

市場展望與投資策略

市場展望

環球經濟

我們對風險資產的看法沒有改變。近期的經濟數據顯示，環球經濟同步增長繼續趨向穩定，通脹也更為溫和。美國經濟於第一季出現增長放緩之後，現已呈現出改善的跡象，而歐元區的經濟復甦勢頭依然持續。已發展市場普遍維持適應性貨幣政策的機會很大。聯邦儲備局幾乎肯定會於6月加息，不過歐洲和日本的中央銀行將按兵不動。已發展市場的製造業和服務業採購經理指數（PMI）繼續處於「擴張區」。最近的美國消費物價指數（CPI）皆顯示，核心通脹短期至中期內會維持微弱。另一方面，內地經濟第一季增長強勁，但隨著政府收緊財政與貨幣政策，增長放緩的跡象正在浮現，然而，市場預料內地經濟於今季完結之前皆保持平穩。

5月初，馬克龍在穩操勝券下當選為法國總統。隨著過去幾個月以來籠罩政局的陰霾煙消雲散，市場隨即一片歡騰，不過這只是曇花一現。短期而言，歐洲的政治風險可能已經減退，市場現在把注意力再次放在經濟基調之上。市場現在假定保守黨在即將舉行的英國大選中必勝無疑。布蘭特原油價格自4月中旬起下跌了14%，返回去年11月時的水平，直到石油輸出國組織（OPEC）和俄羅斯堅決把減產期延長至明年3月，跌勢方得以扭轉。此外，因監管當局進一步管制中資銀行風險管理流程而引發的去槓桿行動，已經導致鐵礦砂、煤等大宗商品出現價格調整。儘管近期的大宗商品價格波動導致若干市場緊張不安，但要斷定環球經濟短期內會因此而脫離復甦軌道仍然言之過早，不過，投資者切莫掉以輕心。

鑒於通脹仍然微弱，環球央行將維持略為寬鬆的貨幣政策，加上美元走勢平穩，風險資產將會繼續得益

雖然存在上述風險，我們仍認為投資者應該把焦點放在成熟和新興市場的經濟基調皆有所提升之上。鑒於通脹仍然微弱，環球央行將維持略為寬鬆的貨幣政策，加上美元走勢平穩，風險資產將會繼續得益。

股票

4月，環球股市走勢以橫行為主，但隨著馬克龍當選，及企業錄得豐厚的首季盈利，大市於5月重拾上升動力。執筆時明晟（MSCI）世界指數季內報升2.6%。雖然標準普爾500指數升幅較小，僅得1.6%，但其與納斯達克100指數皆屢創新高。與此同時，隨著政治風險消退，歐洲斯托克600指數上漲逾3.9%。受惠於資金不斷流入與經濟基調愈益穩固，新興地區（包括亞洲）股市表現優異，季內，明晟新興市場指數升5.4%，明晟亞洲（日本除外）指數上漲5.0%。香港跟隨亞洲大市的升勢，恒生指數今季以來錄得5.2%的漲幅。內地卻是唯一的例外：受到政府自4月中旬起收緊信貸管制所拖累，上海證券交易所綜合股價指數季內下跌了4.1%，而深圳證券交易所成份股價指數同期下挫8.0%。

市場展望與投資策略

股市近期的升勢主要是由盈利表現復甦所帶動，且與美國的政策毫不相關

看來，股市近期的升勢主要是由盈利表現復甦所帶動，且與美國的政策毫不相關。標普 500 指數上一季的盈利增長為 13%，是自 2011 年第四季以來盈利增幅首次達到雙位數字的季度。受惠於美元貶值，企業收益同期亦創下最大升幅，按年增加接近 8%。最令人鼓舞的是首季盈利增長泛見於多個行業，當中以能源、金融、資訊科技、物料行業為佼佼者。歐元區企業同樣錄得豐厚盈利，其中以金融業表現最佳，能源企業則緊隨其後。再者，分析員估計企業能夠於接下來的幾季錄得頗為合理的盈利增長，這進一步解釋了為何股票估值目前處於偏高的水平。話雖如此，「恐慌指數」(VIX) 近日創下自 1993 年以來的新低，這可能是市場過分得意、忽視前方風險的徵兆。

我們認為投資者短期內不宜低估美國的政治風險

自美國總統大選塵埃落定以來，市場認為新政策的落實能夠進一步振興美國經濟，因此，「特朗普交易」一直主導了股市走勢。然而，特朗普提出的減稅、放寬金融監管、加大基礎建設開支等政策的時間表和詳情至今仍然從缺，所以，即使政策得到落實，其效果亦可能要到底甚至明年方得以彰顯。政治鬧劇沒完沒了（例如最近解雇聯邦調查局局長科米的風波）可能嚴重阻礙特朗普政府實施經濟政策。故此，我們認為投資者短期內不宜低估美國的政治風險。

我們會繼續留意大宗商品和能源的價格波動情況。雖然如此，我們認為貨幣政策具有廣泛的扶持作用，這對於新興股市普遍有利

受惠於美元窄幅上落，加上加息步伐循序漸進，新興股市整體上跑贏成熟股市，這與我們於上一個月所作的預測相一致。我們估計情況會持續，但只有個別新興股市能夠如此，而政治風險也務須留意。巴西近日傳出的賄賂醜聞導致股市突然中止交易，其貨幣雷亞爾出現近十五年來最大的單日暴跌便是一例。雖然這事件短期內可能令大市氣氛受損，但我們認為其風險將會受控。整體而言，我們會繼續留意大宗商品和能源的價格波動情況。雖然如此，我們認為貨幣政策具有廣泛的扶持作用，這對於新興股市普遍有利。鑒於通脹降溫，巴西和俄羅斯有更大的餘地進行減息，從而進一步刺激經濟。做為全球出口貿易龍頭，亞洲準會從製造業與環球貿易復甦中得益最多。我們繼續看好中、港股票，理由是其估值不高，企業利潤率正回復至正常水平，加上人民幣匯率和內地經濟已經穩定下來，而市場對於中、美可能爆發貿易戰的憂慮亦逐漸消退。

固定收益

自踏入本季以來，環球債市一直表現平平。受到地緣政治局勢不明朗與通脹數據轉差的影響，美國十年期國庫券孳息率曾短暫跌至 2.3 厘之下，其後於 5 月初方返回我們所預測的 2.3 至 2.8 厘目標區間的底部。執筆時，美國國庫券和企業信貸指數皆錄得正回報，歐洲高息債券則因為投資者的風險胃納增加，還有經濟基調更為穩固而大放異彩，季內差不多攀升了 1.5%。投資者為了追逐收益，結果也為美國和亞洲的高息債券帶來支持。新興市場債券亦不讓當地股票專美，不論是以硬貨幣或當地貨幣計價的新興市場債券皆持續吸引到資金流入，在各種債券類別中，其季內表現繼續名列前茅。

6 月份，我們對美國十年期國庫券孳息率所預計的上落範圍維持不變。美國 4

市場展望與投資策略

在加息步伐良好和美元走勢更加平緩底下，新興市場債券於今季之內仍會得到支持

月份《就業報告》的數據十分良好，這馬上證明了孳息率早前因為首季本地生產總值（GDP）增長驟變和通脹降溫而下跌，看起來是市場過分悲觀的結果。基於每月新增職位數量回升，加上失業率處於4.4%創下多年來的新低，聯邦公開市場委員會（FOMC）在即將舉行的會議上準會調高利率，而聯邦基金利率期貨合約價格便顯示聯儲局今次必定加息。至於工資增長仍然溫和則令人想到通脹會維持微弱。就債券類別而論，在加息步伐良好和美元走勢更加平緩底下，新興市場債券於今季之內仍會得到支持。石油和大宗商品價格回復穩定當然也有幫助。所以，投資者應該留意近期的大宗商品價格暴瀉會否出現惡化的跡象。

亞洲企業信貸方面，我們今季繼續認為投資級類別比高息類別可取，原因是前者估值被拉高的幅度較小，其基本因素亦較佳，而且銀行的金融交易部門在持有這類信貸方面所受到的資本控制規限比較少，故其對投資級企業信貸的需求更大。考慮到中國內地近來收緊信貸，這種需求現在別具意義。為了把美國利率風險減至最低，投資級和高息債券皆以較短年期（三至五年）為佳。

外匯

市場早已計及聯儲局將於6月加息，因此，除非經濟數據突然好轉，或者特朗普政策再向前推進，否則美元將難以展現升勢

今季以來，美匯指數一直呈現下降趨勢。由於美國近期的經濟數據好壞參半，加上特朗普政府的政治風波，美匯指數已下跌至98之下。我們相信現水平也反映了美、歐基本經濟實力差距拉近的現實。實際上，歐元區經濟似乎正蓄勢待發，所以在馬克龍當選之後，歐元便一直處於1.10的水平之上。短期而言，美元很可能窄幅上落且呈現出下行傾向。市場早已計及聯儲局將於6月加息，因此，除非經濟數據突然好轉，或者特朗普政策再向前推進，否則美元將難以展現升勢。

我們依然認為英鎊中期內會因為「退歐」的不明朗因素而繼續受壓

除歐元升值之外，英鎊也不遑多讓。4月，英國首相文翠珊出其不意，宣佈提前於6月8日舉行大選。市場認為保守黨獲勝會使文翠珊在「退歐」談判上得到堅實的民意授權，故消息公佈後英鎊隨即攀升，並在1.30的水平附近徘徊。假如保守黨贏得的議席比估計的多，英鎊可能會進一步升值。不過，因為退歐者的冀望與能夠達致的結果之間仍有差距，所以我們依然認為英鎊中期內會因為「退歐」的不明朗因素而繼續受壓。有見及此，我們以較為中性的態度看待英鎊，可是考慮到政治方面的利好因素，我們贊同英鎊存在上行的傾向。

市場展望與投資策略

市場觀點

股票		固定收益		外匯	
地區	看法	債券分類	看法	貨幣	看法
美國	中性(偏向正面)	美國主權債券	中性(偏向負面)	美元	中性
歐洲	中性(偏向正面)	高等級美元債券	中性	歐元	中性(偏向正面)
中國內地/香港	中性(偏向正面)	高息美元債券	中性	英鎊	中性
日本	中性	高等級歐元債券	中性	日圓	中性
新興市場	中性(偏向正面)	高息歐元債券	中性	澳元	中性(偏向正面)
		新興市場非本土貨幣債券	中性	紐西蘭元	中性(偏向正面)
亞洲(日本除外)	中性(偏向正面)	點心債券	中性(偏向負面)	加元	中性
		中國內地在岸主權債券	中性(偏向負面)	離岸人民幣	中性

▼ 低於上一次預測

▲ 高於上一次預測

評級表：

- 正面
- 中性(偏向正面)
- 中性
- 中性(偏向負面)
- 負面

市場展望與投資策略

本月焦點

5月沽貨離場？今年情況可能有異

經過了4月至5月初的整固後，內地股市於5月後期略為反彈。5月1日至18日期間，滬深300指數仍報跌1.04%（圖1），上證指數跌1.99%，深證指數錄得跌幅2.53%。「一帶一路」高峰會在北京舉行期間，主席習近平稱中國內地保證向在亞洲、歐洲、非洲興建基建和進行的其他投資項目提供資金。中國內地政府價值5,400億元人民幣的資助計劃包括：中國絲綢之路基金（人民幣1,000億元）、向參與國提供新貸款（人民幣3,800億元），以及向日後將加入「一帶一路」藍圖的發展中國家和國際組織提供貸款（人民幣600億元）。高峰會結束後，基建股和其他「一帶一路」概念股備受追捧，但是我們認為「一帶一路」是較為長遠的規劃，所以盈利效應可能需要多年時間方得以顯現。另一方面，儘管市場預期央行在監管當局於4月加強管制後會支撐資金流動性，惟人民銀行稱其中性的政策立場將維持不變，消息削弱了股市始於5月第二個星期的反彈勢頭。然而，股市下挫可能觸發內地政府施展「維穩力量」，故此，市場分析員相信股市面對的下行風險將會有限。這預期的基礎是假設內地在召開第十九次全國代表大會（屆時習近平將踏入做為國家領導人的第二個任期）之前，政府寧願維持穩定的市場環境。實施最新一輪的加強監管措施後，我們認為內地金融業的尾端風險（包括影子銀行與過度槓桿化的風險）已有所下降，市場遂可能發現估值頗為吸引的中資銀行股與保險股（圖2）。

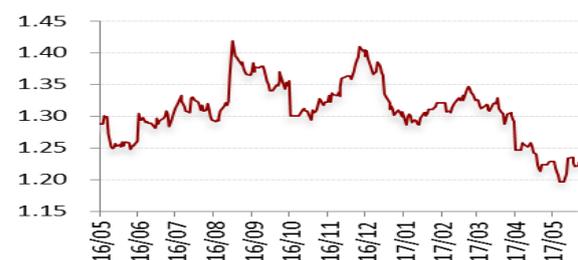
實施最新一輪的加強監管措施後，我們認為內地金融業的尾端風險（包括影子銀行與過度槓桿化的風險）已有所下降

圖1-滬深300指數



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

圖2-滬深300指數金融股之市帳率



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

5月有報導指內地政府將推行另一次大規模的國有企業改革，對象為國內的獨立電力生產商與另類能源行業，這涉及燃煤發電、核能、煤礦業的幾家大型國企。根據報導，改革後將會形成三家大型的電力綜合企業。市場把這次改革視為改造中國內地獨立電力行業的鴻圖大計。這行業目前呈現兩個極端情況：核能和另類能源公司獲予以高昂的估值，傳統煤電商的估值則被壓低。再者，中國證券監督管理委員會已要求企業增加派息，藉此與股東分享利潤。市場相信最近的國企改革方向可能與中國證監會的要求互相呼應，旨在促使國企增加派

市場展望與投資策略

息。總之，我們認為國企改革的方向是有益並能夠把價值疊加的。我們繼續給予內地股市「中性偏向正面」評級，並可以趁大市回跌，收集高質素的國有企業。

穆迪宣布將中國內地的主權評級由 Aa3 下調至 A1，並相應地降低了 26 間國有企業的信用評級。市場並沒有太大的反應，因為穆迪於 2016 年初已經將中國內地列入負面觀察名單，因此降級行動並不是一個大驚奇。我們相信短期內對內地股市的影響相對較小。

港股方面，踏入 5 月份（截至執筆時），恒指跑贏恒生中國企業指數幾乎達到 2%。期內，恒指上漲 2.52%，而恒生國企指數僅升 0.57%，這差距主要乃科技股與在港上市的國際銀行股表現優異所致。具體而言，騰訊和滙豐的季度業績皆優於預期，這幫助了其股價緩慢攀升至創下今年以來的新高。中國監管當局收緊管制拖累了恒生國企指數 4 月份的表現，但其走勢似乎已回復穩定，這有利於在港上市的內地股份價格回升。此外，美國國庫券息率因為當地的政治不明朗因素而被壓低，結果使香港地產股受惠（圖 3），加上發展商的全年業績良好，以及我們之前已提及它們有機會分拆資產，地產股估值有望進一步攀升。我們仍舊給予港股「中性偏向正面」評級，並傾向收集互聯網股份和高質素的國企股份，以便從上述的利好因素中得益。

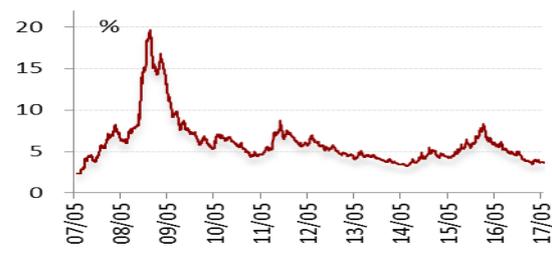
美國企業債券不但估值高昂，其信貸基調也持續轉差

圖 3·恒生綜合指數—地產建築業指數



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

圖 4·彭博—巴克萊美國企業高息債券指數
經期權調整之平均息差



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

債券：風光不再？

由於美國收緊貨幣政策，還有市場對特朗普的促進增長政策寄望甚殷，債市於去年第四季出現調整，但今年以來，債市已經重拾動力且表現良好。本年至今，美國十年期國庫券孳息率一直處於 2.2 至 2.6 厘之間，於執筆時，剛剛下跌至這範圍的底部，報 2.23 厘。期內，美國高等級債券報升 1.9%，美國高息債漲 4.3%，而歐洲高等級債券的升幅為 0.5%。亞洲企業信貸漲 4%，表現強勁。

是次債市回升乃國庫券孳息率回撤與信貸息差收窄的結果。目前，美國、歐洲、亞洲債券的信貸息差與它們於上一個週期的低位相去不遠：美國企業債券比國庫券高出 113 個基點，比其五年來的低位 98 個基點僅大約多 15 個基點；美國

市場展望與投資策略

是次債市回升乃國庫券孳息率回撤與信貸息差收窄的結果

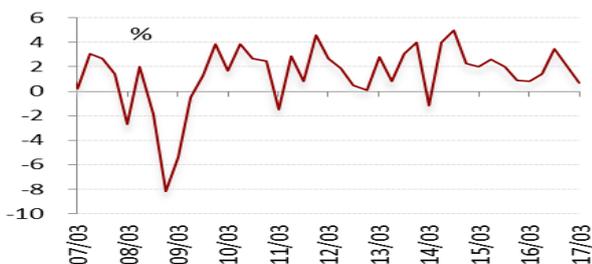
高息債息差為 376 個基點 (圖 4)，與其五年來的低位 323 個基點僅相距 53 個基點；以摩根大通亞洲信貸指數計量的亞洲企業信貸息差，從今年較早前的低位 220 個基點反彈至目前 232 個基點，這與其歷史低位只相差 18 個基點。美國企業債券不但估值高昂，其信貸基調也持續轉差。今年首季的企業盈利資料顯示，隨著債務增長大於盈利增長，美國非金融業發行人的槓桿比率有所上升，總槓桿比率由去年第四季的 2.22 倍增至 2.28 倍，創下自金融危機以來的新高。債價如此繃緊，其升值空間實在所餘無幾。

新興市場債券於本季內仍然備受追捧，理由是美元的後市走勢趨於平緩，以及得到資金持續流入等強力的技術因素支持

環球債券孳息低於歷史基準水平其來有自。就近期而言，美國第一季經濟數據 (GDP 增長 (圖 5)、通脹、零售銷售) 差勁，加上市場愈益憂慮特朗普難以把財政刺激措施付諸行動，所以，儘管債券孳息率已經創下新低，但流入債市的資金一直比流入股市的多。美國之外，4 月法國總統大選所產生的不明朗因素，歐洲中央銀行的立場不如以往般溫和，還有北韓的緊張局勢皆把美國國庫券孳息率壓了下去。關於中期的論點則包括：環球產能增長潰散，導致資本回報一直處於低水平，實際利率下降；隨著人口老化，以及金融危機後積穀防飢的意識提升，儲蓄的風氣盛行全球；環球經濟增長不足以令通脹升溫。

隨著 6 月到來，第二季度將近尾聲，我們預計美國首季經濟所顯現的季節性疲弱將不復見。過去六年，美國首季度的經濟表現皆令人失望，可是市場共識認為其次季 GDP 增長會大約攀升至 3%。更為重要的是歐、日的經濟增長勢頭持續增強，當中，歐元區製造業 PMI 創下了六年來的新高 (圖 6)。雖然這對於改善信貸基調有幫助，不過當目前的地緣政治風險逐漸消退，環球經濟增長最終會促使央行進一步收緊貨幣政策，美國國庫券孳息率也會上升。所以，我們會仔細挑選債券類別：看淡美國主權債，而新興市場債券於本季內仍然備受追捧，理由是美元的後市走勢趨於平緩，以及得到資金持續流入等強力的技術因素支持。

圖 5-美國年度化 GDP 之季度增長率 (經季節性調整)



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

圖 6-Markit 歐元區製造業 PMI (經季節性調整)



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

儘管環球通脹仍然微弱，但隨著 4 月份《就業報告》顯示勞工市道蓬勃，失業率處於 4.4%，創下今個週期的新低 (圖 7)，中期之內，這最終應會令工資增

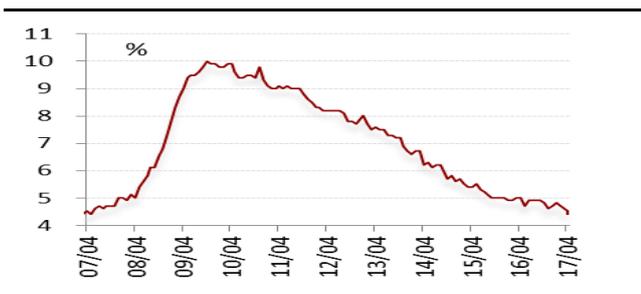
市場展望與投資策略

長和長期通脹的預測得到調高。另外，雖然市場對美國的財政刺激措施樂觀不再，惟企業的基本盈利能力一直沒有受損。今年第一季，美國企業的每股盈利增長達到 14%，歐洲企業利潤上漲 25%，日本企業也多賺了 28%。鑒於企業首季盈利優於預期，今年餘下時間的環球盈利前景評級亦已獲得調高。

當那些使債息受壓的短期因素開始消退，環球經濟又持續向好，債券的升值空間便十分有限

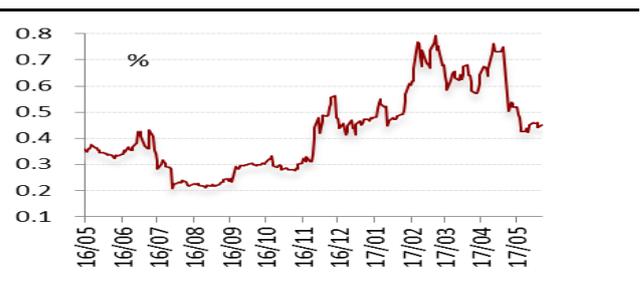
總而言之，當那些使債息受壓的短期因素開始消退，環球經濟又持續向好，債券的升值空間便十分有限。屆時，股票投資的升值潛力反而更大，而就風險回報而言，股票亦相對上比債券吸引。所以從資產配置的角度來看，增持股票可視為一種策略以爭取回報，並且享受分散投資的好處。

圖 7·美國失業率 (經季節性調整)



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

圖 8·法國與德國十年期政府公債息差



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

歐洲資產：吐氣揚眉的時候到了！

法國總統次輪投票中，親歐洲中間派獨立候選人馬克龍以 66.06% 的得票率，擊敗了得票率為 33.94% 的極右派參選人馬琳·勒龐。首輪投票之前，市場擔心馬琳·勒龐若果當選會導致「法國退歐」的結果，因此，法國 CAC 指數波動指數飆升至 28.15，創下自去年 6 月以來的新高。此外，德國十年期公債與法國政府債券的孳息差距從 0.5747 擴大至 0.7580 (圖 8)。幸好馬克龍順利當選，市場終於放下心頭大石，法國 CAC 指數隨即大漲，按 4 月時低位 4,990 點計算，漲幅超過了 8% (撰文時)。隨著這政治大事告一段落，接下來，歐洲有甚麼焦點值得大家留意？

基調有所改善：區內最大經濟體——德國——所顯示出的跡象令人鼓舞。軟數據方面，捷孚凱 (GfK) 消費者信心指標和德國 IFO 經濟研究院商業景氣指數 (圖 9) 4 月份的數據皆比調查結果優勝，前者創下自 2015 年 6 月以來的新高，後者到達自 2011 年 6 月以來的最高水平。首季 GDP 增長加快，按季上升 0.6%，再次證實了德國經濟已經返回正軌。當地經濟活動已略為超出歷史平均產能負荷，這有助於帶動通脹上升。4 月份歐洲聯盟調和 CPI 按年升 2%。不僅如此，Markit/BME (德國物料管理採購物流協會) 德國製造業 PMI 報 58.2，創下自 2011 年 6 月以來的新高。經濟增長向好帶動了歐元區 4 月份核心 CPI 上漲。

市場展望與投資策略

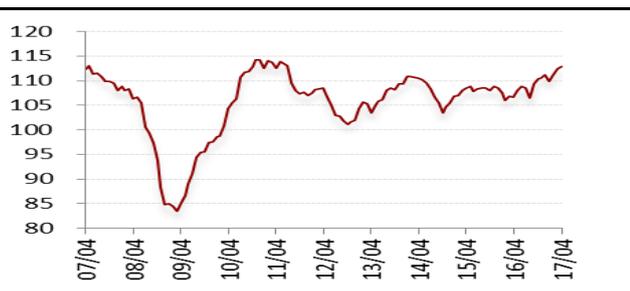
隨著馬克龍當選為法國總統，市場冀望德、法關係將會煥然一新，並可能把令人引頸以待的歐元區改革付諸實行

做為歐元區第二大經濟體的法國，其經濟前景繼續有所改善，這從近期的經濟活動調查中可見一斑。4月份 Markit 法國製造業 PMI 延續升勢，報 55.1，是自 2011 年 5 月以來的高位。3 月份工業生產增長率由負變正。未被使用的產能預計會於接下來的幾年內給消耗掉。隨著馬克龍當選為法國總統，市場冀望德、法關係將會煥然一新，並可能把令人引頸以待的歐元區改革付諸實行。馬克龍對於改革經濟亦雄心勃勃，承諾最快於今年夏季修改法例，就解雇賠償設立上限，而且容許勞資雙方在公司層面上進行工資與工時談判。然而，馬克龍究竟要籌組何種類型的政府，還有需要多大的國會權力方能夠落實上述的重大立法修訂，目前仍然是未知之數。

隨著經濟狀況持續好轉，歐洲企業今年應該能夠賺取更多利潤。

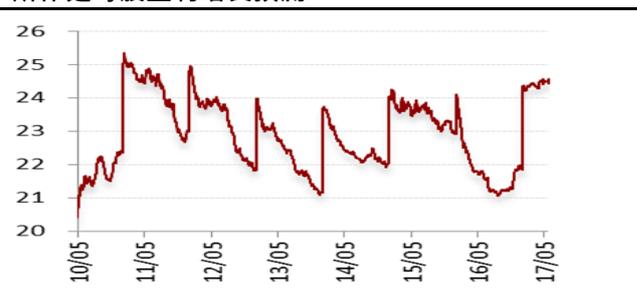
盈利預測獲調高：隨著經濟狀況持續好轉，歐洲企業今年應該能夠賺取更多利潤。雖然這增長未必非常驕人，之不過，歐洲企業已經連續六年錄得盈利倒退（圖 10），故歐洲斯托克指數成份股的盈利預測有望得到調高，其幅度多半會超過過去五年的平均值。企業盈利預料會幫助股市和貨幣奠立更穩固的基礎。歐洲斯托克指數成份股中，有七成（當中有 61% 的每股盈利表現優於預期）宣佈多賺了 9%，每股盈利增長率上升至 25%。在已公佈首季業績的公司中，61% 的 2017 年財政年度每股盈利增長預測已獲得提升。就行業而言，銀行今年有望擺脫其差勁的盈利表現，這點值得留意。今年首季，銀行業每股盈利增長率按年上升了近五成。此外與去年第一季相比，銀行今年首季的現金水平也高出了超過 18%。隨著收支和盈利表現增強，投資者對盈利能力的顧慮將有所舒緩。

圖 9-IFO 泛德國商業景氣指數



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

圖 10-彭博對歐洲斯托克 600 指數所作之每股盈利增長預測



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

然而，經濟擴張並非只得歐元區核心成員國專美。歐洲近期的經濟數據已達到 2011 年債務危機之後值得為人稱頌的水平。經濟按季增長 1.7%，核心通脹率達到 1.2%，創下自 2013 年以來的新高（圖 11）。商業和消費信心指數加級而上，顯示歐洲正處於經濟邁進持續增長、勞工市場變得更加興旺的轉折點。預計於中期之內，其經濟將持續復甦，趨勢生產力也顯著提升。市場對此亦看法一致，理據是流入歐元區交易所買賣基金（ETF）的資金有增無減。於過往的美國加息週期期間，歐洲股票呈現出跑贏美股的傾向，這點值得注意。

市場展望與投資策略

考慮到經濟基調持續改善，歐央行在最新一期的《經濟簡報》中明確表示：「歐元區經濟的週期性復甦愈來愈穩固，因此，下行風險已經進一步減小」

歐央行政策：考慮到經濟基調持續改善，歐央行在最新一期的《經濟簡報》中明確表示：「歐元區經濟的週期性復甦愈來愈穩固，因此，下行風險已經進一步減小」。其管理委員會同樣胸有成竹，說道：「環球經濟加快復甦與全球貿易愈益頻繁，這些跡象意味著外來需求對加強歐元區經濟整體擴張韌力的作用應該愈來愈大」。有見及此，市場推斷歐央行正為逐步取消進取的刺激措施而鋪路。隨著市場估計貨幣政策將被收緊，預測歐央行於明年6月加息的機會率從1月初見到的17.8%，急升至執筆時的58.4%。歐元因而呈現強勢，並於5月吸引到以炒賣為目標的淨長倉合約，這是自2014年5月以來首次出現的情況。撰文時，歐元兌美元季內已升值逾3% (圖12)。

圖 11. 歐洲統計局歐元區貨幣聯盟年度核心消費物價指數 (未經季節性調整)



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

圖 12. 歐元兌美元匯價



資料來源：彭博、中銀香港，23-05-2017

儘管法國總統選舉已經落幕，但接下來的歐洲多國大選依然會產生風險。德國將於9月24日舉行聯邦議會選舉。

政治層面：儘管法國總統選舉已經落幕，但接下來的歐洲多國大選依然會產生風險。德國將於9月24日舉行聯邦議會選舉。總理默克爾所屬的基督教民主聯盟在地區選舉中大勝，這對於社會民主黨的舒爾茨角逐總理一職造成打擊，「希臘退歐」(Grexit)的可能性也因而減少。另外，政治立場中間偏左的意大利前總理倫齊，以超過七成的得票率勝出在4月舉行的民主黨選舉。這結果令人聯想起意大利的反建制政黨「五星運動」。雖然大選安排於明年初進行，但假如國會同意推行選舉改革，提前大選便有可能成真。政界今年內會否出現與「黑天鵝」相似的事件實在值得關注。

歐洲股票的表現乃建基於經濟和企業發展的進步，而非政治出現任何突破之上。歐洲的股票和貨幣繼續備受追捧，故我們維持給予「中性偏向正面」評級。最後但同樣重要的一點，歐洲斯托克600指數於過去六個月(截至執筆時)已大漲超過15%，所以我們不排除短期內可能出現獲利回吐，這或許會引致指數出現輕微的整固。

市場展望與投資策略

重要注意事項：

- 本檔所載資料僅作為一般市場評論，並非旨在提供任何投資意見或回報保證，因此，任何人不應賴以作為有關此方面的用途。本檔的內容概不構成，也不應被詮釋為提供任何投資意見，或買賣任何投資產品或服務的要約、招攬或建議。中國銀行(香港)有限公司(「本行」)概不就本檔所提供的資料或意見的準確性、完整性或正確性作出任何陳述、保證或承諾，亦不會對任何因該等資料或意見(全部或任何部份)而產生或因倚賴該等資料或意見(全部或任何部份)而引致的損失承擔任何責任。本檔的內容可隨時予以修改而毋需另作通知。
- 本檔所提供的圖解及假設情況，均只作闡述之用，並非完整分析任何進行實際投資時可能遇到的任何獲利及虧蝕情況。
- 本刊物可能載有前瞻性陳述。閣下不應依賴此類陳述。
- 本檔部分內容源自第三者提供的資料，雖然有關資料乃源自本行認為可靠的來源，但本行並不保證其準確性，而資料亦可能是不完整或經簡撮。所有意見、預測及估計乃撰寫本檔的分析員於本檔刊發日期前之判斷，任何修改不作另行通知。
- 本行禁止任何未經本行書面許可下引用、複製、轉發、披露本檔(全部或部分)的行為。對於任何人士因此等行為而引起的任何後果，本行概不承擔任何責任。本行無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發本檔，亦無意供該等人士或實體使用本檔。
- 本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。
- 本檔並非獨立投資研究報告。
- 如本檔之中、英文版本有任何抵觸或不相符之處，應以中文版本為準。

市場展望與投資策略

風險聲明：

- 投資涉及風險。以下風險披露聲明不能披露所有涉及的風險。
- 外幣 / 人民幣交易風險: 外幣 / 人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將外幣 / 人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受外幣 / 人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 人民幣兌換限制風險 (只適用於個人客戶) - 目前人民幣並非完全可自由兌換，個人客戶可以通過銀行賬戶進行人民幣兌換的匯率是人民幣 (離岸) 匯率，是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及瞭解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。
- 人民幣兌換限制風險 (只適用於企業客戶) - 目前人民幣並非完全可自由兌換，企業客戶通過銀行進行人民幣兌換是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及瞭解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。
- 投資於新興市場面對較高的波動性及較高的風險 (例如流動性風險、貨幣風險、政治風險、監管風險及經濟風險)。
- 可換股證券或會受相關證券價格變動影響以及可能有提前贖回條款或其他可導致提前贖回風險的特徵。
- 投資雖可帶來獲利機會，但每種投資產品或服務都有潛在風險。由於市場瞬息萬變，投資產品的價格升跌及波幅可能非如客戶預期，客戶資金可能因買賣投資產品而有所增加或減少，投資的損失可能等同或大於最初投資金額，收益亦會有所變化。基於市場情況，部份投資或不能即時變現。
- 往績資料並不表示將來亦會有類似的業績。閣下不應主要或純粹根據過往表現而作出投資決定。
- 本文件所載資料並無因應閣下的個人情況而予以覆檢。閣下在作出任何投資決定之前，須評估本身的財政狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及瞭解有關產品之性質及風險的能力。個別投資產品的性質及風險詳情，請細閱相關銷售檔，以瞭解更多資料。倘有任何疑問，本行建議閣下於進行交易或投資前應徵詢獨立財務和稅務顧問的專業意見。
- 投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非仲介人於銷售該投資產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該投資產品是適合閣下的。

由中國銀行 (香港) 有限公司刊發，版權所有，不得轉載。