

滙豐每月專訊 – 2020年2月

風險充斥



本投資分析市場評論由滙豐環球投資管理製作，就近期經濟和金融市場環境提供重點概要，僅供參考用途。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不另行通知，而且未必反映在滙豐集團其他通訊或策略中發表的意見。本市場傳訊資料不應被讀者視為投資意見或作為出售或購入投資產品的建議，也不應被視為投資研究。所載內容並非因應旨在提倡獨立投資研究的法定要求而編備，亦無受到在文件發佈前禁止交易的限制。閣下必須注意，投資價值可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。此外，與成熟市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。本文件所載表現屬歷史數據，過去業績並不代表將來的表現。閣下考慮作出任何投資時，應尋求專業的意見。

概要

宏觀展望

- ◆ 我們的環球Nowcast於2019年第四季有所上升，目前略高於2%。在勞動市場和零售業強勁的情況下，美國經濟增長處於「貼近趨勢」的步伐，預期年內亦將維持穩定
- ◆ 中國Nowcast在12月有所上升，而政策亦可能進一步放寬。然而，鑑於最近的新型冠狀病毒造成影響，短期復甦可能受阻。疫情對經濟影響的幅度和持續時間仍然充滿未知數
- ◆ 另一方面，日本一直表現落後，當局已於近期公佈一系列大規模財政刺激措施
- ◆ 增長不平衡令環球經濟容易受到負面衝擊。好消息是，通脹率偏低讓政策官員得以繼續聚焦於鞏固宏觀經濟的穩定性

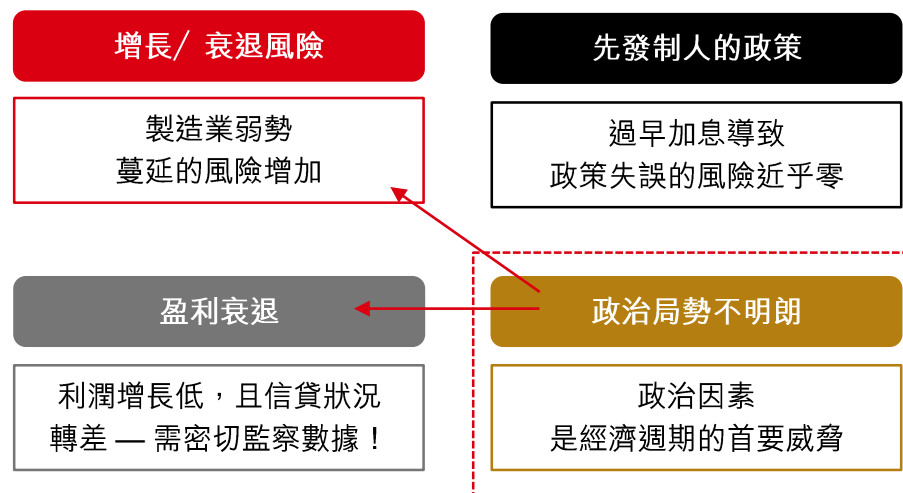
主要觀點

- ◆ 地緣政治風險和政治局勢不明朗繼續造成偶發性波動。但是我們認為，如同2019年，轉向保守配置可能帶來高昂代價
- ◆ 我們認為，股票估值並非過高，仍有進一步增長空間。然而，我們須密切監視盈利趨勢，尤其是美國的情況
- ◆ 個別新興市場的風險溢價較高，而經濟環境亦獲得更多支持。我們繼續對新興市場風險資產持偏高比重
- ◆ 環球政府債券的風險溢價負面。然而，只有在財政政策轉變或通貨膨脹大幅加劇的情況下，才會令債券被急劇拋售
- ◆ 鑑於美聯儲暫時維持利率不變，美元前景略為看淡。然而，如果不明朗因素增加，美元將被視為避風港

中央銀行

- ◆ 在2019年三次減息後，美國聯邦儲備局（聯儲局）暗示暫停減息，增長處於趨勢水平。減息的門檻遠低於加息。我們假設2020年將維持0-1次減息
- ◆ 鑑於增長率和通脹率偏低，歐洲央行可能採取更進取的量化寬鬆政策和/或降低存款利率。然而，管理委員會仍有分歧，將可能限制可以採取的行動。政策檢討亦正在進行中
- ◆ 鑑於增長和通脹偏低，兩名英國央行成員支持在1月減息。政策可能將在未來數月放寬
- ◆ 日本央行強調海外下行風險，暗示如果經濟活動持續走淡，可能會放寬政策。觸發點可能是日圓走強
- ◆ 中國人民銀行（人行）於2019年末繼續放寬政策，並可能在必要時提供更多支援，但推行大規模刺激措施的可能性不大

主要風險



投資觀點

我們身處「變幻莫測的時代」，宏觀展望持續不明朗。緊張的地緣政治局勢足以令市場不時波動。然而，我們認為避免過於保守亦是重要的；在2019年過份保守令投資者負出了沉重代價

- ◆ **環球股票** – 由於環球股票與債券的估值差距寬闊，因此我們依然持偏高比重。但上升潛力可能因結構性不明朗因素而受到局限，而下行風險亦可能因政策官員採取主動措施而受到限制
- ◆ **政府債券** – 債券的估算風險溢價偏向負面（即承擔利率或通脹意外變化的風險將導致損失），故我們持偏低比重。政策開始偏向財政刺激措施。我們偏好通脹掛鈎債券
- ◆ **企業債券** – 我們認為大部分信貸資產類別估值過高，而投資者承擔利率或通脹風險將導致損失，故我們偏好股票。企業債券的基本因素開始面臨壓力

股票			政府債券			企業債券及其他			亞洲資產		
資產類別	觀點	觀點變動	資產類別	觀點	觀點變動	資產類別	觀點	觀點變動	資產類別	觀點	觀點變動
環球	偏高	—	成熟市場	偏低	—	環球投資級別	偏低	—	新興市場亞洲固定收益	偏低	—
美國	偏高	—	美國	偏低	—	美元投資級別	偏低	—	亞洲（日本除外）股票	偏高	—
英國	偏高	—	英國	偏低	—	歐元及英鎊投資級別	偏低	—	中國	偏高	—
歐元區	偏高	—	歐元區	偏低	—	亞洲投資級別	中性	—	印度	偏高	—
日本	偏高	—	日本	偏低	—	環球高收益	中性	—	香港	偏高	—
新興市場	偏高	—	新興市場（本幣）	偏高	—	美國高收益	中性	—	新加坡	偏高	—
中、東歐及拉美	中性	—				歐洲高收益	中性	—	南韓	偏高	—
						亞洲高收益	偏高	—	台灣	偏高	—
						新興市場綜合債券（美元）	偏低	—			
						黃金	中性	—			
						其他商品	偏高	—			
						房地產	中性	—			

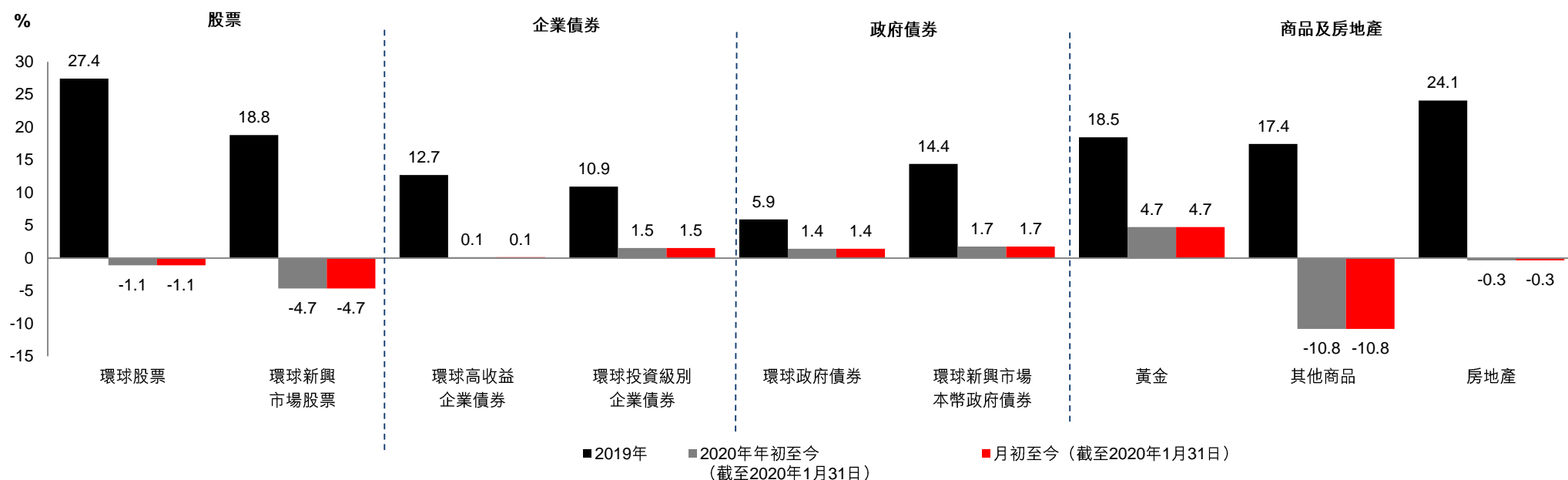
觀點變動：
 — 沒有變動
 ↑ 較上月上調
 ↓ 較上月下調

資產類別表現一覽

環球股市在1月份下跌，月初的升幅被抵銷，因中國爆發新型冠狀病毒（2019-nCoV）疫情帶來不明朗因素。

- ◆ 政府債券 — 由於2019新型冠狀病毒在中國爆發（其後蔓延至世界各地），投資者避險情緒升溫，美國和歐洲政府債券的價格在1月有所上升（息率下降）
- ◆ 商品 — 歐洲油價大幅下挫，因新型冠狀病毒爆發後，地區經濟活動中斷，中國的需求前景轉弱。其他倚重中國的商品（例如鐵礦石和銅）的價格亦有所回落

往績不能作為未來表現的指標



附註：資產類別表現以不同指數代表。

環球股市：MSCI所有國家環球淨總回報美元指數。環球新興市場股市：MSCI新興市場淨總回報美元指數。企業債券：彭博巴克萊環球高收益總回報指數（非對沖）。彭博巴克萊環球投資級別總回報指數（非對沖）。政府債券：彭博巴克萊環球綜合政府債券總回報指數。摩根大通全球新興市場債券總回報指數（本幣）。商品及房地產：黃金現貨（美元/每盎司（黃金））/ 其他商品：標普GSCI總回報CME指數。房地產：富時EPRA/NAREIT全球房地產指數（總回報美元）。

資料來源：彭博，上述所有數據截至2020年1月31日收市（按美元、總回報及月初至今計算）

基本情況觀點及啟示

每月宏觀經濟消息

美國

- ◆ 貨幣政策寬鬆和勞動市場穩健，持續支持家庭開支
- ◆ 製造業、商業投資和出口行業的活動疲弱，但目前有初步跡象顯示這些行業正開始復甦

歐洲

- ◆ 歐元區：製造業表現非常疲弱，繼續拖累經濟增長；服務業近期稍為轉弱，但仍表現穩健
- ◆ 英國：儘管英國脫歐和政治局勢不明朗對信心和增長造成打擊，但財政支出和寬鬆的貨幣政策可帶來抵銷作用

亞洲

- ◆ 中國：在2019年政策寬鬆措施支持下，最近幾個月的經濟活動有所增加。不過，新型冠狀病毒的影響仍然極為不明朗
- ◆ 印度：當局已加強政策寬鬆措施，但私營業界的活動數據仍然疲弱。消費增長可能逐漸見底
- ◆ 日本：經濟數據繼續受到2019年第四季度上調增值稅所影響，但最近宣布的一系列大規模財政刺激措施將利好前景

其他新興市場

- ◆ 巴西：改革趨勢向好及財政狀況改善，可望支持增長。在通脹低企下，貨幣政策有進一步放寬的空間
- ◆ 俄羅斯：內需不振，經濟活動依然低迷。貨幣政策寬鬆和原訂基礎設施項目有望支持增長
- ◆ 中東及北非：地緣政治風險高企以及原油減產，限制了增長前景。環球貿易狀況改善有望為前景帶來支持

基本情況觀點及啟示

- ◆ 財政刺激措施的作用減退，加上勞動市場日趨成熟，美國今年經濟增長可能貼近「趨勢」水平
- ◆ 聯儲局按兵不動，但風險依然偏向下行 — 本年仍有可能推出一些寬鬆措施
- ◆ 美國國庫券估值高企，通脹風險被忽視。股票及通脹掛鉤債券屬較佳選擇

- ◆ 歐元區：增長乏力將帶來挑戰，但歐洲股票估值仍然相對便宜
- ◆ 英國：我們對英國股票持顯著的偏高比重觀點，因其估值非常吸引

- ◆ 中國：政策保持寬鬆，加上環球貿易增長有觸底跡象，均有助中國經濟回穩
- ◆ 印度：長遠結構增長潛力仍然向好，支持我們維持偏高比重的觀點
- ◆ 日本：經濟增長疲弱帶來下行風險，但我們相信日本股票估值仍然吸引

- ◆ 聯儲局在2019年推出寬鬆措施，加上新興市場央行取態日趨寬鬆，為新興市場環境帶來支持
- ◆ 我們仍對新興市場股票持偏高比重，有跡象顯示新興市場企業盈利增長正在復甦

長線資產類別比重（十二個月以上）

股票

資產類別	觀點	簡評	風險因素
環球		我們認為環球經濟向好，股票繼續提供吸引的潛在回報。近期市場因2019-nCoV爆發而導致拋售，但假如病例增長開始減少，可能會帶來買入機會。	近期中東地緣政治局勢緊張、中國爆發冠狀病毒，以及美國的彈劾審訊，均反映我們仍處於「變幻莫測的時代」。
	偏高 —	<p>根據我們的計算，環球股票的風險溢價（與現金相比的額外回報）相對於大部分固定收益資產（尤其是發達市場政府債券）依然吸引。</p> <p>在通脹偏低和政府借款低廉下，政策官員積極主動，願意及有能力抵抗增長下行風險，這為預期回報帶來支持。</p>	<p>若環球經濟展望大幅走弱，此觀點會受到打擊。但我們相信「週期性放緩」已呈見底跡象。我們認為環球經濟衰退的風險不高。</p> <p>企業基本因素面臨一定壓力，但新興市場業績數據有改善跡象，美國的情況亦見回穩。</p>
美國		美國經濟增長強勁，企業盈利維持在高水平。我們認為短期內出現衰退的可能性不大。	美國股票在2019年表現強勁，其風險溢價現時低於其他市場。
	偏高 —	聯儲局已在2019年部分放寬政策作為「保險」，政策現時雖維持不變，但今年仍可能再度略為放寬。	<p>利潤增長和信貸基本因素減弱，可能使估值受到挑戰，令經濟前景轉弱。</p> <p>儘管已在12月宣佈達成「第一階段」協議，但美中貿易緊張局勢的風險可能持續。</p>
歐元區		我們認為，歐元區股票受惠於較高的潛在經風險調整回報（按對沖基準）。	我們認為其他成熟市場的潛在經風險調整回報較高。
	偏高 —	<p>歐洲央行在2019年9月放寬政策，政策利率可能長期維持在超低水平。財政刺激措施亦將成為焦點。</p> <p>目前，勞動市場表現頗為強勁，為服務業活動帶來支持，但有跡象顯示將稍為轉弱。歐元區可受惠於全球貿易週期改善。</p>	<p>增長仍然脆弱，製造業面臨一定壓力，尤其是德國。美國對出口汽車徵收新關稅的威脅，也受到市場關注。</p> <p>與英國的未來貿易關係持續不明朗，可能對活動造成一定影響。</p>

長線資產類別比重（十二個月以上）

股票（續）

資產類別	觀點	簡評	風險因素
英國	偏高 —	英國股票的風險溢價（與現金相比的超額回報）仍然遠高於其他成熟市場。	當地增長疲弱。若經濟活動和企業基本因素進一步惡化，會為英國股市帶來主要挑戰。
		脫歐形勢在今年更為明朗化，以及推出財政措施刺激增長，將有助支持依賴國內市場的股份。	脫歐前景漸見明朗使英鎊走強，可能限制英國上市股票的海外盈利升幅。
日本	偏高 —	我們認為估值吸引，而貨幣政策可帶來支持，當局近期亦已公佈大規模財政刺激措施。	日本經濟近期表現疲弱，2019年10月提高消費稅，仍對經濟數據造成影響。經濟亦容易受到全球貿易週期發展影響。
		大型企業坐擁龐大現金，有空間提高派息或進行股份回購。	
新興市場	偏高 —	新興市場股票的風險溢價處於相對高水平。宏觀經濟展望受中國和聯儲局早前的放寬政策支持。由於通脹低迷，新興市場央行亦繼續放寬貨幣環境。	全球貿易復甦停滯，以及製造業和科技週期可能會拖累新興市場的升勢。
		我們認為，個別新興市場貨幣在中期有顯著升值潛力。	儘管中國政府已放寬政策，其能否帶來足夠支持仍有待觀察。
		新興市場經濟體的結構特徵遠勝過往。	2019年的企業盈利能力令人失望，但盈利增長近期有初步改善跡象。
中、東歐及拉丁美洲	中性 —	拉丁美洲經濟增長動力有所減弱，但近期有回穩跡象。	經濟增長依然疲弱，眾多經濟體依賴貿易和工業週期從低位回升。
		部分中東歐地區提供吸引的股票風險溢價，我們認為不少國家的本地利率及主權債息率較高，令承受股票風險的理據較弱。	多個地區的地緣政治緊張局勢高企，情況非常不確定。

長線資產類別比重（十二個月以上）

政府債券

資產類別	觀點	簡評	正面因素
成熟市場	偏低 —	<p>預期回報極低而且在月內下跌。投資者承受利率或通脹出現意外變化的風險，將繼續蒙受損失。如宏觀前景如預期般改善，債券可能遭拋售。</p> <p>成熟市場政府債券仍然具有分散風險的作用，但在現時的定價下，我們偏好其他分散風險的工具。</p>	<p>短期內推動息率大幅上升的因素不多。通脹有結構性疲弱的情況。</p> <p>經濟「長期停滯」的壓力猶在（包括人口老化、生產力及投資低落）。環球安全資產的供應有限。</p>
美國	偏低 —	<p>市場未有重視通脹上行風險，而我們認為投資者對經濟增長過份憂慮。</p> <p>在現時的市場定價下，國庫券能否有效地「分散風險」屬未知之數。</p>	<p>短期國庫券的潛在經風險調整後回報較高。</p> <p>通脹或繼續低企，有助限制息率上升。加息的門檻較高。</p>
英國	偏低 —	英國政府債券的預期回報持續欠佳，我們要為承受利率風險面臨損失。脫歐的不確定性漸見明朗化，加上增長有機會轉強，可望推高收益率。	2020年底在保守黨領導政府下未能達成貿易協議的風險，以及英國核心通脹未達目標水平，均可能限制英國政府債券息率的升幅。
歐元區	偏低 —	我們認為核心歐元區政府債券估值過高。歐洲央行進一步推出刺激措施的空間有限，而財政寬鬆措施日漸成為焦點。	區內核心通脹壓力仍低，經濟增長容易受到外圍形勢影響。這有助寬鬆貨幣政策維持更長時間。
日本	偏低 —	我們認為日本政府債券的估值過高。日本央行已減少購買政府債券。	「孳息曲線管控」的政策框架應能限制市場波動，減低短期息率大幅上升的風險。
資產類別	觀點	簡評	風險因素
新興市場（本幣）	偏高 —	<p>我們認為大部分新興市場國家可帶來高預期回報。聯儲局現行的政策立場限制了美元的上行風險。新興市場國家有空間削減政策利率以支持增長。</p> <p>我們認為，個別新興市場貨幣在中期仍有顯著升值潛力。</p>	<p>美元急速升值為主要風險。如聯儲局保持中性立場，新興市場央行在2020年更為進取地放寬政策，便可能引發風險。</p> <p>新興市場的經濟及政治形勢分歧，精挑細選至關重要。</p>

長線資產類別比重（十二個月以上）

投資級別企業債券

資產類別	觀點	簡評	正面因素
環球投資級別	偏低 —	按照預期回報，我們認為應該持偏低比重。存續期風險溢價呈負數。換言之，承受利率或通脹意外變化的風險會蒙受損失。	穆迪表示，環球違約率預期於來年上升，但仍低於歷史平均約4%水平。 央行政策保持溫和及利率低企，帶來利好作用。
		企業基本因素開始面臨壓力 — 成熟市場的風險增加。然而，盈利增長有初步復甦跡象。	
美元投資級別	偏低 —	美國投資級別企業債券的估值偏高，我們認為安全邊際不足以應付下行風險。	美國經濟增長依然穩健，聯儲局立場偏向鴿派。盈利能力仍然偏高，但增長率有所放緩。 美國企業基本因素大致穩健，槓桿處於正常水平，利息覆蓋比率（衡量企業能否輕鬆支付未償還債務利息開支的指標）亦屬健康。
		美國投資級別企業債券可能受到企業基本因素近期轉差的壓力影響。	
歐元及英鎊投資級別	偏低 —	歐元投資級別債券的存續期風險溢價呈高負數，影響潛在回報。穆迪預期違約率在2020年將會急升。	歐洲央行已在2019年重啟淨資產購買，包括歐元區企業債券。違約率保持偏低，但預期今年將會上升。
資產類別	觀點	簡評	風險因素
亞洲投資級別	中性 —	在投資級別領域中，我們認為亞洲信貸的利差（或「回報」）較成熟市場吸引。	美元轉強會帶來風險，尤其是對承擔美元計價債務的企業而言。 保護主義升溫的風險也不容忽視，而中國槓桿水平仍然是長遠問題。
		亞洲新興市場的活動合理穩健，而大多數國家的貨幣政策立場更趨中性，也帶來支持。	

資料來源：滙豐環球投資管理。截至2020年2月3日。所載之觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

長線資產類別比重（十二個月以上）

高收益企業債券

資產類別	觀點	簡評	風險因素
環球高收益	中性	存續期風險的定價不利潛在回報，但信貸風險溢價（承擔企業違約風險的補償）仍然合理。	我們的計算顯示，在經濟環境理想下，股票的回報較佳。
	—	此資產類別對增長敏感，若經濟活動較預期佳，便有望表現良好。	近期企業基本因素有受壓跡象，我們會密切監察此資產類別。預期違約率在2020年將會上升，但只會升至過去平均水平。
美國高收益	中性	美國經濟活動強勁，繼續支持企業基本因素。	美國高收益信貸易受增長環境轉差、企業盈利下跌和違約前景所影響，
	—	違約率仍然偏低（但正在上升）。高收益債券的有效存續期較短，受增長風險影響多於利率風險。我們認為美國出現衰退的可能性不大。	
亞洲高收益	偏高	亞洲高收益債券的利差（或「回報」）較其他資產吸引，其潛在經風險調整回報較高。	美元轉強會帶來風險，尤其是對承擔美元計價債務的企業而言。
	—	經濟增長持續向好，而通脹壓力相對平穩。	保護主義升溫的風險也不容忽視，而中國槓桿水平仍然是長期問題。
歐洲高收益	中性	儘管經濟活動不振，整體企業基本因素依然穩健（違約率低企）。	儘管現時問題似乎集中於製造業，但歐元區的增長或會再次令人失望，影響蔓延至服務業和勞動市場構成風險。
	—	貨幣政策仍然寬鬆，歐洲央行已在2019年重啟淨資產購買。財政刺激措施亦成為焦點。	歐洲的政治風險持續，雖然2019年英國大選已塵埃落定，但仍可能在2020年底出現「無協議」脫歐局面。

資料來源：滙豐環球投資管理。截至2020年2月3日。所載之觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

長線資產類別比重（十二個月以上）

另類投資

資產類別	觀點	簡評	風險因素
黃金	中性 —	黃金期貨為多元資產投資組合提供合理的分散投資優勢，並可對沖通脹。金價於2019年8月股市拋售時表現良好。	我們認為黃金期貨的潛在回報欠佳。這是由於預期轉倉收益（期貨合約續期的成本）呈高負數，加上預期現貨價格回報呈負數。
其他商品	偏高 —	在地緣政治風險急升的環境（在變幻莫測的時代可能出現）下，部分商品可作為吸引的對沖工具。 我們認為石油期貨尤其吸引，因其轉倉收益向好（期貨合約續期的成本），這從期貨曲線的形狀可見一斑（期貨價格低於現貨價格）。	按我們的估算，部分商品（尤其是小麥和玉米）的預期轉倉收益呈高負數。 商品在政治不確定性高企時是優質的分散投資工具，但同時較易受到增長或需求轉差所影響，這將減低對沖的效果。 特定商品若現出供應意外過剩的情況，可能使價格面對下行壓力。
房地產	中性 —	根據現行收益率及我們對未來股息增長的觀點，我們認為環球房地產股的潛在長期回報的吸引力，合理地高於成熟市場的政府債券。截至12月底，環球房地產股的股息率為3.83%，較大市股息率高約150個基點，亦較成熟市場政府債券的息率高300個基點。	專注於零售地產的房地產股較受電子商貿增長所影響，但此影響被支援網上購物的物流樓宇的強勁需求部分抵銷。環球貿易爭端急速升溫將會影響租戶的需求。未來可能實施租金管制正持續影響特定住宅市場。舉行決定性大選後，英國房地產股反應正面，而英國脫歐條款的不確定性繼續使市場蒙上陰影。
資產類別	觀點	簡評	正面因素
新興市場綜合債券（美元）	偏低 —	估值相對不吸引，存續期風險溢價呈負數。換言之，承受利率或通脹意外變化的風險要蒙受損失。 脆弱而具有非系統風險的新興市場會拖累整體投資前景。整體來說，經風險調整後回報與其他資產類別相比較為遜色。	若新興市場的主要宏觀經濟及政治風險得以消除，此資產類別有望表現良好。 聯儲局立場依然溫和，加息風險偏低，使美元出乎預期升值的機會有限。

長線資產類別比重（十二個月以上）

亞洲資產

資產類別	觀點	簡評	正面因素
新興亞洲固定收益	偏低 —	<p>短期而言，此資產類別對美國貨幣政策敏感。</p> <p>雖然美國聯儲局態度審慎，將利好此資產類別，但亞洲債券息差較其他新興市場狹窄，削弱相對吸引力。</p>	<p>我們認為長線回報訊號維持正面，乃受相對穩健的經濟基調、通脹穩定及信貸質素所支持。</p>
亞洲日本除外股票	偏高 —	<p>我們認為此資產類別提供吸引的經風險調整回報。</p> <p>亞洲經濟增長表現相對較佳，宏觀經濟結構性因素勝過其他新興市場地區。</p> <p>我們認為亞洲貨幣在中期有升值空間。</p>	<p>風險因素</p> <p>若美國國庫券息率及/或美元急升，以及成熟市場央行的政策不如預期溫和，均會帶來風險。</p> <p>在全球貿易緊張局勢下，亞洲企業盈利增長近期有所惡化。</p> <p>其他風險包括美國貿易保護主義政策、地緣政治事件、商品價格及/或貨幣波動，以及市場對中國增長及金融穩定性的憂慮重燃。</p>
中國股票	偏高 —	<p>近期經濟數據顯示週期性增長趨向穩定，在減稅和其他旨在降低企業融資成本和振興經濟活動的政策措施下，應有助企業利潤/盈利前景。</p> <p>儘管短期內會受到打擊，但如有跡象顯示成功遏止冠狀病毒，受壓/補充庫存的需求和反週期政策，將可望推動技術性增長復甦。鑑於新經濟行業（電子商務、資計科技、網上娛樂）的重要比重，MSCI中國盈利所受的影響屬於溫和。</p> <p>進一步開放經濟、資本市場自由化，以及央行和證券監管機構推出多項改革以支持經濟及市場，均為潛在催化劑。</p>	<p>冠狀病毒爆發可能會對中國的經濟活動造成短暫但嚴重的影響，尤其是憂慮會限制人口流動，損害消費開支/服務。封鎖政策和延長工廠停工，將為供給側帶來一定影響。重點是疫情何時出現轉捩點，這方面目前仍屬未知之數。預期市場將會持續波動。</p> <p>逆週期政策措施對解決結構性問題的幫助不大。政策寬鬆的空間受到財政狀況轉弱、高負債水平及信貸效率下跌所限制。小型銀行面對困難，以及信貸風險增加，可能對信貸渠道構成阻礙。</p> <p>美中能否達成長期、全面和可持續的貿易協議仍未明朗。貿易談判可帶來上行或下行風險。</p>

資料來源：滙豐環球投資管理。截至2020年2月3日。所載之觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

長線資產類別比重（十二個月以上）

亞洲資產（續）

資產類別	觀點	簡評	風險因素
印度股票	偏高 —	<p>在貨幣寬鬆措施（包括改善政策傳導，以及控制非銀行金融企業對經濟的系統性風險），以及削減企業所得稅和其他財政（紓緩）措施的滯後影響下，我們認為經濟將在未來數季回復溫和增長。</p> <p>中央政府未能實現20財年的財政赤字目標，而21財年財政預算的目標是實現財政整合，同時保留長遠增長重心，推動基礎設施/ 資本開支。吸引海外資金流入和取消股息分派稅的措施有積極作用。</p> <p>長遠結構性發展維持向好，改革取得重大進展，令生產力提高、基建升級、城市化加速、管治改善及營商便利程度上升，包括大幅削減企業所得稅，使印度更具全球競爭力。</p>	<p>我們認為，由於印度經濟面對非銀行金融企業造成的國內信貸風險、資本開支和就業市場偏軟，以及全球前景不確定，現時的經濟復甦幅度可能較預期小。除食品價格短暫上漲外，我們留意到潛在物價壓力可能持續一段時間，或會使通脹率高於印度央行的目標。</p> <p>21財年的財政預算沒有提出重大刺激措施，未能迅速刺激需求。財政滑坡風險仍然存在，因財政預算主要取決於撤資和電訊頻譜收入，而這又取決於執行和市場環境。（個人所得稅）稅項變化的影響尚不確定。當局未有如投資者在財政預算公佈前夕所希望般推出非銀行金融企業或房地產的重要支援措施。</p> <p>雖然稅率更具競爭力，但能夠吸引外來直接投資的其他因素（如技術、基建及土地收購等）將需要時間凝聚。政府推行艱難改革（如土地和勞工）的能力將受到考驗。</p>
香港股票	偏高 —	<p>股息收益理想，具有支持作用。許多跨國公司（業務主要在香港以外）所屬行業可受惠於亞洲的長遠增長潛力。</p> <p>政府推出多項紓困/ 刺激措施，包括擴大小型企業貸款、改善民生的措施，並下調銀行的資本緩衝要求，減輕經濟下行的影響。預期2020-21年財政預算將採取更多財政措施。</p> <p>全球貨幣政策寬鬆，減輕了香港利率的一些壓力。香港的流動資金仍然充裕。加上放寬按揭貸款規則和供應相對緊張，短期內為樓市帶來一定支持。金融體系依然穩健。</p>	<p>在外圍和本地需求疲弱下，香港經濟已經嚴重惡化。雖然出口初步呈現底跡象美中貿易緊張局勢亦見緩和，但香港作為一個小型開放經濟體，其旅遊、消費和服務業在本地生產總值佔有高比重，容易因冠狀病毒爆發而受到負面經濟衝擊。</p> <p>盈利預測已下調，但仍可能有進一步下行。政府措施可提供支援，但財政措施可能需要一定時間才能發揮作用，政策效率為重點所在。</p> <p>香港經濟和資產市場仍然易受外圍需求衝擊，或因資金大舉流出而令本地利率上升。香港亦受到中國發展所影響。</p>
新加坡股票	偏高 —	<p>在半導體的弱勢緩和下，新加坡經濟開始溫和（但不平衡）復甦。把供應鏈遷移至東盟，加上建設項目穩定，可能有助支持新加坡的資本開支。預期2020年大選前夕，當局將推出擴張性的財政預算，新加坡擁有充足財政政策工具，能夠應對宏觀挑戰。</p> <p>估值吸引和股息收益率高企可帶來支持。銀行業的資產負債表強勁。</p> <p>針對性房屋寬鬆措施和計劃斥資升級公共和私人住屋，可望支持私人房屋市場。</p>	<p>由於新加坡為小型開放經濟體，面對旅遊業的不利因素，如冠狀病毒進一步爆發，新加坡將會是亞洲較易受影響的經濟體之一。新加坡亦容易受到全球增長和地緣政治不確定性所影響。</p> <p>週期性復甦的持續性和幅度仍有待觀察，且有跡象顯示在一年增長不振期間，勞動市場略顯疲弱。新加坡經濟亦面臨結構性限制，如人口結構惡化、勞動成本上升，以及私人業界債務水平高企。</p> <p>市場流動性緊張仍然構成風險。新加坡也對美元的劇烈波幅敏感。</p>

長線資產類別比重（十二個月以上）

亞洲資產（續）

資產類別	觀點	簡評	風險因素
南韓股票	偏高 —	<p>韓國經濟呈週期性復甦跡象，主因為外圍需求和工業週期有改善，尤其是半導體行業。就業增長穩定支持了家庭購買力，美中第一階段貿易協議降低了外圍風險。</p> <p>經濟前景受到今年計劃推出的重大財政刺激計劃，以及寬鬆貨幣政策所支持。遠期盈利增長回升。半導體行業需求復甦，和晶片價格回穩，應可帶動韓國盈利反彈。</p> <p>中期而言，南韓貿易可望受益於貿易分工，而來自中國方面的競爭壓力亦暫時減輕。</p>	<p>韓國與中國在地理和經濟活動方面有緊密聯繫，韓國經濟面對冠狀病毒擴散的風險。除旅遊相關服務業受打擊外，區內製造業供應鏈亦可能承受負面溢出影響。</p> <p>雖然貿易爭端暫緩，但韓國與日本的關係，以及美中經濟關係仍存在不確定性。全球化速度減慢和地緣政治風險（包括北韓）仍然令人擔憂。</p> <p>私營職位增幅依然疲弱。房屋政策仍然緊縮（有進一步收緊的風險）以遏止投機/ 泡沫風險。南韓經濟和市場面對結構性挑戰，包括規管收緊令勞工成本上漲、人口結構老化，以及家庭債務水平高企。</p>
台灣股票	偏高 —	<p>在科技/ 半導體行業帶動下，我們亦看到週期性復甦的跡象，尤其是製造業和出口。對商業環境和寬鬆宏觀政策（包括基礎設施計劃）的前景相對樂觀，可以支持國內需求保持穩健。</p> <p>遠期盈利增長回升。估值不是非常吸引，但股息收益率較高帶來支持。</p> <p>美中貿易磨擦使台灣受惠於貿易分散分配，而其企業資本開支一直受工業回流所支持。大選後的政策將保持連貫，其中包括「歡迎回家」政策，以吸引投資、資金和人才回流台灣。</p>	<p>股票估值未見特別吸引，可能已經反映週期性復甦。</p> <p>冠狀病毒疫情惡化，容易使台灣經濟受到需求衝擊，如中國重要地區的廠房重新運作的時間進一步延遲，科技供應鏈短期內可能受阻。</p> <p>台灣經濟和企業盈利前景面對全球需求前景、貿易保護主義，及其他地緣政治風險帶來的挑戰。台灣未有獲納入地區貿易/ 投資協議。</p> <p>面對中國的激烈競爭，台灣需要持續創新，才能保持其相對優勢。台灣亦面對人口結構欠佳的結構性挑戰。</p>

本投資分析市場評論由滙豐環球投資管理製作，就近期經濟環境提供簡單基本的概要，僅供參考用途。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不另行通知，而且可能並不反映在滙豐集團其他通訊或策略的意見。本市場傳訊資料不應被讀者視為投資意見或作為出售或購入投資產品的建議，也不應被視為投資研究。所載之內容並非因應旨在提供獨立投資研究的法定要求而準備，亦無受到發放此文件前禁止進行交易的約束。閣下必須注意，投資價值可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。此外，與成熟市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。本文件所載之表現屬歷史數據，過去業績並不代表將來的表現。閣下考慮作出任何投資時，應尋求專業的意見。

資料來源：滙豐環球投資管理。截至2020年2月3日。所載之觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

市場數據

2020年1月

股票指數	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位	預測 市盈率 (倍)
環球								
摩根士丹利環球指數(美元)	559	-1.2	4.5	13.7	-1.2	580	486	16.4
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	28,256	-1.0	4.5	13.0	-1.0	29,374	24,681	17.7
美國標準普爾500指數	3,226	-0.2	6.2	19.3	-0.2	3,338	2,682	18.5
美國納斯達克指數	9,151	2.0	10.4	25.7	2.0	9,451	7,225	24.7
加拿大S&P/TSX 指數	17,318	1.5	5.1	11.4	1.5	17,666	15,483	15.4
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	473	-2.6	2.5	9.8	-2.6	492	420	14.1
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,641	-2.8	1.0	15.2	-2.8	3,814	3,125	14.2
英國富時100指數	7,286	-3.4	0.5	4.6	-3.4	7,727	6,969	13.2
德國DAX指數*	12,982	-2.0	0.9	16.2	-2.0	13,640	10,864	14.1
法國CAC40指數	5,806	-2.9	1.3	16.3	-2.9	6,110	4,946	14.5
西班牙IBEX 35指數	9,368	-1.9	1.2	3.4	-1.9	9,710	8,409	12.3
意大利富時MIB指數	23,237	-1.1	2.4	17.8	-1.1	24,198	19,268	11.6
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	532	-3.7	1.9	4.1	-3.7	575	480	13.9
日本日經225平均指數	23,205	-1.9	1.2	11.7	-1.9	24,116	20,111	17.6
澳洲標準普爾/澳洲200指數	7,017	5.0	5.3	19.7	5.0	7,145	5,849	18.3
香港恒生指數	26,313	-6.7	-2.2	-5.8	-6.7	30,280	24,900	10.0
上證綜合指數	2,977	-2.4	1.6	15.2	-2.4	3,288	2,560	9.9
香港恒生國企指數	10,241	-8.3	-2.8	-7.2	-8.3	11,882	9,732	7.7
台灣加權指數	11,495	-4.2	1.2	15.7	-4.2	12,198	9,910	15.2
韓國KOSPI指數	2,119	-3.6	1.7	-3.9	-3.6	2,277	1,892	11.4
印度孟買SENSEX30指數	40,723	-1.3	1.5	12.3	-1.3	42,274	35,287	21.7
印尼雅加達綜合股價指數	5,940	-5.7	-4.6	-9.1	-5.7	6,636	5,767	13.8
馬來西亞KLCI指數	1,531	-3.6	-4.2	-9.1	-3.6	1,732	1,518	15.1
菲律賓綜合股價指數	7,201	-7.9	-9.7	-10.1	-7.9	8,420	7,129	14.0
新加坡富時海峽時報指數	3,154	-2.1	-2.4	-1.1	-2.1	3,415	3,040	12.4
泰國曼谷SET指數	1,514	-4.2	-5.5	-7.8	-4.2	1,748	1,496	15.0
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	40,105	-3.8	14.6	10.4	-3.8	44,471	22,484	5.0
巴西Bovespa指數*	113,761	-1.6	6.1	16.8	-1.6	119,593	89,409	13.5
智利IPSA指數	4,572	-2.1	-3.6	-15.4	-2.1	5,516	4,408	13.6
哥倫比亞COLCAP指數	1,624	-2.3	-0.6	12.2	-2.3	1,678	1,447	10.9
墨西哥標準普爾/BMV IPC指數	44,108	1.3	1.8	0.3	1.3	45,955	38,266	14.3
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MOEX指數	3,077	1.0	6.3	22.0	1.0	3,227	2,448	6.8
南非JSE指數	56,080	-1.8	-0.6	3.6	-1.8	59,545	53,244	11.7
土耳其ISE 100指數*	119,140	4.1	21.0	14.5	4.1	124,537	83,535	6.6

* 指數顯示總回報表現。其他為價格回報。
資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2020年1月31日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2020年1月

	三個月 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	三年 升跌 (%)	五年 升跌 (%)	股息率 (%)
股票指數——總回報						
環球股票	4.9	-1.1	16.0	36.9	50.4	2.4
美國股票	6.9	0.2	21.2	47.8	73.4	1.8
歐洲股票	2.8	-2.5	13.2	26.3	24.8	3.7
亞太(日本除外)股票	2.3	-3.7	7.0	27.9	29.0	3.0
日本股票	1.3	-1.4	11.2	22.9	39.7	2.4
拉丁美洲股票	-0.2	-5.6	-3.5	19.1	23.5	3.2
新興市場股票	2.3	-4.7	3.8	25.5	24.5	2.7

所有總回報按美元計算。

數據來自MSCI環球總回報指數、MSCI美國總回報指數、MSCI歐洲總回報指數、MSCI亞太（日本除外）總回報指數、MSCI日本總回報指數、MSCI拉丁美洲總回報指數及MSCI新興市場總回報指數。

	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)
債券指數					
巴克萊環球綜合債券指數(以美元對沖)	577	1.8	1.5	9.0	1.8
摩根大通全球新興市場債券指數	897	1.7	3.5	11.5	1.7
巴克萊美國企業債券指數(美元)	3,316	2.3	2.9	14.5	2.3
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	262	1.2	0.9	6.3	1.2
巴克萊環球高收益債券指數(以美元對沖)	519	0.4	3.0	9.0	0.4
巴克萊美國高收益債券指數(美元)	2183	0.0	2.4	9.4	0.0
巴克萊泛歐高收益債券指數(美元)	479	0.5	2.9	12.6	0.5
巴克萊新興市場主流貨幣債券指數	443	1.3	2.8	10.2	1.3
Markit iBoxx亞洲（日本除外）債券指數(美元)	218	1.4	1.9	9.8	1.4
Markit iBoxx亞洲（日本除外）高收益債券指數(美元)	276	0.7	1.8	8.9	0.7

總回報包括股息和利息收入，以及資產價格在期內的升值或貶值。

資料來源：彭博、滙豐環球投資管理。數據截至2020年1月31日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2020年1月

債券	收市價	上個月 收市價	三個月前 收市價	一年前 收市價	2019年底 收市價
美國國庫債券孳息率(%)					
三個月	1.54	1.54	1.52	2.38	1.54
兩年期	1.31	1.57	1.52	2.46	1.57
五年期	1.31	1.69	1.52	2.44	1.69
十年期	1.51	1.92	1.69	2.63	1.92
三十年期	2.00	2.39	2.18	3.00	2.39
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	-0.07	-0.02	-0.14	0.00	-0.02
英國	0.52	0.82	0.63	1.22	0.82
德國	-0.44	-0.19	-0.41	0.15	-0.19
法國	-0.18	0.12	-0.10	0.55	0.12
意大利	0.93	1.41	0.92	2.59	1.41
西班牙	0.23	0.46	0.23	1.19	0.46

商品	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位
黃金	1,589	4.7	5.0	20.3	4.7	1,611	1,266
歐洲原油	58.2	-11.9	-3.4	-6.0	-11.9	76	55
美國原油	51.6	-15.6	-4.8	-4.1	-15.6	67	50
R/J CRB期貨指數	170	-8.3	-3.7	-5.2	-8.3	190	167
LME銅價	5,567	-9.8	-4.0	-9.8	-9.8	6,609	5,518

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2020年1月31日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2020年1月

貨幣 (兌美元)	收市價	上個月 收市價	三個月前 收市價	一年前 收市價	2019年底 收市價	五十二周 高位	五十二周 低位
成熟市場							
美匯指數	97.39	96.39	97.35	95.58	96.39	99.67	95.57
歐元	1.11	1.12	1.12	1.14	1.12	1.15	1.09
英鎊	1.32	1.33	1.29	1.31	1.33	1.35	1.20
瑞士法郎	1.04	1.03	1.01	1.01	1.03	1.04	0.98
加元	1.32	1.30	1.32	1.31	1.30	1.36	1.30
日圓	108.4	108.6	108.0	108.9	108.6	112.4	104.5
澳元	1.50	1.43	1.45	1.37	1.43	1.50	1.38
新西蘭元	1.55	1.49	1.56	1.45	1.49	1.61	1.44
亞洲							
港元	7.76	7.79	7.84	7.85	7.79	7.85	7.76
人民幣	6.94	6.96	7.04	6.70	6.96	7.18	6.67
印度盧比	71.35	71.38	70.93	71.09	71.38	72.41	68.29
馬來西亞令吉	4.10	4.09	4.18	4.10	4.09	4.23	4.05
韓國圓	1,192	1,156	1,164	1,113	1,156	1,223	1,115
新台幣	30.22	30.04	30.45	30.74	30.04	31.73	29.85
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	4.28	4.03	4.02	3.65	4.03	4.29	3.66
哥倫比亞披索	3,421	3,277	3,380	3,107	3,277	3,547	3,048
墨西哥披索	18.84	18.93	19.23	19.11	18.93	20.26	18.65
阿根廷披索	60.35	59.87	59.65	37.31	59.87	62.00	37.13
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	63.92	61.99	64.14	65.41	61.99	67.17	60.89
南非蘭特	15.03	14.00	15.10	13.25	14.00	15.50	13.32

資料來源：彭博，滙豐環球投資管理。數據截至2020年1月31日收市。
過往表現並非未來回報指標。

資產類別比重概覽的觀點基礎和定義

- ◆ 投資觀點根據**2020年1月**期間舉行的滙豐環球投資管理資產配置區域會議、滙豐環球投資管理於**2019年12月30日**計算的長線預期回報預測、我們的投資組合優化過程及實際投資組合比重而定。
- ◆ 標誌：↑ 此資產的觀點獲上調 – 沒有變動 ↓ 此資產的觀點獲下調
- ◆ 偏低、偏高和中性比重分類，是在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向，反映我們的長線估值訊號、短線周期性觀點以及實際投資組合比重。上述比重參考了環球投資組合。然而，個別投資組合的比重，可能因應委託、基準、風險狀況、和個別資產類別在不同地區是否可選以及風險程度而有分別。
- ◆ 「**偏高**」意味著，在一個充份分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外部基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持正面傾向。
- ◆ 「**偏低**」意味著，在一個充份分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外部基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持負面傾向。
- ◆ 「**中性**」意味著，在一個充份分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外部基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別沒有特定的負面或正面傾向。
- ◆ 環球投資級別企業債券方面，整體資產類別的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而，美元投資級別企業債券、歐元及英鎊投資級別企業債券的觀點，取決於相對整體環球投資級別企業債券市場的比重。
- ◆ 亞洲日本除外股票方面，整體區域的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而，個別國家的觀點則取決於相對整體亞洲日本除外股票截至**2019年12月31日**的比重。
- ◆ 同樣地，對新興市場政府債券而言，整體資產類別的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而新興亞洲定息資產的觀點則取決於相對整體新興市場政府債券（硬貨幣）截至**2020年1月31日**的比重。

僅客戶的重要資訊：

警告：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。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對

備佈全球眾多國家及地區公司的集團，從事投資顧問和基金管理業務，並最終由滙豐控股有限公司（滙豐集團）持有。滙豐環球投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。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會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2020。保留一切權利。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）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

Exp: 01.08.2020