017 年展望》以來，股市漲幅高達 8%，且印度股市仍舊是我們在該地區最看好的市場。相對該地區其他市場而言，印度在國內需求主題的投資比重較大，除科技行業外，其可在美國貿易政策變化時為投資者提供一定保護。

圖 24：亞洲（日本除外）股票指數與美元反向關聯



亞洲以外新興市場- 非石油商品價格攀升

我們對於亞洲以外新興市場持中性觀點，自我們發布《2017 年展望》以來，其一直是表現最佳的地區之一，漲幅高達 7%。亞洲以外新興市場股票反彈的一項關鍵驅動因素是非能源商品價格上漲，特別是鐵礦石價格的漲幅高達 20%。該狀況推升了與鐵礦石價格關聯的市場：巴西股市上漲 15%。

鐵礦石價格走強部分反映出中國成長復甦且市場對全球成長抱有的樂觀情緒增強。鐵礦石價格飆升，促使礦商提議依據礦石的不同品位實行分級定價，此舉引發的衝突與之前導致鐵礦石從年度定價轉向季度定價的衝突相似。如該情況導致礦商將減產作為談判籌碼，那麼鐵礦石價格及巴西股市均可能進一步上漲。

市場對於川普貿易立場可能引發的地緣政治影響存有憂慮，該等憂慮已經使得市場對於墨西哥抱有的情緒面臨壓力。不過，與依賴貿易的亞洲市場相似，該情況未必會引發看跌的股市觀點。墨西哥市場最大的行業是食品、飲料與烟草，其權重高達 20%。

與其他地區相似，亞洲以外新興市場評價較高，2017 年市場預期本益比為 12 倍。2017 年盈餘成長預計將達到 18%，其中巴西與墨西哥股市領漲，墨西哥以當地貨幣計算的盈餘成長將接近 30%。

圖 25：亞洲以外新興市場的表現與 CRB 指數關聯



股票



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

日本 – 轉持更加謹慎的立場

我們已將日本評級從看好下調為核心，反映出我們對其成長前景抱有的信心減弱及盈餘向上修訂的情形減少。不過，我們維持對日本股市（經貨幣避險）的主題看漲觀點，緣於我們認為其短期（1-3 個月）前景看好。

近幾年，受日圓疲弱支持，日本企業得以大幅提升盈餘。展望未來，我們對美元兌日圓的看漲程度降低，同時對未來 12 個月企業盈餘前景的信心減弱。

另一項使得未來 12 個月日本股市前景面臨壓力的因素是美國貿易政策，而汽車與資本商品行業的上市企業面臨的風險尤甚。儘管在上世紀 80 年代中期至 90 年中期日圓大幅升值之後，日本企業在海外本土化生產實現重大進展，但美國仍舊是其重要的出口市場。

自川普當選總統以來，日本股市一致表現正面，漲幅高達 11%，可能反映出市場對於全球成長抱有的樂觀情緒超越其對川普貿易政策存有的憂慮情緒。

與歷史水平相比，日本股市評價合理，2017 年共識預期的本益比為 15 倍。

圖 26：受日圓貶值支持，日本企業盈餘飆升，但資本支出落後



英國 – 脫歐不明朗因素猶存

英國股市仍舊是我們最不看好的市場，反映出市場持續憂慮英國脫歐將影響國內需求與英鎊。首相特蕾莎·梅已經表明將觸發第 50 條，從而將在 3 月底前正式啟動脫歐的談判程序。

我們認為英國啟動第 50 條展開談判程序之後，將透過以下兩個途徑影響股市表現：

- 1) 其可能導致英鎊貶值，從而有利於以當地幣計價的富時 100 指數的表現，緣於該指數海外盈餘所佔的比重較高。
- 2) 脫歐路徑不明，特別是對金融行業的影響無法確定，可能導致投資決策延後以及依賴歐盟開放性的工作職位轉移。

自脫歐公投以來，英國經濟成長出人意料地呈現成長。不過，未來其仍面臨重大不明朗因素，同時鑑於股價走弱及英鎊貶值引發的不利影響，英國股市可能受到衝擊。

英國脫歐公投過後，市場評價初步下調，此後市場對英國 2017 年本益比的預期已經躍升至 15 倍，我們認為該評價水平較高，尤其是考慮到第 50 條談判程序啟動將引發的諸項不明朗因素。

圖 27：以英鎊與美元計價的富時 100 指數的走勢分化



股票衍生工具



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

選擇權市場活動表明股市並未過度自滿

投資者繼續斟酌低波動率是否意味著市場過度自滿。的確，指數波動率繼續受抑，波動指數徘徊在 2007 年和 2014 年曾出現的低位。低指數波動率的一個關鍵因素是指數成分股的高分散性或低相關性。自 2016 年 11 月川普獲勝以來，投資者開始側重通膨回穩行業，迴避防守性行業。如果股票向不同方向移動，即股票的相關性較低，在股票間的移動可「彼此抵消」，降低指數的整體波動率。

然而，深究細查，我們注意到標準普爾 500 指數賣權相對買權昂貴（圖 28）。實際上，標準 500 指數選擇權的偏斜（90%賣權和價平買權之間的 6 個月隱含波動率差）一直高於 2014 年 9 月以來的高水準 4.5%。過去 10 年有三個時期標準普爾 500 指數的偏斜高於該水平。任何 6 個月滾動期中的最大跌幅是 16%，發生在 2011 年 8 月美國主權評級下調期間。

圖 28：標準普爾 500 指數賣權相對買權昂貴。保護措施限制美國股票的下行空間

標準普爾 500 指數，90%買權和價平買權之間的 6 個月隱含波動率差



資料來源：彭博、渣打
截至 2017 年 2 月 20 日

我們認為，這麼高的偏斜，或標準普爾 500 指數賣權相對買權昂貴，意味著市場參與者對股票可能急劇下跌採取了保護措施。這應會緩衝股票的拉回，避免演變成大規模拋售，因為出現恐慌性拋售的可能性降低。這對於我們增持美國股票的立場增加了「技術性支持」。

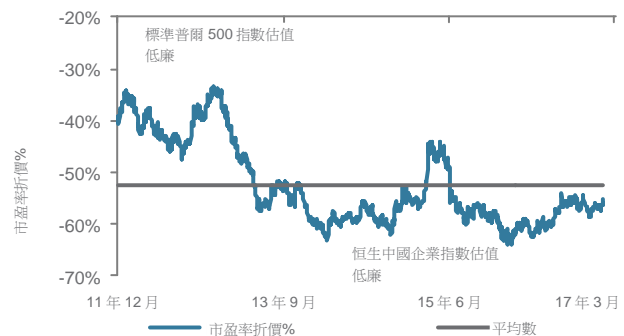
此外，尋求收益的投資者可能透過賣出賣權利用偏斜的陡峭程度，特別是有良好基本面的產業。我們認為，隨著稅改政策出爐和海外現金回流，賣出美國科技股的波動率以獲得收益仍具吸引力。

透過賣出香港/中國股票賣權實現較佳的進場點

其他地區，因為我們在亞洲（日本除外）地區將中國股票上調至青睞的市場地位，我們希望重申中國股票相對全球股票的低廉評價（圖 29）。隨著經濟數據持續改善，中國政府的財政刺激措施和系統內的「流動性困境」，我們相信這些因素將有利於中國股票。賣出中國股票的賣權可使投資者獲得較佳收益，我們看到有可能在較低廉評價甚至更吸引人的進入點擁有股票。

圖 29：中國股票相比全球股票評價低廉

恒生中國企業指數 12 個月預期本益比較標準普爾 500 指數存在折價



資料來源：彭博、渣打
截至 2017 年 2 月 20 日

商品



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

短期可能拉回

- 我們認為商品中期內或延續適度上行趨勢，符合我們的主要通膨回穩情境。
- 儘管我們預期年底前油價走高，但油價可能拉回的迹象增加，我們下調我們的短期觀點。
- 黃金預期將主要呈現區間震盪。然而，我們青睞在 1,250 美元/盎司的水平附近減少投資。

長期前景依然有利

商品價格中期內或延續上行趨勢。許多因素，包括中國成長前景穩定和美國和歐元區經濟進一步復甦，是普遍的支持因素。此外，截至目前川普總統暗示採取更緩和的貿易政策，尚未形成重大貿易衝突前景。

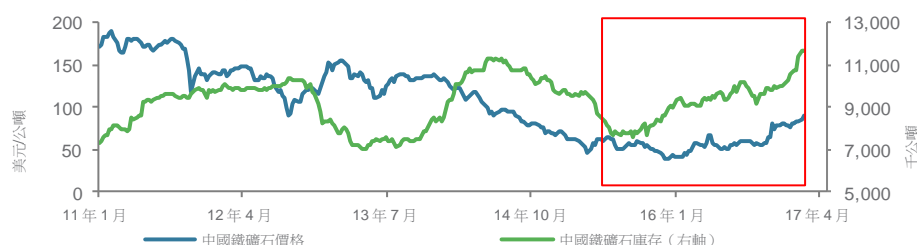
2017 年油價可能繼續回升。儘管我們並不相信油價會直線上升。我們認為，從投機者過高的部位判斷，歐佩克石油輸出國組織削減原油產量之後的積極進展短期內可能已反映在油價之中。同時，美國原油產量意外上升。長期而言，我們認為市場可能繼續轉向供應趨緊。然而，短期油價可能拉回。

利多和利空因素交互之際，黃金可能依然區間震盪。歐洲政治憂慮持續和貿易衝突前景揮之不去是利多因素。相反的，聯準會繼續溫和升息將限制黃金的上行空間。升息快於預期顯然是黃金的利空因素。

我們認為，自我們發表《2017 年展望》以來，工業金屬的下行風險有所增加。首先，我們認為，許多主要金屬的價格已強勁上揚，但庫存累增，與 2017 年相比，隱約可見供給擴大、需求下降。因此，我們目前減少該資產的投資。

圖 30：中國鐵礦石庫存飆升或阻礙價格上揚

中國鐵礦石價格和中國鐵礦石庫存



資料來源：彭博、渣打

年底油價走高，但可能先拉回

減少黃金配置，在低價位買入

減少鐵礦石和銅的投資

對投資者的啟示



商品



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

原油—呈拉回態勢

儘管我們預期原油中期內將保持上升趨勢，走向 60-65 美元/桶，但我們認為近期拉回風險增加。我們認為兩個原因。首先，投機者部位依然接近極端高的水平，表明歐佩克減產行動已大體反映在油價中。其次，美國原油產量上升速度快於我們的預期，同時美國原油和天然氣庫存上升。

除了短期動態，我們認為，更大範圍內繼續演繹原油的供需再均衡故事。歐佩克減產所減少的原油供給可能超過美國原油的增產量。搭配成熟市場和新興市場的強勁需求，可能造成供給缺口，形成油價的上行壓力。

黃金—區間震盪短期機會

我們認為，利多利空因素交互之際，黃金可能維持區間震盪。在 1,250 美元/盎司附近的水平，我們青睞減少投資，預期黃金下行空間止於 1,140 美元/盎司左右。

扣除通膨率的（實質）利率依然是黃金走勢的驅動因素。聯準會升息周期快於預期或許會拉升實質利率，不利於黃金。然而，通膨率大幅上升將抑制實質利率並推動黃金上揚。目前，我們 2017 年的基礎情境預期實質利率大體維持區間震盪，因為通膨回穩和利率上升的影響相互抵消。排除短期的戰術性布局因素，我們青睞將黃金作為長期投資組合的避險工具，以規避經濟周期末端和貿易衝突大幅升級的風險。

工業金屬—強勁上揚不能持續

我們認為，尤其是銅和鐵礦石這些工業金屬的上揚已經脫離基本因素。庫存升高發出警告。此外，中國房地產市場放緩，鐵礦石和銅的需求可能下降。另外，生產商削減成本，今年供給可能飆升。長期而言，資本支出抬頭之際，我們的核心通膨回穩情境有利於工業金屬。短期而言，我們青睞減少投資。

圖 31：美國原油產量回升速度快於預期

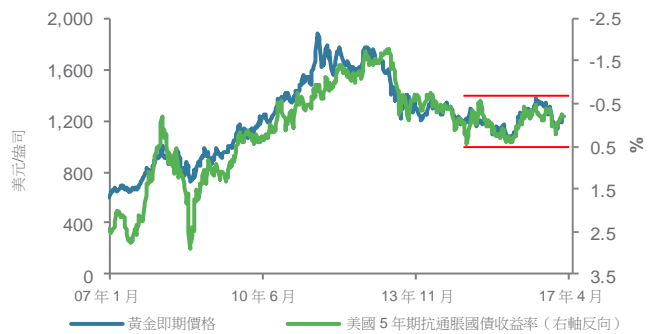
美國能源部公佈的美國原油產量和按年變化



資料來源：彭博、渣打

圖 32：黃金將追隨大體區間震盪的實質利率預期（以抗通膨公債代表）

美國 5 年期抗通膨公債殖利率（反向）和黃金價格



資料來源：彭博、渣打

圖 33：發生什麼變化—原油

| 因素 | 近期動向 |
|------|-------------------|
| 供給 | 歐佩克繼續減產，但美國供給強勁增加 |
| 需求 | 需求成長受新興市場推動 |
| 美元前景 | 美元近期拉回之後呈現區間震盪 |

資料來源：渣打

圖 34：發生什麼變化—黃金

| 因素 | 近期動向 |
|------|-------------------------------|
| 利率預期 | 美國 10 年期殖利率觸及 2.6% 的高位後呈現區間震盪 |
| 通膨預期 | 美國和歐元區通膨預期近期趨緩 |
| 美元前景 | 美元近期拉回之後呈現區間震盪 |

資料來源：渣打

另類策略



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

替代策略表現出色

- 另類策略，可視為股票投資的替代策略（股票避險和事件驅動策略），與傳統股票高度相關，近期伴隨持續的通膨回穩主題，隨著股票市場創下新高而表現出色。
- 我們繼續青睞全球宏觀策略並在我們青睞的策略中增加股票避險。
- 跨資產相關性，個股和外匯相關性，以及地區相關性均在下降，為受益於高分散性的策略提供更多機會。

事件驅動和股票避險策略受益於股市上漲

事件驅動和股票避險策略與股票高度相關，近期股票的表現實際幫助二者表現出色，自從我們發表《2017 年展望》以來，二者分別提供 3.6% 和 2.1% 的收益。因為正面的經濟情境和股票分散性擴大的機率增加，我們在青睞的策略中增加股票避險。

另類策略配置的好處

正如我們《2017 年展望》中所提到的，在投資配置中使用多樣化的另類策略組合大有裨益。我們的結論是，2000 年至 2016 年，優化的另類配置與全球股票有類似的年化報酬 3.1%，同時具備更佳的保本特性。

我們增加股票避險投資，與全球宏觀策略一起是我們青睞的兩個領域。我們的配置是：股票避險(31%)、事件驅動(26%)、全球宏觀(21%)和相對價值(22%)。詳情請參見我們的《2017 年展望》。

圖 35：支持單個另類策略的因素

| 可能有利的條件 | |
|---------|---|
| 股票避險 | 在股票領域，股票和行業的業績分散性較高時，股票避險策略普遍表現出色 |
| 事件驅動 | 若公司追求增值活動，包括分拆和回購，事件驅動策略行之有效 |
| 全球宏觀 | 若市場缺乏短暫頻繁的價格波動，全球宏觀策略表現較佳。全球宏觀策略高度依賴特定的全權委托主題 |
| 相對價值 | 信貸產品價格急劇下降和飆升可為相對價值法中的信用多空策略提供機會 |

資料來源：渣打、避險基金研究公司 (Hedge Fund Research Inc)、彭博

環球宏觀策略提供多樣性

股票避險和事件驅動策略是股票投資的替代策略

另類配置可提供風險調整後收益

對投資者的啟示



外匯



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

短期美元可能上升

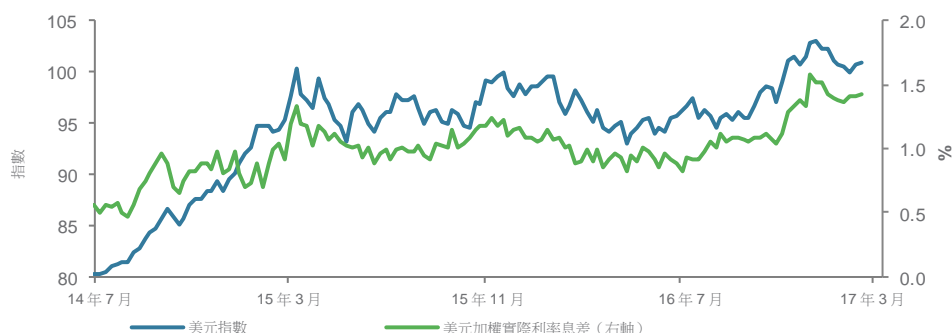
- 我們預期歐元將面臨偶然壓力，但開始注意到長期基本因素改善。日圓可能維持區間震盪，因為貨幣政策與美國分道揚鑣屈服於部分避險需求。
- 在英國脫歐談判進行之前，英鎊短期面臨下行風險。然而，長期而言，我們深知許多因素可能已反映在英鎊匯率中。
- 我們認為，鐵礦石價格過度上漲之際，澳幣短期拉回風險上升。我們預期新興市場貨幣普遍維持穩定，但投資者應習慣應對貿易緊張態勢升級的任何迹象。

中期美元升幅可能有限

- 美國大選之後美元回吐多數漲幅。我們認為有兩個原因。首先，市場可能高估美國大規模財政刺激計劃的機率，因為達成政策共識依然充滿挑戰。其次，其他地區，最值得一提的是歐元區，經濟進一步改善，表明未來貨幣政策分化的空間縮小。
- 未來，我們的基礎情境是短期內美元適度走強，隨著美國升息反映在美元匯率中，最終美元會穩定。短期而言，歐元區和英國的政治憂慮將可能使其各自貨幣面臨壓力。長期而言，其核心基本因素的改善可能反映在刺激措施的取消和貨幣政策分化程度下降。
- 川普總統在稅改和國際貿易這些關鍵領域的政策依然是主要的不明朗因素。我們看到可導致美元漲跌的情境。例如邊境稅可促使美元普遍走強，而類似貿易戰的情境可導致避險情緒，有利於歐元、瑞士法郎和日圓兌美元，但進一步不利於新興市場貨幣。

圖 36：美國實質利率差適度上升將支持美元

美元指數(DXY) 和 10年期美元指數加權實質利率差



資料來源：彭博、渣打

短期歐元面臨風險，長期正向

美元兌日圓將區間震盪

短期澳幣可能拉回

對投資者的啟示



外匯



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

歐元—調整我們看淡 12 個月前景的觀點

儘管我們預期歐元短期面臨壓力，但我們長期更看好歐元。我們認為目前有兩個因素推動歐元：1) 有關歐元懷疑主義政黨崛起的政治憂慮和 2) 經濟持續復甦之際歐洲央行可能縮減刺激措施。

我們認為，法國極右派候選人勒龐贏得大選並擁有實施極右政策的機率仍然較低。不管怎樣，我們認為，在選舉之前，歐元或維持受抑狀態。長期而言，歐元區經濟的改善可促使歐洲央行取消刺激措施。儘管目前歐洲央行青睞維持現有政策，但經濟逐漸復甦可能導致刺激措施的取消。

日圓—極端波動的風險上升

貨幣政策分化依然是近日期圓的主要動力，因為日本央行可能在聯準會逐漸升息之際，維持其當前控制殖利率曲線的政策。然而，在美國可能稅改和貿易緊張態勢的背景下，近期風險增加。該情境下產生的大量避險需求促使日圓可能仍會走強。如果邊境稅出爐，可導致美元反射式走強，削弱日圓。因此，考慮到上述風險因素的共同影響，我們預計近日期圓基本上呈現區間震盪（112.00-119.00）。

英鎊—價位合適嗎？

英鎊近期回穩，呈現區間震盪。然而，我們認為短期風險偏向下行，因為第 50 條被觸發且英國脫歐後的談判啟動。然而，長期而言，我們認為我們先前強調的一些風險（如英國經濟急劇放緩）並未出現。就此而言，我們亦預期英國央行今年將維持現有政策不變。雖然存在結構性問題，如巨額經常帳戶赤字和資本可能外流，但我們逐漸看到這些已反映在英鎊的匯率中。

圖 37：發生什麼變化—3 國集團貨幣

| 因素 | 近期動向 |
|-------|---------------------------|
| 實質利率差 | 實質利率差適度收窄有利於美元兌 3 國集團貨幣走弱 |
| 風險情緒 | 歐元區風險情緒上升，但其他地區波動率普遍依然較低 |
| 投機者部位 | 美元淨多頭投機者部位有所下降，但部位依然較高 |

資料來源：彭博、渣打

圖 38：反映政治風險或繼續令歐元短期內面臨壓力

法國-德國政府債券殖利率利差



資料來源：彭博、渣打

圖 39：英鎊投機淨空頭部位依然較高，表明許多因素已反映在英鎊匯率中。

英鎊美國商品期貨交易委員會淨多頭非商業期貨部位



資料來源：彭博、渣打

外匯



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

澳幣和紐幣—面臨短期陣痛

我們將對澳幣的觀點下調至中性。三大考量形成我們的觀點：1) 鐵礦石價格漲勢短期內不能持續（請參見第 24 頁），2) 澳洲通膨數據近期低於預期開始挑戰我們對澳洲央行保持政策不變的預期，以及 3) 鑑於金融市場波動率較低，近期風險和波動率上漲可威脅套利貨幣。

與我們的澳幣觀點類似，我們認為紐幣風險偏向下行，波動率可能上升。此外，我們認為儘管紐西蘭國內經濟成長強勁，但紐幣貿易加權匯率的顯著強勢可能抑制紐西蘭央行升息。長期而言，我們的核心全球通膨回穩情境依然有利於順周期和存在高套利機會的澳幣和紐幣。

亞洲（日本除外）—貿易緊張情勢是主要風險

因為中國經濟繼續適度成長，我們的基礎情境是亞洲（日本除外）貨幣依然普遍穩定。然而，我們亦強調重大貿易衝突和美國稅務政策產生的風險。我們預計在該地區印度盧比和印尼盾由於存在高套利機會和良好的基本面因素將領先該地區其他貨幣，而人民幣可能依然易受衝擊。

人民幣貿易加權匯率不走弱的背景下，美元兌人民幣前景可能受廣義美元指數前景的推動。我們認為有兩個原因可預期人民幣貨幣籃子的穩定。首先，當局一直致力於阻止人民幣過度貶值預期和隨之而來的資本外流。其次，人民幣貨幣籃子貶值可能進一步加劇與美國的貿易緊張局勢。因此，我們預期在美元適度普遍升值的背景下，人民幣適度走弱。

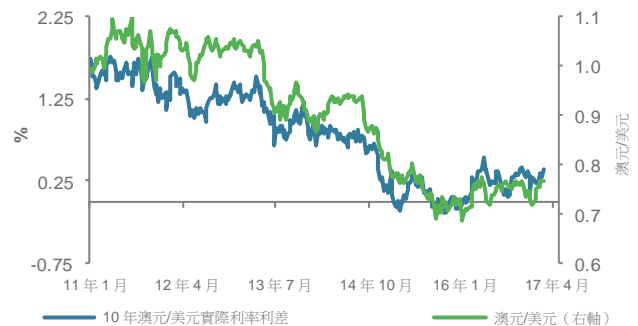
我們預計短期內新加坡幣適度疲弱，主要與關鍵交易夥伴貨幣走勢一致，包括人民幣和馬來西亞幣。長期而言，新加坡幣或伴隨廣義美元前景而穩定。

其他新興市場貨幣—商品舉足輕重

新興市場的多數主要貨幣對商品價格和波動率敏感，二者至今亦提供支持。然而，鑑於近期風險，商品價格拉回並不非比尋常。因為國際收支基本因素強勁，我們預計俄羅斯盧布和巴西雷亞爾將繼續領先其他新興市場貨幣。

圖 40：澳幣與實質利率利差變動方向一致；澳洲央行維持現有政策依然是限制澳幣下行的關鍵

澳洲 10 年實質利率利差和澳幣兌美元



資料來源：彭博、渣打

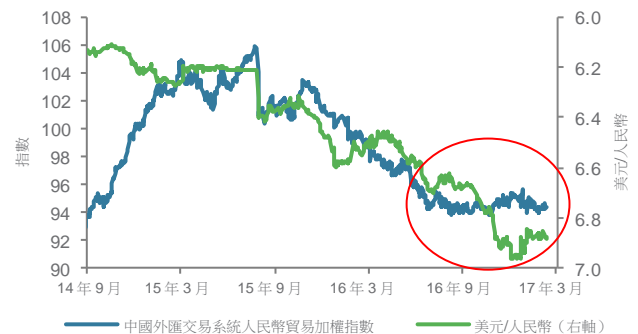
圖 41：新興市場貨幣有什麼變化

| 因素 | 近期動向 |
|------|---------------|
| 美元前景 | 美元近期呈現區間震盪 |
| 中國風險 | 中國數據繼續改善，降低風險 |
| 資金流 | 新興市場資金流入強勁成長 |

資料來源：渣打

圖 42：需要人民幣貿易加權匯率穩定以限制人民幣下行空間

中國外匯交易系統人民幣貿易加權貨幣籃子和美元兌人民幣



資料來源：彭博、渣打

多元資產



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

繼續採用情境投資法

- 均衡配置（通膨回穩情境下受益）和多元資產收益（摸索前行情境下受益）策略就表現而言並駕齊驅。
- 調整均衡配置以更好地反映全球的通膨回穩狀況和我們對固定收益的短期觀點——減少對政府債券的大量投資，青睞公司債券。
- 對於多元資產收益配置，透過增加對槓桿貸款的配置，降低對利率持續上升的敏感性。

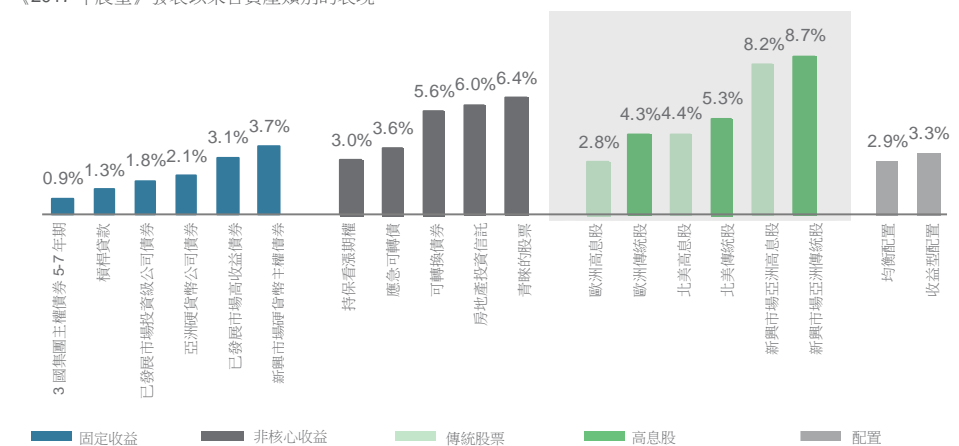
通膨回穩和摸索前行—目前是雙馬競賽局面

在我們《2017 年展望》中，我們強調 2017 年可能出現的兩個經濟情境——通膨回穩和摸索前行——機率幾乎相同。對於多元資產投資者，我們建議總報酬法可能適合從轉向通膨回穩情境中獲益。我們採用均衡配置跟蹤該類投資者的報酬。鑑於摸索前行得到近乎同等的機率，我們建議收益型投資者繼續採用多元資產收益法進行配置，可能在經濟成長疲弱和殖利率微薄的环境下表現不錯。

在這個時間點，兩種配置的表現並駕齊驅（多元資產收益略強於均衡配置）。均衡配置一直受全球股票的強勁表現推動（我們年度展望發表以來上升 5.4%），多元資產收益從信用、新興市場債券和非核心資產（青睞的股票和可轉債）同樣獲得強勁報酬。

圖 43：與轉向通膨回穩相關的主要資產表現出色

《2017 年展望》發表以來各資產類別的表現



2016 年 12 月 15 日至 2017 年 2 月 23 日期間的業績

資料來源：巴克萊、花旗、CRISIL、摩根大通、標準普爾、MSCI、彭博、渣打

多元資產投資的情境法
依然行之有效

尋找轉向通膨回穩資產
的機會

降低多元資產收益的利率
敏感性

對投資者的啟示



多元資產



債券



股票



商品



另類策略



外匯



多元資產

自從我們《2017 年展望》發表以來，因為更側重成長和通膨回穩，全球股票表現優於高息股票。這使均衡配置獲益。這一普遍趨勢的一個例外是亞洲高息股票。由於他們更具周期傾向，其表現領先亞洲和全球傳統股票，推動了我們多元資產收益配置的表現。然而，我們的歐洲高息股配置並未同樣成功。由於歐洲政治風險日增，歐洲高息股領先其他區域的高息股，令歐洲高息股中配置最多的金融股面臨壓力。

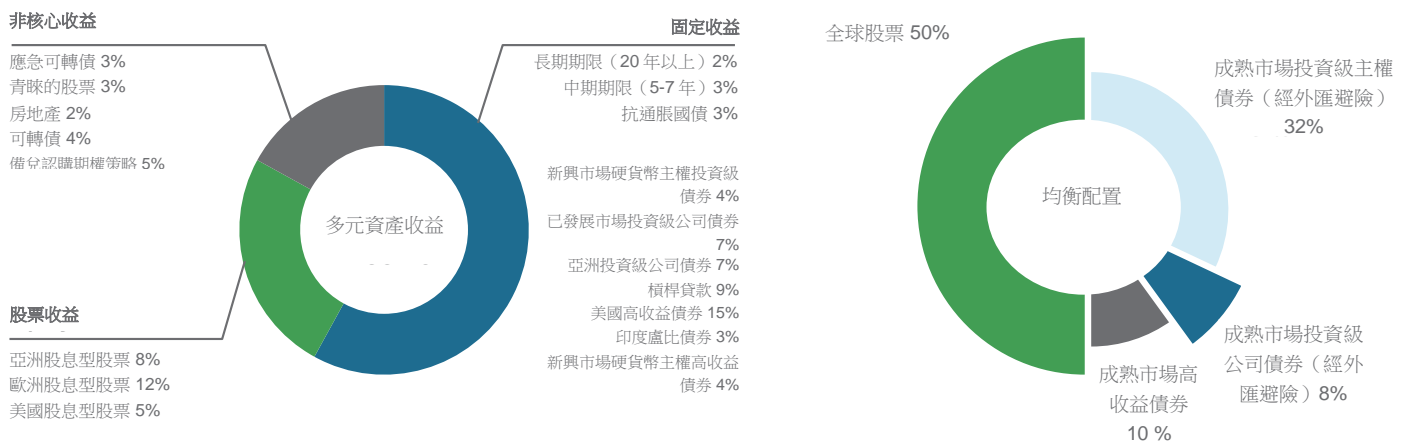
應提到的一點是新興市場強勢貨幣主權債券投資級和非核心資產（特別是優先股和房地產投資信託）的報酬僅僅是收復 2016 年最後一個季度的失地。未來，在利率持續上升的環境下，我們預計這些資產類別將提供更趨緩的表現。此外，鑑於在多元資產收益中大量配置固定收益，利率上升環境亦或表明該策略未來表現領先均衡配置策略。

為通膨回穩情境調整我們的配置

我們調整均衡配置以更好地反映我們青睞公司債券勝過政府債券。先前配置以巴克萊資本全球綜合債券指數（Barclays Capital Global Aggregate Bond index）為基礎，取而代之，我們引入一個定義良好的政府債券和公司債券配置。修訂後的配置在圖 44 中予以說明。此外，我們亦調整多元資產配置以降低利率敏感性。我們減少新興市場強勢貨幣主權債券投資，而青睞槓桿貸款。此舉使我們的殖利率上升 100 個基點，在利率上升環境下提供更好的防守特性。

本刊開始，我們推出「全球」資產配置模型。旨在補充我們現有的資產配置模型，後者將更名為「聚焦亞洲」。配置模型涵蓋各風險狀況，總量將達到 9 個，4 個全球模型，4 個聚焦亞洲模型，1 個多元資產收益模型。各配置模型詳情請參考 31 頁。

圖 44：修訂後的多元資產收益和均衡配置策略（資產類別權重以%表示）



資料來源：巴克萊、摩根大通、標準普爾、MSCI、彭博、渣打

多元資產



圖 45：從三方面評估收益型資產的方法

收益潛力、資本成長和下跌風險

| 資產類別 | 殖利率 | 收益潛力 | 資本成長 | 下跌風險 | 評論 |
|--------------|-----|------|------|------|---|
| 固定收益 | 4.6 | ● | ● | ● | 投資組合關鍵主力；殖利率來源；一些吸引人的投資理念但並非沒有風險 |
| 槓桿貸款 | 5.4 | ● | ● | ● | 傳統高收益投資的具吸引力的替代投資；在資本結構上較簡單高收益債券的求償權更優先；報酬上有微小的收益損失；對美國利率變化的敏感性低 |
| 公司—美國高收益 | 5.5 | ● | ● | ● | 評價近期收緊；殖利率具吸引力；違約率應趨於走低 |
| 新興市場強勢貨幣主權債券 | 5.7 | ● | ● | ● | 鑑於投資級、高收益債券多樣的風險/報酬狀況，需要精挑細選；美國利率和商品投資是主要推動力；評價合理 |
| 印度盧比債券 | 7.1 | ● | ● | ● | 演繹結構性故事；套利之選；可靠的央行，改革；國外需求是近期風險。外匯穩定是利多因素 |
| 投資級 | 2.6 | ● | ● | ● | 投資組合關鍵主力，結構性套利；一些吸引人的投資理念但利率敏感性是風險 |
| 公司債券—成熟市場投資級 | 2.6 | ● | ● | ● | 殖利率溢價已收窄，但評價合理；如果聯準會升息周期趨緩，長期美國公司債看似吸引 |
| 公司債券—亞洲投資級 | 3.8 | ● | ● | ● | 謹慎看好。評價公正，信用品質微幅改善；主要風險包括中國發行人集中的風險和地區需求低的風險 |
| 抗通膨公債 | 1.1 | ● | ● | ● | 作為通常主權債券的替代品提供價值；升息影響與 3 國集團主權債券類似但可抵消美國通膨最終跳升 |
| 主權債券 | 1.5 | ● | ● | ● | 量化寬鬆計劃為主權債券殖利率提供強勁的穩定之錨，但即使有剩餘價值，也很少。風險包括升息和高通膨。青睞高收益/高品質市場（美國公債、澳幣、紐幣） |
| 股票收益 | 4.6 | ● | ● | ● | 收益的主要來源，資本有適度成長空間 |
| 北美 | 3.3 | ● | ● | ● | 評價公正至略高；殖利率低；一些行業具吸引力 |
| 歐洲 | 5.3 | ● | ● | ● | 評價公允；殖利率有吸引力；政治風險突顯，被全球經濟成長前景改善緩解；動量疲弱。外匯是致勝王牌 |
| 亞洲（日本除外） | 4.5 | ● | ● | ● | 股息支付良好；精選個股評價有吸引力，但來自中國/美國成長、盈餘、聯準會和槓桿的挑戰是下跌風險 |
| 非核心收益 | 4.2 | ● | ● | ● | 多樣化收益和成長的有益資產 |
| 青睞的資產 | 5.7 | ● | ● | ● | 殖利率有吸引力，曝險金融行業；高利率風險可能無法被銀行相關信用的改善所完全抵消 |
| 可轉債 | 3.8 | ● | ● | ● | 適度的經濟擴張 + 漸進升息應有利可轉債。風險：政策失誤 |
| 房地產 | 4.0 | ● | ● | ● | 多樣化殖利率的工具；房地產市場穩定；一些地區利率上升、過高評價是風險。可能大幅下跌 |
| 保護性買權 | 2.5 | ● | ● | ● | 假設股票上行空間有限，是增強收益的有益工具 |
| 應急可轉債 | 6.4 | ● | ● | ● | 由於發行殖利率高而有吸引力，對殖利率持續上升的敏感性相對較低，過去數年銀行信用質不斷改善 |

殖利率數據截至 2017 年 1 月 31 日。

資料來源：彭博、渣打

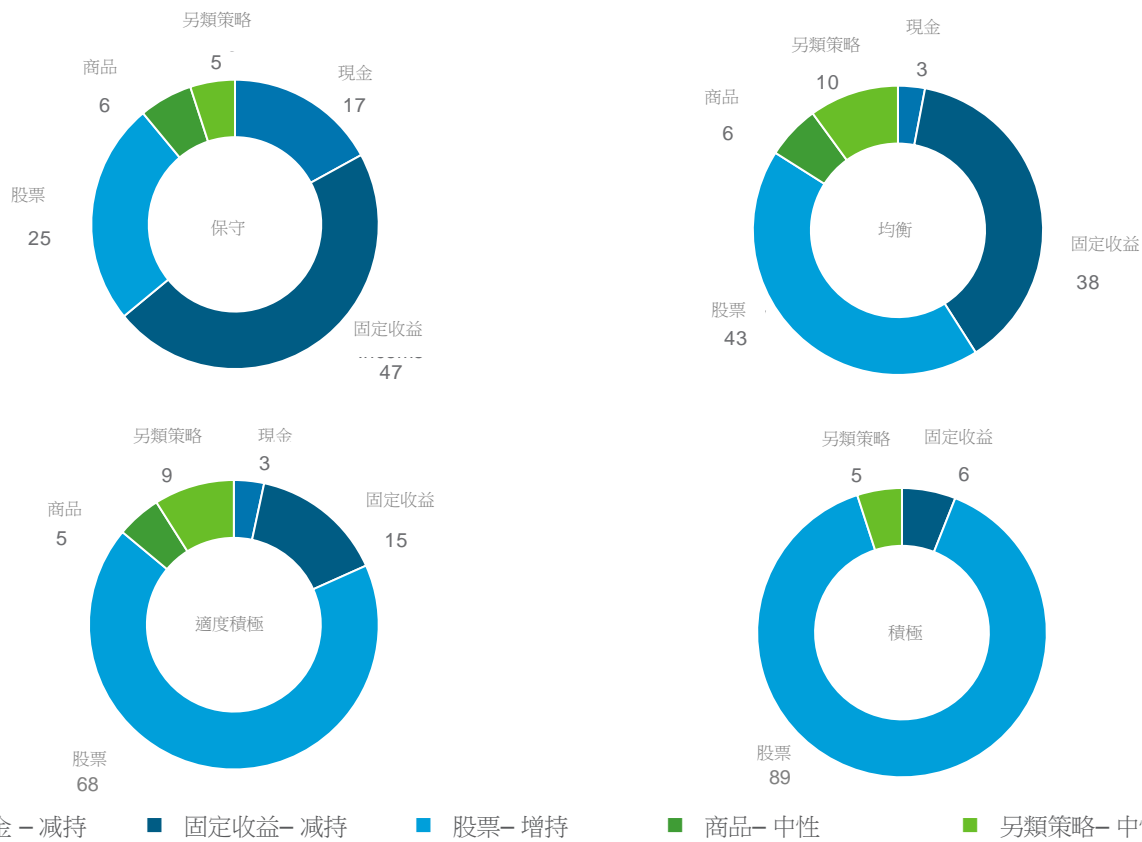
請注意：金融行為監管局 (FCA) 對向歐洲經濟區居民銷售應急可轉債推出《永久行銷限制》。

圖例： ● 潛力有吸引力/低風險 ● 潛力適度/中度風險 ● 潛力無吸引力/高風險

全球資產配置概要

側重全球的戰術性資產配置 – 2017 年 3 月 (12 個月期)

所有數字均為百分比



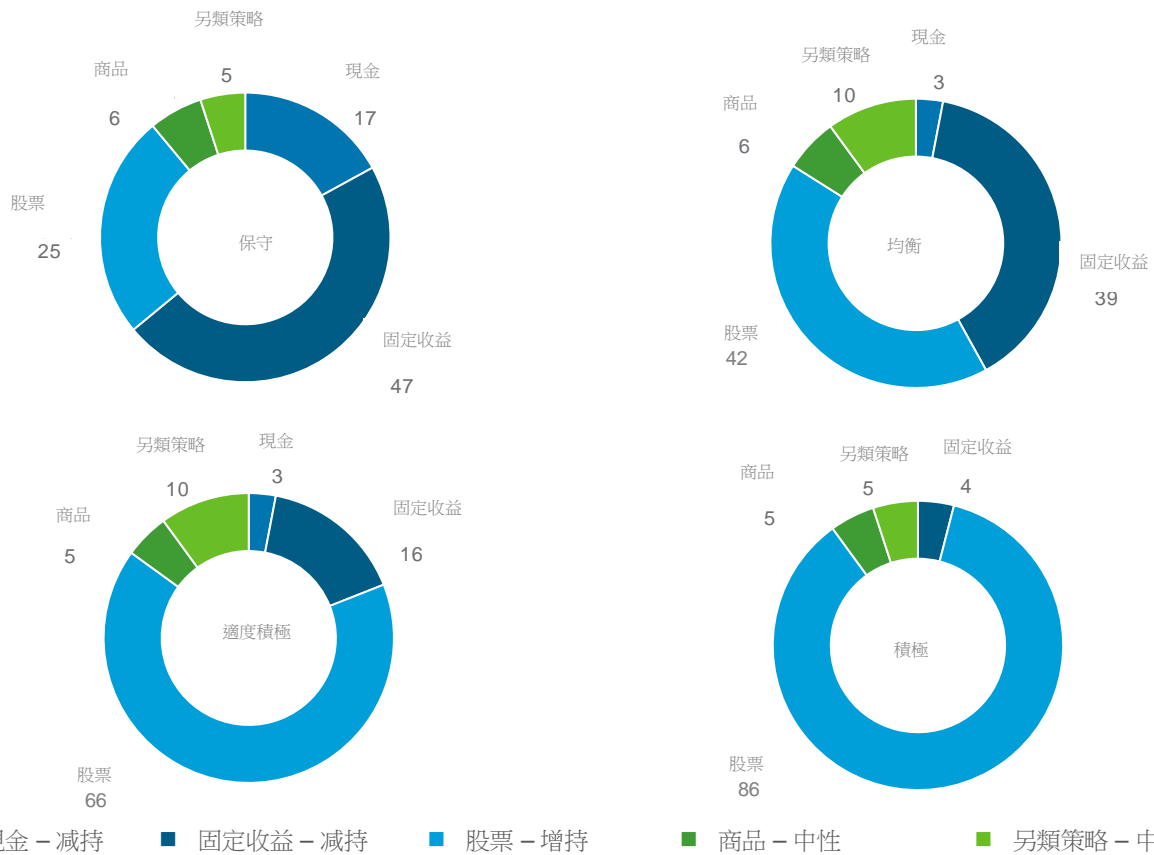
| 資產類別 | 地區 | 相對於 SAA 的觀點 | 保守 | 均衡 | 適度積極 | 積極 |
|----------|--------------|-------------|----|----|------|----|
| 現金及現金等價物 | 美元現金 | 減持 | 17 | 3 | 3 | 0 |
| | 成熟市場政府債券* | 減持 | 26 | 21 | 8 | 2 |
| 成熟市場債券 | 成熟市場投資級公司債券* | 中性 | 11 | 8 | 2 | 0 |
| | 成熟市場高收益公司債券 | 增持 | 6 | 5 | 3 | 2 |
| | 新興市場美元主權債券 | 中性 | 4 | 4 | 2 | 2 |
| 新興市場債券 | 新興市場本幣主權債券 | 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 亞洲美元公司債券 | 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 北美 | 增持 | 15 | 25 | 39 | 52 |
| 成熟市場股票 | 歐洲 (英國除外) | 增持 | 6 | 9 | 12 | 15 |
| | 英國 | 減持 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| | 日本* | 中性 | 0 | 3 | 5 | 6 |
| 新興市場股票 | 亞洲 (日本除外) | 中性 | 4 | 6 | 8 | 11 |
| | 亞洲以外新興市場 | 中性 | 0 | 0 | 2 | 3 |
| 商品 | 商品 | 中性 | 6 | 6 | 5 | 0 |
| 另類策略 | | 中性 | 5 | 10 | 9 | 5 |

資料來源：彭博、渣打。僅供說明之用。請參閱第 37 頁重要資訊部分內的更詳細說明。* 經外匯避險

亞洲資產配置概要

側重亞洲的戰術性資產配置 – 2017年3月（12個月期）

所有數字均為百分比



| 資產類別 | 地區 | 相對於 SAA 的觀點 | 保守 | 適度 | 適度積極 | 積極 |
|----------|--------------|-------------|----|----|------|----|
| 現金及現金等價物 | 美元現金 | 減持 | 17 | 3 | 3 | 0 |
| | 成熟市場政府債券* | 減持 | 13 | 10 | 4 | 0 |
| 成熟市場債券 | 成熟市場投資級公司債券* | 中性 | 6 | 5 | 2 | 0 |
| | 成熟市場高收益公司債券 | 增持 | 5 | 5 | 2 | 2 |
| | 新興市場美元主權債券 | 中性 | 9 | 7 | 3 | 2 |
| 新興市場債券 | 新興市場本幣主權債券 | 中性 | 6 | 6 | 2 | 0 |
| | 亞洲美元公司債券 | 中性 | 8 | 6 | 3 | 0 |
| | 北美 | 增持 | 9 | 15 | 22 | 29 |
| 成熟市場股票 | 歐洲（英國除外） | 增持 | 6 | 10 | 14 | 18 |
| | 英國 | 減持 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| | 日本* | 中性 | 0 | 0 | 2 | 3 |
| 新興市場股票 | 亞洲（日本除外） | 中性 | 8 | 14 | 20 | 27 |
| | 亞洲以外新興市場 | 中性 | 2 | 3 | 6 | 7 |
| 商品 | 商品 | 中性 | 6 | 6 | 5 | 5 |
| 另類策略 | | 中性 | 5 | 10 | 10 | 5 |

資料來源：彭博、渣打。僅作說明之用。請參閱第 37 頁重要資訊部分內的更詳細說明。* 經外匯避險

市場表現概要 *

| 股票 | 年初至今 | 1個月 |
|----------------|---------|---------|
| 全球股票 | 6.1% ↑ | 4.0% ↑ |
| 全球高股息股票 | 5.2% ↑ | 4.1% ↑ |
| 成熟市場 (DM) | 5.6% ↑ | 3.8% ↑ |
| 新興市場 (EM) | 10.5% ↑ | 5.6% ↑ |
| 按國家劃分 | | |
| 美國 | 6.0% ↑ | 4.5% ↑ |
| 西歐 (本幣) | 2.8% ↑ | 2.7% ↑ |
| 西歐 (美元) | 3.7% ↑ | 1.9% ↑ |
| 日本 (本幣) | 2.1% ↑ | 2.4% ↑ |
| 日本 (美元) | 5.7% ↑ | 2.7% ↑ |
| 澳洲 | 10.1% ↑ | 6.1% ↑ |
| 亞洲 (日本除外) | 10.8% ↑ | 5.6% ↑ |
| 非洲 | 8.1% ↑ | 3.9% ↑ |
| 東歐 | 3.0% ↑ | 3.4% ↑ |
| 拉丁美洲 | 14.4% ↑ | 6.2% ↑ |
| 中東 | 2.1% ↑ | 0.8% ↑ |
| 中國 | 12.7% ↑ | 7.3% ↑ |
| 印度 | 10.7% ↑ | 8.4% ↑ |
| 南韓 | 11.8% ↑ | 4.7% ↑ |
| 台灣 | 10.0% ↑ | 5.2% ↑ |
| 按行業劃分 | | |
| 非必需消費品 | 5.7% ↑ | 2.5% ↑ |
| 必需消費品 | 6.3% ↑ | 4.7% ↑ |
| 能源 | -2.8% ↓ | -1.5% ↓ |
| 金融 | 6.6% ↑ | 5.3% ↑ |
| 醫療保健 | 7.6% ↑ | 6.7% ↑ |
| 工業 | 5.7% ↑ | 3.3% ↑ |
| 資訊科技 | 10.4% ↑ | 6.1% ↑ |
| 物料 | 8.5% ↑ | 2.4% ↑ |
| 電訊 | 2.2% ↑ | -0.4% ↓ |
| 公用事業 | 4.0% ↑ | 3.4% ↑ |
| 全球地產股票/房地產投資信託 | 4.6% ↑ | 3.0% ↑ |
| 債券 | | |
| 主權 | | |
| 全球投資級主權 | 0.8% ↑ | -0.2% ↓ |
| 美國主權 | 0.4% ↑ | -0.1% ↓ |
| 歐洲主權 | -0.6% ↓ | -1.2% ↓ |
| 新興市場主權強勢貨幣 | 3.2% ↑ | 1.7% ↑ |
| 新興市場主權當地貨幣 | 4.4% ↑ | 3.0% ↑ |
| 亞洲新興市場當地貨幣 | 3.7% ↑ | 1.2% ↑ |
| 信用 | | |
| 全球投資級公司債 | 1.3% ↑ | 0.4% ↑ |
| 全球高收益公司債 | 2.7% ↑ | 1.3% ↑ |
| 美國高收益債 | 2.5% ↑ | 1.4% ↑ |
| 歐洲高收益債 | 2.3% ↑ | -0.2% ↓ |
| 亞洲高收益公司債 | 2.9% ↑ | 1.6% ↑ |

| 商品 | 年初至今 | 1個月 |
|-----------------|----------|---------|
| 多元商品 | -0.1% ↓ | -1.3% ↓ |
| 農業 | 3.4% ↑ | -2.5% ↓ |
| 能源 | -10.0% ↓ | -4.2% ↓ |
| 工業金屬 | 7.1% ↑ | 1.3% ↑ |
| 貴金屬 | 9.7% ↑ | 3.4% ↑ |
| 原油 | -0.4% ↓ | 1.7% ↑ |
| 黃金 | 8.5% ↑ | 2.6% ↑ |
| 外匯 (兌美元) | | |
| 亞洲 (日本除外) | 2.0% ↑ | 0.5% ↑ |
| 澳幣 | 7.0% ↑ | 1.7% ↑ |
| 歐元 | 0.6% ↑ | -1.7% ↓ |
| 英鎊 | 1.8% ↑ | 0.2% ↑ |
| 日圓 | 3.9% ↑ | 0.1% ↑ |
| 新加坡幣 | 3.0% ↑ | 0.8% ↑ |
| 另類策略 | | |
| 綜合 (所有策略) | 1.8% ↑ | 1.5% ↑ |
| 相對價值 | 1.3% ↑ | 0.8% ↑ |
| 事件驅動 | 2.6% ↑ | 1.8% ↑ |
| 股票多空部位 | 2.4% ↑ | 1.7% ↑ |
| 宏觀 CTA | 0.5% ↑ | 1.7% ↑ |

* 除另有指明外，所有表現均以美元計。

* 年初至今表現數據由 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 2 月 23 日，1 個月期表現由 2017 年 1 月 23 日至 2017 年 2 月 23 日

資料來源：MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

事件日曆



圖例：X-日期待定 | 歐洲央行 - 歐洲中央銀行 | FOMC - 聯邦公開市場委員會 | 日本央行 - 日本中央銀行

財富管理顧問處的刊物



每年

全年展望
摘述我們全年的主要投資主題、預期表現優異的資產類別，以及我們年內可能面對的情境。



每月

全球市場展望
每月論述主要投資主題及環球投資委員會對資產配置的觀點。



不定期

市場焦點
分析主要市場發展及對我們投資觀點的可能影響



每周

每周市場觀點
載列環球金融市場的近期發展，以及對我們投資觀點的意義。



每周

外匯策略
每周更新我們對外匯市場的觀點，主要從技術方面分析。



不定期

投資概要
摘述我們全年的主要投資主題、預期表現優異的資產類別，以及我們年內可能面對的情境。

團隊

我們以經驗和專長助您應付不同市況，並以切實可行的見解助您達成投資目標。

| | | | | | |
|---|--|--|--|---|--|
|  <p>Alexis Calla* 投資顧問及策略部全球主管、 全球投資委員會主席 Alexis.Calla@sc.com</p> |  <p>Steve Brice* 首席投資策略師 Steve.Brice@sc.com</p> |  <p>Aditya Monappa*, CFA 資產配置及投資組合方案部主 管 Aditya.Monappa@sc.com</p> | | | |
|  <p>Clive McDonnell* 股票投資策略部主管 Clive.McDonnell@sc.com</p> |  <p>Audrey Goh, CFA 資產配置及投資組合方案部 董事 Audrey.Goh@sc.com</p> |  <p>Manpreet Gill* 固定收益、貨幣及商品投資策 略部主管 Manpreet.Gill@sc.com</p> |  <p>Rajat Bhattacharya 投資策略師 Rajat.Bhattacharya@sc.com</p> |  <p>Arun Kelshiker, CFA 資產配置及投資組合方案部 執行董事 Arun.Kelshiker@sc.com</p> |  <p>TuVi Nguyen 投資策略師 TuVi.Nguyen@sc.com</p> |
|  <p>Tariq Ali, CFA 投資策略師 Tariq.Ali@sc.com</p> |  <p>Abhilash Narayan 投資策略師 Abhilash.Narayan@sc.com</p> |  <p>Trang Nguyen 資產配置及投資組合方案部 分析師 Trang.Nguyen@sc.com</p> |  <p>DJ Cheong 投資策略師 DJ.Cheong@sc.com</p> |  <p>Jeff Chen 資產配置及投資組合方案部 分析師 JeffCC.Chen@sc.com</p> |  <p>Audrey Tan 投資策略師 Audrey.Tan@sc.com</p> |

*核心全球投資委員會投票委員

重要資訊

免責條款

以上資訊僅供一般參考用途，並非投資的依據或投資建議，且無意作為買賣任何證券或金融工具的推介、請求或要約。此文件並非投資決定之依據，投資人在進行任何投資決定之前，應該仔細審閱此檔，並且尋求獨立的法務、稅務以及管理建議。投資人必須與具有合法證照的財務顧問商討合適的投資產品，並應依據您特定的投資目標、財務狀況、任何特殊需要與承受風險的能力再行購買投資產品。此檔僅供一般參考用途，文中的任何投資建議並非針對個別投資者之特殊投資目標、財務狀況或特殊需求。此文件所發佈的資訊乃取自英商渣打銀行(Standard Chartered Bank)認為可靠的來源，該資訊並未經過獨立查證，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行並不保證其準確性、且無義務以任何形式擔保來源資訊的完整性，亦不會對該資訊的準確性或完整性承擔任何責任或法律責任。

此文件由渣打集團財富管理(SCB Group Wealth Management)所提供。渣打集團財富管理人員並非從事研究分析，因此在適切的規範之下，此檔非專屬「研究」之意圖。此檔所載之意見可能會改變，或與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行其他人員的意見不同，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行對任何意見的改變與不同將不做任何通知。此檔之中文版本係由渣打國際商業銀行信託部投資研究顧問組依據渣打集團財富管理發佈之英文版本撰述，如此文件之中英文版本有任何歧異，概以英文版本為主。

英商渣打銀行或渣打國際商業銀行可能涉及此檔所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此檔之作者可能已經與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此檔所涉及的資訊，作者以及上述的英商渣打銀行或渣打國際商業銀行人員可能已經針對涉及資訊採行相關動作(包括針對此檔所提及的資訊與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行之客戶作溝通)。

此檔可能涵蓋英商渣打銀行或渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行者。因此，投資人應瞭解此檔資訊可能會因英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行與其員工(包括已經與作者商討過的有關人員)或客戶可能對此檔所提及的產品或相關金融工具、或相關的衍生性金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。可能影響包括交易、持有、代理等造市者的相關活動，或財務運行、顧問服務等此檔涉及任何產品的相關行為。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的部分人員或單位元可能透過或取得作者與相關人員無法獲取的非公開的資訊，可能衝擊(正面或負面)此檔所涉及的資訊。

請注意，過去的績效不代表未來的績效。英商渣打銀行及渣打國際商業銀行不對投資價值與收益的下跌、上漲作擔保。此檔主要的目的是提供部份的市場、金融產品之基本資訊。

版權：2017 此檔為渣打國際商業銀行版權所有。版權包含所有提及的數據、文字、文章和資訊之所有權利，並在取得此檔作者與渣打國際商業銀行許可前，不得以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露此檔部分或全部之內容。此檔中由協力廠商提供數據的版權亦屬於該協力廠商所有，但其他非屬協力廠商提供數據之版權皆歸渣打國際商業銀行所有，並在以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露前，必須取得此檔作者與渣打國際商業銀行之許可。

本檔並非研究報告，亦非由研究單位編製