

### 美國股市

聯儲局表示加息取決於經濟數據，主要考慮因素乃實現最高就業及2%的通脹目標，並形容美國經濟增長，相對12月時「溫和」，但同時未有排除6月份加息的可能。在數據方面，2月份ISM製造業指數由1月份的53.5，進一步跌至52.9，形成製造業擴張減慢的勢頭。另外，2月份核心個人消費開支按年上升1.4%，而核心消費者物價指數（扣除食品及能源價格）按年升1.7%，增幅略高於1月份的1.6%。

聯儲局最新的聲明可理解為當局在加息上將更具彈性，同時控制市場對於加息的預期，避免市場出現不必要的波動。市場已經慢慢把注意力，由加息的時間，轉至加息步伐之上，我們預期當局將於9月份在俄亥俄州Jackson Hole舉行的年度經濟政策論壇後加息，並以緩慢速度進行。不過，標普500指數的市盈率，已經高於過去10年平均值，反映估值偏高。基於估值弱化，我們下調美國評級至「中性」。

### 歐洲股市

歐洲央行開始購買國債，每月購買600億歐元，並指將維持買債計劃，直至通脹持續改善為止。與此同時，3月份歐元區製造業採購經理指數為52.2，高於2月的51，製造業以較快速擴張。另外，2月份歐元區消費者物價指數按年跌0.3%，增速與1月份一樣；核心消費者物價指數升0.7%，增速高於1月份的0.6%，但仍遠低於2%的目標水平。另一方面，區內信貸持續疲弱。

若歐洲央行最近的行動未能刺激信貸、通脹及整體經濟，在考慮到使用工具的潛在效用後，歐洲央行未必會有進一步行動。此外，油價回落打擊通脹，但會降低生產成本及刺激消費。另外，在歐洲央行的量寬政策，以及美國在中線趨於加息的情況下，歐元或進一步貶值，區內出口及企業盈利應當受惠，但股票的總回報料被貨幣貶值所削弱。由於實體經濟及信貸狀況呈現不確定性，我們繼續對區內市場維持「中性」展望。

### 日本股市

第四季國內生產總值（GDP）終值按季增長1.5%，終止過去兩季的倒退，並在技術上走出衰退。2月份生產者物價指數按年上升0.5%，增速較1月份的0.3%加快，而消費者物價指數則升2.2%，較1月份的2.4%減慢。另一方面，勞動及現金收入維持增長動力，1月份按年上升1.3%，增幅與12月經修訂後的數字相同。此外，當地第四季企業盈利按年增長11.6%，增速較第三季的7.6%加快，而2月份消費者信心指數升至40.7，連升3個月。

企業盈利與勞動及現金收入數據持續令人鼓舞，顯示日本經濟基本面改善，有利於消費者信心，而薪金水平的改善能否帶動零售銷售，是推高通脹及經濟持續復甦的關鍵。然而，地緣政治衝突或疫症爆發會引發日圓升值，將於較短期內打擊股市表現。我們對日本維持「中性」的前景展望，但當地往後或會陸續公布更多利好零售的數據。

### 亞洲（日本及香港除外）股市

摩根士丹利亞太區（不含日本）指數的預測市盈率為**13.6**倍，較美國標準普爾**500**指數的**17.7**倍存有折讓，前者的估值持續吸引。另外，美元強勁以及通脹憂慮降溫均限制市場升勢。就個別國家而言，韓國出乎意料地減息至**1.75%**的歷史低位，以應對通脹放緩及經濟轉差，而新型號智能手機的銷售憧憬亦刺激市場情緒，而印度方面，由於產能利用率低，以及信貸及生產指標疲弱，令有關當局進行非常規減息。

投資者要留意美元持續強勢，以及區內央行寬鬆政策，對股票當中的貨幣回報所帶來之影響。而在油價呈弱下，需要注視石油進口國（如印度、菲律賓及印尼）的表現，另一方面則要避開如馬來西亞等在內倚重石油出口的經濟體。此外，聯儲局或會提早加息，料促使區內貨幣進一步轉弱，尤其是已步入減息周期的國家。我們仍然維持對區內「稍為正面」的看法，主要基於估值吸引及政策憧憬。

### 中港股市

內地「兩會」未有發布重大的政策，而當局宣布**2015**年的**GDP**增長目標為**7%**，數字低於**2014**年全年**7.4%**的增長。在經濟數據方面，**2**月份消費者物價指數按年上升**1.4%**，增速高於**1**月份的**0.8%**。與此同時，**2**月份**70**大中城市新建住宅平均售價按年下跌**5.7%**，是連續第**6**個月錄得跌幅，而當局就降低二套房的首付比例，由六成降至四成。最後，監管當局容許公募基金經「滬港通」投資港股。

內地樓市仍有待改善，亦是內地達到增長目標的關鍵，潛在的刺激措施包括進一步下調二套房首付比例，以及放寬貸款利率的浮動區間。此外，通脹放緩的陰霾擴大，並成為當局進一步下調存款準備金 / 利率的催化劑，但寬鬆政策的步伐需要同時顧及資產泡沫的風險以及整體經濟狀況。另一方面，有關當局允許內地基金透過「滬港通」直接投資港股。加上憧憬「深港通」，有望成為市場另一焦點，並成為市場催化劑。我們繼續對區內市場持「稍為正面」的觀點。

### 環球債市

高息債券落後於企業債券，原因為受聯儲局及歐洲央行寬鬆政策方向帶動，但這同時意味資金流入安全資產，反映市場避險。另外，亞洲區內的央行貨幣政策分歧，部分國家如韓國及印度減息，馬來西亞則維持利率不變，區內債券的孳息率走勢呈現分化。另一方面，在聯儲局聲明以及美匯指數回跌下，人民幣錄得顯著的升幅，而歐元繼續貶值，日圓則波動。

預期歐元將繼續貶值，另當美國加息預期再度升溫，美元有望回歸升勢。至於亞洲國家的匯率走向取決於各國自身的基本因素，以及央行的貨幣政策。我們維持偏好人民幣，基於中國經濟的增長與全球比較相對較強，以及利好的貿易盈餘，但美元受到加息時間影響，或增加人民幣的波動性。在環球經濟復甦的預期下，我們對債券前景展望（尤其是美國）為「稍為負面」。