



2015年3月

美國股市

聯儲局在加息一事上仍表示要有「耐性」，在未來數次會議上加息的機會不大，但表示零利率政策會有完結的一日。另外，最新一份的聯儲局會議紀錄顯示，聯儲局官員對於加息的取態分歧，就何時移除加息要有「耐性」一詞對市場造成的影響表示憂慮，並希望待通脹穩定且高於目標水平才上調利率。在經濟方面，1月份美國供應管理協會製造業採購經理指數進一步由12月的55.1回落至53.5，反映製造業擴張持續減慢，但1月份耐用品訂單按月增長2.8%，扭轉12月份-3.7%的跌勢。

考慮到勞工市場的數據，美國的經濟增長仍穩健，但要留意油價下跌、惡劣天氣、樓市潛在逆轉以及工資增長的持續性，對經濟復甦所構成的負面影響。另一方面，扣除能源及食品的通脹仍然低於2%的目標水平，或增加聯儲局推遲加息的誘因。若聯儲局延遲加息，雖或反映經濟疲弱，但有利市場流動性。基於當地經濟持續出現復甦的跡象，我們維持「稍為正面」的展望評級。

歐洲股市

希臘新政府與歐盟達成協議，延長對希臘的援助，為期四個月，有助降低希臘退出歐元區的憂慮。此外，歐元區第四季領先國民生產總值（GDP）按年上升0.9%，增速較第三季的0.8%略為加快，而1月份歐元區消費者物價指數按年下跌0.6%，連續兩個月錄得跌幅。不過，12月歐元區零售銷售按年上升2.8%，增速較11月的1.6%加快，至於2月份消費者信心指數為-6.7，亦較1月份的-8.5改善。

在新一輪寬鬆計劃下，市場流動性獲得改善，但計劃對於實體經濟的成效取決於企業對歐元區的經濟展望，以及借貸意欲，而現時區內借貸意欲仍然不濟。另一方面，希臘退出歐元區的憂慮獲得紓緩，但需留意6月份將再度進行談判，風險或於屆時重燃。歐元區的實體經濟依然疲弱，而歐洲央行進一步量寬的邊際效用亦減少，或導致股市及經濟走向背馳。由於實體經濟及信貸狀況呈現不確定性，我們對區內維持「中性」展望。

日本股市

日本央行維持年度增加80萬億日圓貨幣基礎的目標，而第四季預覽國民生產總值按季上升2.2%，扭轉之前兩季的跌勢，在技術上走出衰退，但數字差於市場預期。另外，1月份生產者物價指數按年只上升0.3%，較12月的1.8%減慢，顯示通脹或出現放緩，消費者物價指數按年則上升2.4%，增速與12月份相同，而12月份勞工現金收入按年增長1.6%，升幅較11月的0.1%加快，但1月份家庭開支則按年跌5.1%，跌幅較12月的3.4%惡化。

日圓的貶值或受累於強勁出口數據，而疫症爆發以及地緣政局惡化很大機會引發日圓上升，以及增加日圓作為避險天堂的角色。另一方面，薪金狀況改善，但需要留意其持續性。部份正面數據如國民生產總值或會提振股票回報，並抵銷日圓貶值，有利股票整體回報。不過，當地經濟需要展望持續復甦的跡象。日本的實際經濟仍有待進一步改善，因此我們對當地股市維持「中性」的前景展望。

2015年3月

亞洲（日本及香港除外）股市

相對成熟市場，區內估值仍存在折讓，就預測市盈率而言，摩根士丹利亞太區(不含日本)指數為13.3倍，美國標準普爾500指數則為17.8倍。個別國家方面，台灣股市上揚，主要由於電子企業受惠於智能產品的強勁需求。此外，印度總理莫迪新預算案帶來對改革的憧憬，加上油價疲弱降低通脹憂慮，經濟增長前景亦正面，帶動印度股市創新高。另一方面，印尼央行意外減息，寬鬆政策刺激股市上漲，而韓國股市則在進一步減息預期下造好。

要留意部份實行寬鬆政策的國家，或令當地貨幣貶值，並抵銷股票整體回報。另一方面，油價有穩定跡象，但仍然疲弱。雖然油價弱勢會打擊部份出口主導的國家（如馬來西亞），其他國家則有望受益於進口價格及通脹壓力減少。國家主導的改革（印度）、央行的寬鬆政策（印尼及南韓），以及企業盈利前景正面（台灣）有望在估值吸引以外，支持市場情緒。我們對區內市場維持「稍為正面」的前景展望。

中港股市

面對通脹及經濟放緩的風險，人行繼11月後再度減息0.25%，早前又下調大型銀行存款準備金率，由20%降至19.5%。經濟數據方面，1月份消費者物價指數按年上升0.8%，較12月份的1.5%減慢，期內生產者物價指數的跌幅，由12月份的3.3%擴大至4.3%，反映通脹存在進一步放緩的風險。再者，2月份製造業PMI錄得49.9，雖較1月份的49.8反彈，但仍低於50的盛衰分界線，反映製造業收縮。

在較高的實際利率及通脹放緩下，預期當局將進一步減息。此外，中國樓市的復甦，是當局決定進一步寬鬆政策時所運用的工具及推出時間的其中一個主要考慮因素，這是由於資產泡沫是當局調控宏觀經濟時的關注點，樓市相關數據具有啟示性。投資者亦要留意於三月份召開的「兩會」，當中或會有新政策出台，如國企改革、貨幣及財政政策的方向等。政策憧憬有望成為推動中港市場的動力，我們維持「稍為正面」的看法。

環球債市

人行減息及下調存款準備金率，人民幣持續貶值。希臘的救助協議獲得延長，有助降低市場避險情緒，並限制主要國家債券作為避險天堂的角色，而美國及日本國家債券上升，主要由於加息及經濟復甦的預期帶動。由於主要央行為市場帶來充裕的流動性，加上避險情緒降溫，低於投資級別的企業債券表現優於投資級別的企業債券。

我們只看好具有良好盈利前景企業所發行的企業債。另外，基於孳息率已經處於低位，主要國家債券的上升空間有限，資金或流入較低級別的債券，而避險情緒消退則可進一步帶動高息債券的回報。另一方面，雖然人民幣在短期或會在人行寬鬆的政策方向下貶值，但我們維持對人民幣長遠升值的看法，主要由於中國較高的GDP增長，以及利好的外貿數據。我們對人民幣債券的看法為「稍為正面」，但在環球經濟復甦的預期下，我們對債券整體前景展望為「稍為負面」。