



### 美國股市

聯儲局維持利率不變，下調今年GDP預測，維持今年利率預測於**0.625%**，並下調**2016**的預測。此外，聯儲局指加息取決於經濟數據，包括勞動市場需要進一步改善，同時對中期通脹升至**2%**具有信心，又提到有機會於今年加息。另一方面，**5**月份非農業新增職位增加**28**萬份，較**4**月修訂值**22.1**萬份進一步改善，而平均時薪按年上升**2.3%**，較**4**月份的**2.2%**略為加快。至於**5**月份ISM製造業指數就由**4**月份的**51.5**，反彈至**52.8**，反映製造業增長重拾動力。

整體而言，聯儲局聲明與上次會議大致相同，但就較強調緩慢的加息步伐，同時為首次加息對市場構成的潛在打擊降溫。同一時間，當地就業、工資增長及樓市處於復甦，但通脹仍欠動力，為加息時間蒙上不確定性。投資者需要留意美元強勢及油價對出口及企業盈利的影響，此將左右美國經濟復甦及加息時間表。除此之外，相對**10**年市盈率平均值，美國市場的估值偏貴，我們對美國維持「中性」展望。

### 歐洲股市

希臘向債權人提出新方案，包括限制提早退休、增加退休金供款、增加富人的收入稅、上調企業稅稅率及部份貨品的增值稅。希臘亦頒佈資本管制，避免資金外流，同時舉行公投，而歐洲央行就未有進一步增加對希臘銀行的緊急流動性援助 (ELA)。另一方面，歐洲央行維持利率不變，上調**2015**年歐元區通脹展望，由**0%**升至**0.3%**，並指歐洲央行將全面執行量寬政策。此外，歐元區ZEW預期指數由**5**月的**61.2**，跌至**53.7**，而德國的ZEW預期指數則由**41.9**降至**31.5**，反映兩地的經濟信心轉弱。

即使希臘能成功避免債務違約，債務談判仍會在未來日子繼續，為歐元區的金融穩定性、孳息率走向及經濟復甦蒙上陰影。另外，德國經濟展望轉差，危及歐元區整體經濟復甦。再者，歐洲央行雖然維持量寬政策方向，並上調通脹展望，但風險資產價格仍取決於基本因素穩固及持續的改善，而有關情況在現時仍未實現。我們對歐洲持「中性」展望，主要是由於區內信貸及基本因素存在不確定性。

### 日本股市

日本央行維持量寬計劃，目標每年增加**80**萬億日圓的貨幣基礎。另外，央行的經濟及通脹展望報告將由以往的每半年發布，改為每季發布。此外，當地首季年度化國內生產總值(GDP)的終值，由上次按季上升**2.4%**，上修至**3.9%**，其中企業支出GDP由**0.4%**，上修至**2.7%**，而民間消費GDP則維持不變。**5**月份勞動現金收入按年上升**0.6%**，而**5**月份家庭支出按年增長**4.8%**，扭轉**4**月份**-1.3%**的弱勢。不過，首季企業盈利按年只上升**0.4%**，較去年第四季**11.6%**的增長，大幅倒退。

首季利好的GDP數據，主要是由於企業支出帶動，但民間消費則仍未見明顯的改善。**5**月份家庭支出雖見改善，但能否持續成疑，消費者支出仍是構成經濟持續復甦的障礙。另外，通脹仍遠低於**2%**的目標水平，這容許日本央行再加強政策。再者，在美國加息的預期下，日圓或進一步貶值，有利出口，但同時損害股票的總回報。我們對當地市場持「中性」評級。



### 亞洲（日本及香港除外）股市

聯儲局表示有機會於今年內加息，並取決於經濟數據。另外，流動性由區內流出，主因市場憂慮美國加息，區內市場於6月份進一步下跌。個別國家方面，南韓下調利率至**1.5%**的歷史低位，以應對中東呼吸綜合症(MERS)對旅遊業及經濟的潛在影響。此外，印度央行在減息的同時，提及通脹風險，而5月份的消費者物價指數的按年增長較4月份加快，引發對進一步放寬政策空間的憂慮。另一方面，印尼及馬來西亞的外貿數據欠佳觸發對經濟增長的擔憂，而貨幣持續貶值就限制央行的寬鬆政策。

在美國加息的陰影下，資本外流或會持續，亦需提防市場波動性抽升。就新興市場而言，貨幣及股票的走向可以呈一致性，在逆向的情況下，股票的總回報會出現巨大的虧損，而貨幣在寬鬆政策下或進一步加快貶值。貨幣貶值雖然有利出口，但區內對貨物的需求在外貿表現中亦扮演重要一環。我們維持「中性」的評級，以反映區內市場對流動性敏感的特性以及市場調整的風險。

### 中港股市

人行年內第三度減息，幅度為**0.25%**，同時宣佈定向降準**0.5%**。此外，有關當局取消銀行存貸比率的要求。另一方面，中證監限制券商在孖展及沽空(融資融券)的金額不能多於淨資本的**4倍**，同時加強監管造市行為及傘形信託。另外，**MSCI**未有將A股納入基準指數，令資金由內地市場流出。此外，當局就地方債置換計劃加碼**1萬億**人民幣，總額增至**2萬億**人民幣。同一時間，5月份的工業增加值按年增長由4月份的**5.9%**，加快至的**6.1%**，而信貸亦由4月份反彈。

相對較高的實際利率給予當局減息的空間，以應對通脹放緩，而樓市仍未全面回暖，加上面對經濟放緩，刺激性的樓市政策可期。另外，要留意樓市及信貸的持續復甦，對於建構股市上升的基礎相當重要，而股市近月上升，主要是由政策憧憬帶動，而非基本因素。另一方面，在新制度下，券商仍有充裕的空間加大融資融券的額度，亦可透過發新股擴大相關規模，對市場的影響料為短暫。基於內地政策空間充裕，我們維持「稍為正面」的看法。

### 環球債市

就業數據利好，有利提早加息，但聯儲局聲明被市場解讀為延後加息，美國國債孳息率由頂回落。在聯儲局公佈最新的會後聲明後，美元延續跌勢。另一方面，歐洲央行指出會全面實行量寬計劃，但歐洲央行對通脹展望改善，歐元造好，而歐元債券孳息率在希臘債務談判的不確定性下上升。另外，日本首季國內生產總值利好，日圓升值。

在加息影響下，就中線而言，預期美元將維持強勢，而美國國債孳息率則上升。在美國加息的預期下，資金或由新興市場流出，並流入成熟市場，新興市場的貨幣或受累。此外，預期歐羅將於區間波動，主要由於希臘退出歐元區的憂慮，以及歐洲央行對通脹展望的改善。在環球經濟復甦的背景下，我們對整體債券維持「稍為負面」的看法。