

思考未來 2021

您的環球投資前景指引



滙豐

與您 成就更多

目錄

- 3 前言：前景可期的未知局勢
- 4 圖解 2021 年
- 6 環球經濟報告
- 8 2021 年五大投資預測
- 10 地區市場展望
- 11 附錄：滙豐投資觀點



前景可期的未知局勢

我們非常高興推出第一期的《思考未來》，當中刊載我們對 2021 年的重要投資見解，希望這分析能作出啟發及助益。

今年無疑非比尋常，疫情對生活幾乎每一個層面均有深遠的影響。儘管如此，金融市場仍屢創新高，而近期疫苗的進展再度帶動樂觀氣氛。

疫苗彰顯科學及人類的強大力量，讓我們更有理由對 2021 年感到樂觀。若疫苗成功上市，將有助加快環球經濟復甦，推動企業盈利和金融市場進一步向上。

但是，縱使醫學突破令人刮目相看，我們不應寄望醫療足以神乎其技地驅走 2020 年的眾多考驗。大量接種疫苗的物流作業是一項複雜的任務，而且未來依然有可能進一步爆發疫情，仍然會對部分企業造成嚴重的困擾。

對投資者而言，最大挑戰是探索如何最有效捕捉復甦的機遇，同時防範意料之外的衝擊。在跌至谷底時，即使處於負利率的環境，傳統政府債券亦未必一定安全。

現時，這些主題是我們與客戶討論的焦點。投資團隊的一大任務是釐清各類問題並且透視其相關背景，而內文是我們綜合的研究心得。在 2021 年的過程中，相信讀者會感受到我們分析的價值所在，並從中獲得啟示。

祝各位身體健康，來年事事順利。



曾偉仙

滙豐財富管理及個人銀行業務
環球財富管理策略研究主管



Willem Sels

滙豐私人銀行
環球首席市場策略師

三個疫苗情景及其投資影響

非常樂觀的情景	樂觀的情景（本報告假設的基本情景）	悲觀的情景
疫苗於 2021 年初普及，接種率高。消費需求恢復至疫情爆發前的水平。	疫苗在 2021 年中後期普及。消費需求符合當前預測。	疫苗效果差或接種率低。維持局部性封關。
我們看好的資產： ● 全周期性股 ● 價值股 ● 高收益債券 ● 新興市場本地貨幣債券	我們看好的資產： ● 溫和和周期性股 ● 增長股 ● 高收益債券 ● 投資級別債券 ● 新興市場綜合債券（美元）	我們看好的資產： ● 防守性股 ● 政府債券 ● 投資級別債券 ● 黃金 ● 避險貨幣

圖解 2021 年

1. 亞洲將引領世界經濟復甦

亞太區成為全球最大的貿易區



區域全面經濟夥伴關係協定 (RCEP) 的重要資料



資料來源：統計數據、彭博、英國《衛報》，截至 2020 年 11 月。

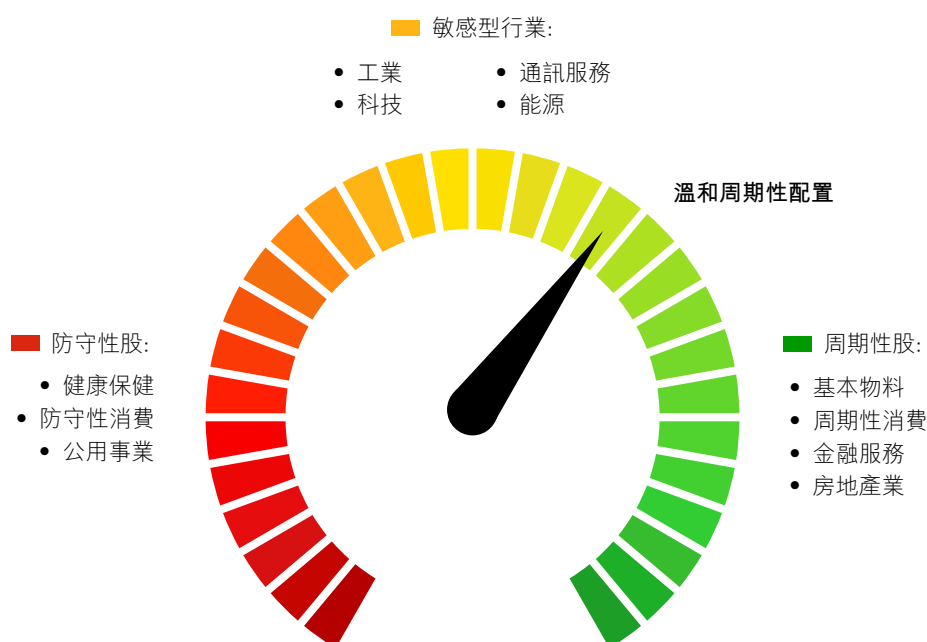
中國新的「五年計劃」重點

- | | |
|--------|---------|
| ▶ 雙循環 | ▶ 現代化建設 |
| ▶ 優質發展 | ▶ 科技自立 |
| ▶ 創新導向 | |

資料來源：《環球時報》，截至 2020 年 11 月。

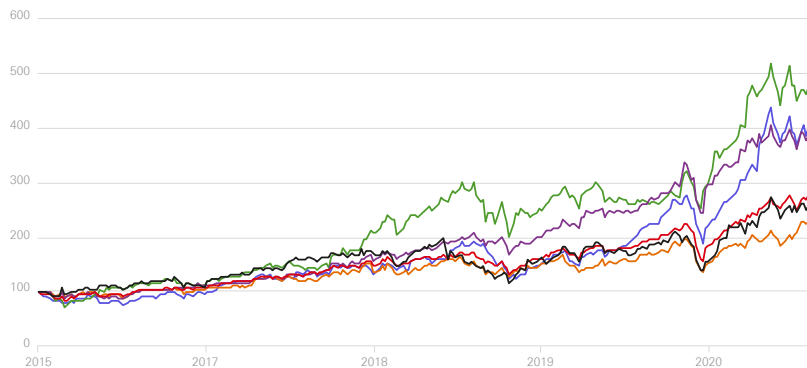
2. 「周期性」股票將跑贏大市

預計市場將進一步反彈，惠及周期性行業板塊



3. 科技股的強勢表現將持續……

「FAANG」五大科技股表現領先整體科技行業板塊



Facebook 亞馬遜
蘋果 谷歌
微軟
MSCI 世界資訊科技指數 (MSCI World IT)

資料來源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 12 月 8 日。
以 100 為基數。投資涉及風險。往績並非未來的指標。
僅供說明用途。

……故此考慮其他科技股選擇



自動化
供應鏈



新興市場
亞洲重整供應鏈
中國的創新發展
東盟的科技升級



數碼消費
電子商貿
人工智能
虛擬實境



健康保健創新
遙距醫療
感應器技術
生物科技



5G

4. 可持續投資將成為「新常態」



350

計劃最遲在 2025 年推出
新款電動車 (EV)

電動汽車在環球汽車市場的滲透率



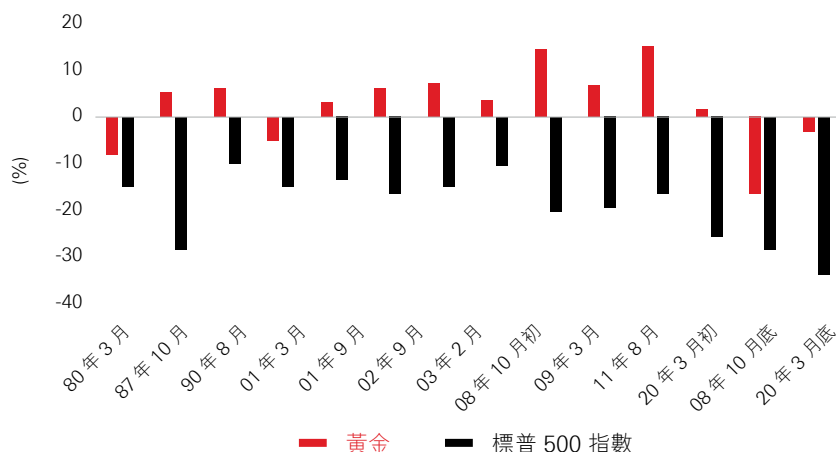
各國政府的承諾

- 美國：拜登將進行總值 2 萬億美元的「綠色新計」，並計劃於 2050 年前實現淨零溫室氣體排放
- 歐盟、英國和日本：2050 年前實現碳中和
- 中國：2060 年前實現碳中和

資料來源：滙豐環球研究，2020 年 9 月。

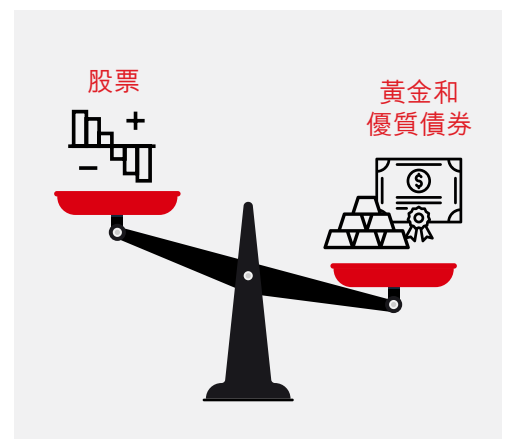
5. 為了投資組合的多元化部署，黃金仍不失其吸引力

在股市萎靡不振的時期，黃金仍然是對沖極端風險的理想選擇



資料來源：彭博、滙豐私人銀行，截至 2020 年 10 月 10 日。

註：投資涉及風險。往績並非未來的指標。僅供說明用途。





環球經濟報告

是否「回復常態」？

2020 年，新冠肺炎疫情觸發現代史上最嚴峻的一次經濟萎縮，預期經濟將在 2021 年恢復增長，雖然政府負債前所未見，但通脹和利率很可能不會相應上升。

我們預測環球經濟全年增長率為 4.8%。當然，這輪復甦的規模將受到今年經濟萎縮的幅度、疫苗研發的突破以及大規模的經濟刺激措施所影響。

長遠而言，經濟擴張料將引領企業盈利增長及資產升值。我們最看好美國和中國，中國更有望成為 2021 年環球本地生產總值增長的最大貢獻力量。歐洲的增長可能會在 2021 年稍後時間加快，但目前新冠肺炎疫情仍然是重大的挑戰。

儘管如此，一定程度的「正常化」恐怕仍要等待公眾廣泛接種某款成功的疫苗，而基於物流層面的複雜性，最快恐怕亦要在 2021 年中才有機會實現。

利率和通脹並非最大因素

由於工資持續面臨下行壓力，加上失業率高企，預料 2021 年的通脹威脅非常有限。事實上，在可見的未來，利率相信會穩定處於低位。

我們預期 2021 年環球通脹率為 2.5%。低通脹意味著各國央行不會急於加息，而雖然部分成本壓力及油價基數效應會導致通脹微升，但應該不足以觸發央行改變政策，因此，政府債券孳息率料將維持在低位。

對投資者的啟示

鑑於股票估值上升以及利率處於歷史低位，預期未來幾年各類資產的總回報將下會跌。然而，即使回報相對於以往偏低，但股票仍然是上佳的投資選擇，與債券比較尤其如此。

環球經濟：主要數據預測

	本地生產總值增長 (%)		通脹 (%)	
	2020 年預測	2021 年預測	2020 年預測	2021 年預測
環球	-3.7	4.8	2.5	2.5
美國	-3.4	3.5	1.2	1.7
歐元區	-7.3	4.7	0.3	0.9
英國	-11.1	4.3	0.8	1.4
日本	-5.3	3.2	0.0	0.0
中國內地	2.3	8.5	2.5	1.0

2021 年 五大投資預測

1. 亞洲將引領世界經濟復甦

現時，亞洲的復甦前景勝過大部分經濟體，皆因為區內具備有利增長向上的一些特有催化因素，具體而言，中國的五年規劃側重於刺激中產階層以及提升本國的科技自主能力，同時進一步對外開放資本市場。

另一方面，15 個亞太國家簽訂《區域全面經濟夥伴協定》，涵蓋本地生產總值合共佔全球 30% 的地區，同樣有望刺激區內的貿易及經濟活動，並在東盟建立值得期待的新供應鏈。

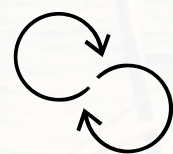


我們偏好中國、新加坡及南韓的股票，這些地區在多元化的投資組合中佔較高的比重。

2. 「周期性」股份將跑贏大市

以近期在疫苗方面的進展來看，各國經濟有望短期內一定程度上回復至常態，這是周期性板塊的利好消息，因為這類行業的利潤倚賴於經濟的強勁增長。

由於目前假定疫苗將於 2021 年中至年底推出，故此我們相信工業、物料和非必需消費品行業均有機會從消費復甦中獲益。當然，疫苗面世未必會一帆風順，



我們偏向財務實力較強並能夠抵禦短期考驗（可能包括新一波疫情）的優質周期性公司。

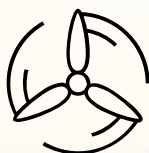


3. 科技股的強勢表現將持續

科技公司表現領先，原因是眾所周知的數碼消費潮流加速增長。待疫情結束後，我們認為科技公司將延續理想表現。

原因是甚麼？我們認為 2020 年的科技股升市屬於結構性，因此會持續滲透至供應鏈、商貿、健康保健、媒體消費、通訊等眾多領域。

新興市場的科技公司將尤其值得關注，這類企業的驕人增長潛力往往來自更具吸引力的估值。



4. 可持續投資將成為「新常態」

2021 年，我們相信各種強大的催化因素將帶領可持續投資進一步融入主流，長遠亦會進一步提高其回報。

美國候任總統拜登承諾推出 2 萬億美元的綠色能源和基建計劃，但能否獲得國會通過仍有一定變數。同時，中國承諾在 2060 年前實現碳中和。

我們認為，可持續投資有望在 2021 年成為市場上投資組合的重要一環。上述承諾將有利不同範疇的公司，從電動車到可再生能源和基建等不一而足。



5. 為了投資組合的多元化部署，黃金仍不失其吸引力

優質債券的孳息率相信會在未來一段時間繼續處於超低位，實際上對投資組合的保護作用成疑。因此，我們有必要考慮其他選項，而黃金是當中的首選，因為金價與實際利率的相關性較高，亦可以抵禦通脹的意外升幅。

現時的環境充斥不明朗因素，包括英國脫歐風險迫在眉睫、地緣政治不確定性持續，以及尚未肯定新冠肺炎疫苗是否有效。

我們認為 2021 年黃金將繼續是投資組合重要的分散風險部署。

地區市場展望

美國



經歷疫情和 2020 年激烈大選的起伏動盪後，今後或會迎來穩定的增長和復甦階段。多項因素有望支持美國的增長和盈利表現，從而推動股市向上，當中包括新冠疫苗推出、大規模財政刺激措施、聯儲局持續支持行動以及預測度較高的貿易政策。

未來 3 至 6 個月，我們看好：

- 美國股票
- 下列行業的美國股票：科技、通訊、工業、物料、非必需消費品和健康保健
- 美國高收益和投資級別企業債券

日本



2021 年有可能錄得輕微正增長，但新首相上任的不確定性或會影響通脹和增長。

鑑於日本是負利率水平，亦已經推行量化寬鬆，日本央行餘下尚未動用的貨幣刺激工具所餘無幾，難以推動通脹和增長。此外，當前的擴張財政政策反映未來負擔將會加重，畢竟人口老化令社會保障成本上升。

整體而言，我們在未來 3 至 6 個月對日本股票維持中性取態。

中歐及東歐和拉丁美洲



區內的主要考驗是重拾可持續增長的軌跡。

中歐及東歐方面，以波蘭為例，進一步融入更廣泛的歐洲產業鏈，從而爭取歐盟資金是利好因素。但新冠肺炎再次爆發及重新限制部分活動則構成下行風險。

拉丁美洲方面，在持續政治風險、病毒蔓延及商品價格低迷的環境下，短期宏觀經濟挑戰仍然嚴峻。2021 年疫苗面世的時間表仍然存在不確定性。

儘管中歐及東歐和拉丁美洲的股票估值吸引，但整體而言，我們在未來 3 至 6 個月仍維持「偏低」的觀點。

歐元區和英國



第二波疫情席捲歐洲，嚴重拖累區內的復甦進程，我們大幅下調增長預期。未來加強財政和政策一體化將會是擺脫疫情並導致長期復甦的關鍵。

英國方面，鑑於兩次大型全國封鎖措施造成損害，加上脫歐對貿易的影響，即使 2021 年出現反彈，幅度亦將較為溫和。

未來 3 至 6 個月，我們對歐元區和英國股票整體持中性取態，但看好歐洲下列行業：科技、通訊、物料、工業、健康保健和公用事業。

亞洲（日本除外）



亞洲大部分市場已收復疫情期間的失地，2021 年將錄得大幅增長。區內消費的勢頭良好，帶來長期結構性增長潛力。中國最新的五年規劃側重於內需拉動的高科技經濟，同時亦進一步開放予外國投資。亞太 RCEP 貿易協定（見第 4 頁）亦強調重整供應鏈和提升科技實力。

未來 3 至 6 個月，我們看好：

- 下列行業中的亞洲（日本除外）股票，尤其是：科技、通訊、非必需消費品、房地產和健康保健
- 中國、新加坡和南韓股票
- 中國本幣和硬貨幣債券

附錄：滙豐投資觀點

資產類別	短線觀點 (3 至 6 個月)	長線觀點 (>12 個月)
環球股票		
環球	▲	▲
美國	▲	▲
英國	▶	▲
歐元區	▶	▲
日本	▶	▶
新興市場	▶	▲
中東歐及拉丁美洲	▼	▶
亞洲股票		
亞洲（日本除外）	▲	▲
中國內地	▲	▲
印度	▼	▲
香港	▶	▲
新加坡	▲	▲
南韓	▲	▲
台灣	▶	▲
商品		
黃金	▲	▶
石油	▶	▶

資產類別	短線觀點 (3 至 6 個月)	長線觀點 (>12 個月)
政府債券		
成熟市場	▼	▼
美國	▶	▼
英國	▲	▼
歐元區	▼	▼
日本	▼	▼
新興市場（本幣）	▶	▲
新興市場（美元）	▲	▼
企業債券		
環球投資級別	▲	▼
美元投資級別債券	▲	▼
歐元及英鎊投資級別債券	▶	▼
亞洲投資級別債券	▲	▲
環球高收益債券	▲	▲
美國高收益債券	▲	▲
歐洲高收益債券	▶	▶
亞洲高收益債券	▲	▲

註：

短線觀點（3 至 6 個月）：
對屬於戰略性資產配置的資產類別進行相對短線的分析。

長線觀點（>12 個月）：
對屬於策略性資產配置的資產類別進行相對長線的分析。

▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別持正面傾向。

▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別持負面傾向。

▶ 「中性」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。

免責聲明

本文件乃由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「香港上海滙豐」）編製。HBAP在香港成立，隸屬於滙豐集團。本文件由加拿大滙豐銀行（包括其一間或多間附屬公司滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）、滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」）、滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司的滙豐直接投資分部（「HIDC」）、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（歐洲大陸）、香港上海滙豐、滙豐銀行（新加坡）有限公司、中東滙豐銀行有限公司（UAE）、英國滙豐銀行有限公司、HSBC Bank Malaysia Berhad (127776-V)/HSBC Amanah Malaysia Berhad (807705-X)、滙豐（台灣）商業銀行股份有限公司、英國滙豐銀行有限公司澤西島分行、英國滙豐銀行有限公司根西島分行、英國滙豐銀行有限公司馬恩島分行、滙豐（歐洲大陸）希臘分行及印度滙豐銀行有限公司（印度滙豐）（合稱「發行方」）向彼等各自的客戶分發及/或提供。本文件僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分派本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分派本文件。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件內容只提供一般性資料，當中所載的觀點，不應被視為投資研究、出售或購入投資產品的意見或建議。本文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。香港上海滙豐及分銷商對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資管理於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐環球投資管理目前的投資組合分布。滙豐環球投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國實施或協商的保障措施不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。此處的觀點屬於香港上海滙豐，並以香港上海滙豐的環球觀點為依據，未必與發布方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議在必要時尋求適當的專業意見。我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

有關滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「AMCA」）的重要資料

滙豐環球投資管理從事投資顧問和基金管理業務，包含多間公司，由滙豐控股有限公司最終持有。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬公司，屬獨立實體。

有關滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）的重要資料

滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐互惠基金的主要分銷商，並為滙豐集合基金提供滙豐環球智選投資組合服務。

滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司的附屬公司，同時也是加拿大滙豐銀行的間接附屬公司。滙豐投資基金（加拿大）有限公司在加拿大所有省份（愛德華王子島除外）提供其產品及服務。互惠基金投資受風險影響，請在投資前閱讀基金資料。

有關滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」）的重要資料

滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司是加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，其服務遍及加拿大各省（愛德華王子島省除外）。私人投資管理服務是滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司提供的全權委託投資組合管理服務。根據這項全權委託服務，參與客戶的資產將由滙豐私人財富管理服務或其委託的投資組合經理投資於證券，包括但不限於股票、債券、匯集基金、互惠基金和衍生工具。

有關滙豐投資通（「HIDC」）的重要資料

滙豐投資通（HSBC InvestDirect）是滙豐證券（加拿大）有限公司的分支機構，以及加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，屬獨立實體。滙豐投資通（HSBC InvestDirect）僅提供執行訂單服務。滙豐投資通（HSBC InvestDirect）不會對客戶帳戶結存或客戶或其授權代表交易的任何人提交的訂單進行適合性評估。客戶對其投資決策和證券交易承擔全部責任。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。

建議您就相關投資，及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2020，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件的任何部分或其任何部分儲存於檢索系統內。



滙豐

與您 成就更多