

汇丰每月专讯 – 2020年2月

风险充斥



本投资分析市场评论由汇丰环球投资管理制作，就近期经济和金融市场环境提供重点概要，仅供参考用途。所载之内容只反映制作本文件时之观点，并不会不时转变而不另行通知，而且未必反映在汇丰集团其他通讯或策略中发表的意见。本市场传讯资料不应被读者视为投资意见或作为出售或购入投资产品的建议，也不应被视为投资研究。所载内容并非因应旨在提倡独立投资研究的法定要求而编备，亦无受到在文件发布前禁止交易的限制。阁下必须注意，投资价值可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。此外，与成熟市场相比，新兴市场投资涉及较高风险，而且较为波动。本文件所载表现属历史数据，过去业绩并不代表将来的表现。阁下考虑作出任何投资时，应寻求专业的意见。

概要

宏观展望

- ◆ 我们的全球Nowcast于2019年第四季有所上升，目前略高于2%。在劳动市场和零售业强劲的情况下，美国经济增长处于「贴近趋势」的步伐，预期年内亦将维持稳定
- ◆ 中国Nowcast在12月有所上升，而政策亦可能进一步放宽。然而，鉴于最近的新型冠状病毒造成影响，短期复苏可能受阻。疫情对经济影响的幅度和持续时间仍然充满未知数
- ◆ 另一方面，日本一直表现落后，当局已于近期公布一系列大规模财政刺激措施
- ◆ 增长不平衡令全球经济容易受到负面冲击。好消息是，通胀率偏低让政策官员得以继续聚焦于巩固宏观经济的稳定性

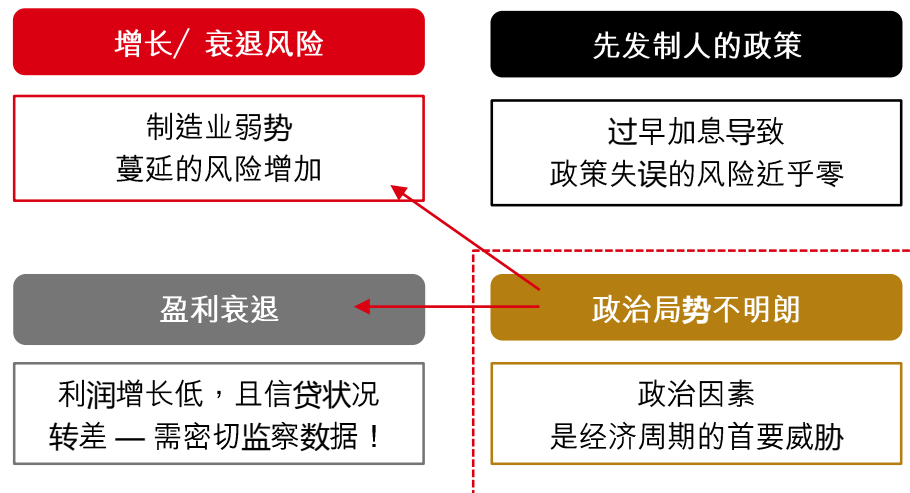
主要观点

- ◆ 地缘政治风险和政治局势不明朗继续造成偶发性波动。但是我们认为，如同2019年，转向保守配置可能带来高昂代价
- ◆ 我们认为，股票估值并非过高，仍有进一步增长空间。然而，我们须密切监视盈利趋势，尤其是美国的情况
- ◆ 个别新兴市场的风险溢价较高，而经济环境亦获得更多支持。我们继续对新兴市场风险资产持偏高比重
- ◆ 环球政府债券的风险溢价负面。然而，只有在财政政策转变或通货膨胀大幅加剧的情况下，才会令债券被急剧抛售
- ◆ 鉴于美联储暂时维持利率不变，美元前景略为看淡。然而，如果不明朗因素增加，美元将被视为避风港

中央银行

- ◆ 在2019年三次减息后，美国联邦储备局（联储局）暗示暂停减息，增长处于趋势水平。减息的门槛远低于加息。我们假设2020年将维持0-1次减息
- ◆ 鉴于增长率和通胀率偏低，欧洲央行可能采取更进取的量化宽松政策和/或降低存款利率。然而，管理委员会仍有分歧，将可能限制可以采取的行动。政策检讨亦正在进行中
- ◆ 鉴于增长和通胀偏低，两名英国央行成员支持在1月减息。政策可能将在未来数月放宽
- ◆ 日本央行强调海外下行风险，暗示如果经济活动持续走淡，可能会放宽政策。触发点可能是日圆走强
- ◆ 中国人民银行（人行）于2019年末继续放宽政策，并可能在必要时提供更多支援，但推行大规模刺激措施的可能性不大

主要风险



投资观点

我们身处「变幻莫测的时代」，宏观展望持续不明朗。紧张的地缘政治局势足以令市场不时波动。然而，我们认为避免过于保守亦是重要的；在2019年过份保守令投资者负出了沉重代价

- ◆ **环球股票** – 由于环球股票与债券的估值差距宽阔，因此我们依然持偏高比重。但上升潜力可能因结构性不明朗因素而受到局限，而下行风险亦可能因政策官员采取主动措施而受到限制
- ◆ **政府债券** – 债券的估算风险溢价偏向负面（即承担利率或通胀意外变化的风险将导致损失），故我们持偏低比重。政策开始偏向财政刺激措施。我们偏好通胀挂钩债券
- ◆ **企业债券** – 我们认为大部分信贷资产类别估值过高，而投资者承担利率或通胀风险将导致损失，故我们偏好股票。企业债券的基本因素开始面临压力

股票			政府债券			企业债券及其他			亚洲资产		
资产类别	观点	观点变动	资产类别	观点	观点变动	资产类别	观点	观点变动	资产类别	观点	观点变动
环球	偏高	—	成熟市场	偏低	—	环球投资级别	偏低	—	新兴市场亚洲固定收益	偏低	—
美国	偏高	—	美国	偏低	—	美元投资级别	偏低	—	亚洲（日本除外）股票	偏高	—
英国	偏高	—	英国	偏低	—	欧元及英镑投资级别	偏低	—	中国	偏高	—
欧元区	偏高	—	欧元区	偏低	—	亚洲投资级别	中性	—	印度	偏高	—
日本	偏高	—	日本	偏低	—	环球高收益	中性	—	香港	偏高	—
新兴市场	偏高	—	新兴市场（本币）	偏高	—	美国高收益	中性	—	新加坡	偏高	—
中、东欧及拉美	中性	—				欧洲高收益	中性	—	南韩	偏高	—
						亚洲高收益	偏高	—	台湾	偏高	—
						新兴市场综合债券（美元）	偏低	—			
						黄金	中性	—			
						其他商品	偏高	—			
						房地产	中性	—			

观点变动：

— 没有变动

↑ 较上月上调

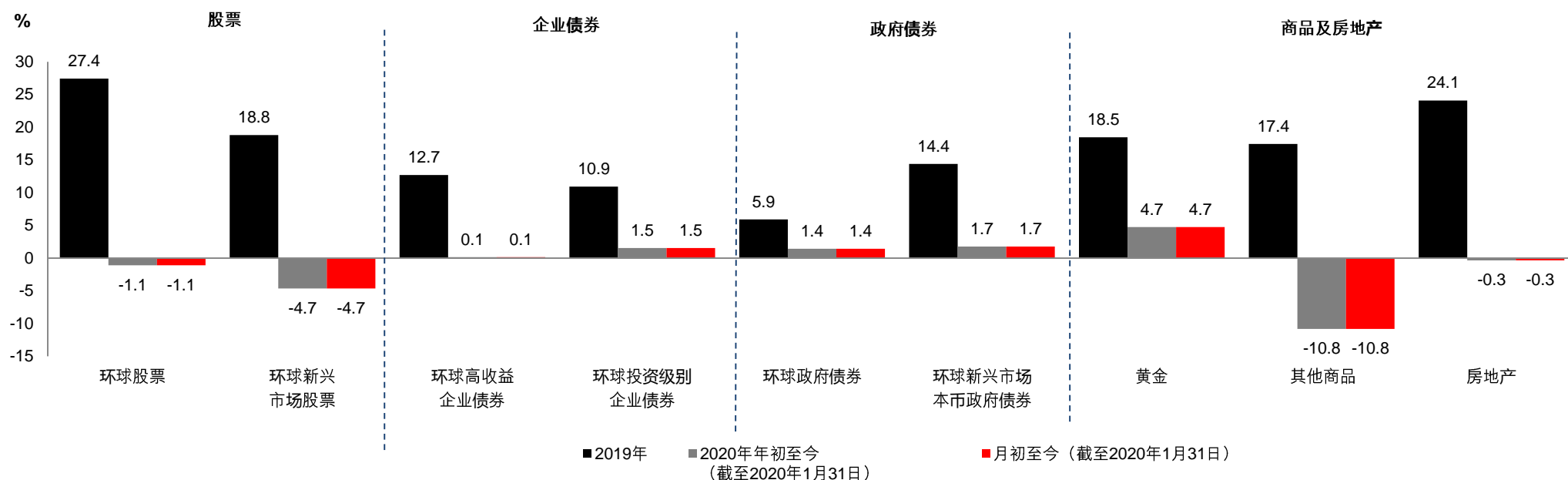
↓ 较上月下调

资产类别表现一览

环球股市在1月份下跌，月初的升幅被抵消，因中国爆发新型冠状病毒（2019-nCoV）疫情带来不明朗因素。

- ◆ **政府债券** — 由于2019新型冠状病毒在中国爆发（其后蔓延至世界各地），投资者避险情绪升温，美国和欧洲政府债券的价格在1月有所上升（息率下降）
- ◆ **商品** — 欧洲油价大幅下挫，因新型冠状病毒爆发后，地区经济活动中断，中国的需求前景转弱。其他倚重中国的商品（例如铁矿石和铜）的价格亦有所回落

往绩不能作为未来表现的指标



附注：资产类别表现以不同指数代表。

环球股市：MSCI所有国家环球净总回报美元指数。**环球新兴市场股市**：MSCI新兴市场净总回报美元指数。**企业债券**：彭博巴克莱环球高收益总回报指数（非对冲）。彭博巴克莱环球投资级别总回报指数（非对冲）。**政府债券**：彭博巴克莱环球综合政府债券总回报指数。摩根大通全球新兴市场债券总回报指数（本币）。**商品及房地产**：黄金现货（美元/每盎司（黄金））/ 其他商品：标普GSCI总回报CME指数。**房地产**：富时EPRA/NAREIT全球房地产指数（总回报美元）。

资料来源：彭博，上述所有数据截至2020年1月31日收市（按美元、总回报及月初至今计算）

基本情况观点及启示

每月宏观经济消息

美国

- ◆ 货币政策宽松和劳动市场稳健，持续支持家庭开支
- ◆ 制造业、商业投资和出口行业的活动疲弱，但目前有初步迹象显示这些行业正开始复苏

欧洲

- ◆ **欧元区**：制造业表现非常疲弱，继续拖累经济增长；服务业近期稍为转弱，但仍表现稳健
- ◆ **英国**：尽管英国脱欧和政治局势不明朗对信心和增长造成打击，但财政支出和宽松的货币政策可带来抵销作用

亚洲

- ◆ **中国**：在2019年政策宽松措施支持下，最近几个月的经济活动有所增加。不过，新型冠状病毒的影响仍然极为不明朗
- ◆ **印度**：当局已加强政策宽松措施，但私营业界的活动数据仍然疲弱。消费增长可能逐渐见底
- ◆ **日本**：经济数据继续受到2019年第四季度上调增值税所影响，但最近宣布的一系列大规模财政刺激措施将利好前景

其他新兴市场

- ◆ **巴西**：改革趋势向好及财政状况改善，可望支持增长。在通胀低企下，货币政策有进一步放宽的空间
- ◆ **俄罗斯**：内需不振，经济活动依然低迷。货币政策宽松和原订基础设施项目有望支持增长
- ◆ **中东及北非**：地缘政治风险高企以及原油减产，限制了增长前景。环球贸易状况改善有望为前景带来支持

基本情况观点及启示

- ◆ 财政刺激措施的作用减退，加上劳动市场日趋成熟，美国今年经济增长可能贴近「趋势」水平
- ◆ 联储局按兵不动，但风险依然偏向下行 — 本年仍有可能推出一些宽松措施
- ◆ 美国国库券估值高企，通胀风险被忽视。股票及通胀挂钩债券属较佳选择

- ◆ **欧元区**：增长乏力将带来挑战，但欧洲股票估值仍然相对便宜
- ◆ **英国**：我们对英国股票持显著的偏高比重观点，因其估值非常吸引

- ◆ **中国**：政策保持宽松，加上环球贸易增长有触底迹象，均有助中国经济回稳
- ◆ **印度**：长远结构增长潜力仍然向好，支持我们维持偏高比重的观点
- ◆ **日本**：经济增长疲弱带来下行风险，但我们相信日本股票估值仍然吸引

- ◆ 联储局在2019年推出宽松措施，加上新兴市场央行取态日趋宽松，为新兴市场环境带来支持
- ◆ 我们仍对新兴市场股票持偏高比重，有迹象显示新兴市场企业盈利增长正在复苏

长线资产类别比重（十二个月以上）

股票

资产类别	观点	简评	风险因素
环球	偏高 —	<p>我们认为环球经济向好，股票继续提供吸引的潜在回报。近期市场因2019-nCoV爆发而导致抛售，但假如病例增长开始减少，可能会带来买入机会。</p> <p>根据我们的计算，环球股票的风险溢价（与现金相比的额外回报）相对于大部分固定收益资产（尤其是发达市场政府债券）依然吸引。</p> <p>在通胀偏低和政府借款低廉下，政策官员积极主动，愿意及有能力抵抗增长下行风险，这为预期回报带来支持。</p>	<p>近期中东地缘政治局势紧张、中国爆发冠状病毒，以及美国的弹劾审讯，均反映我们仍处于「变幻莫测的时代」。</p> <p>若环球经济展望大幅走弱，此观点会受到打击。但我们相信「周期性放缓」已呈见底迹象。我们认为环球经济衰退的风险不高。</p> <p>企业基本因素面临一定压力，但新兴市场业绩数据有改善迹象，美国的情况亦见回稳。</p>
		<p>美国经济增长强劲，企业盈利维持在高水平。我们认为短期内出现衰退的可能性不大。</p>	<p>美国股票在2019年表现强劲，其风险溢价现时低于其他市场。</p>
美国	偏高 —	<p>联储局已在2019年部分放宽政策作为「保险」，政策现时虽维持不变，但今年仍可能再度略为放宽。</p>	<p>利润增长和信贷基本因素减弱，可能使估值受到挑战，令经济前景转弱。</p> <p>尽管已在12月宣布达成「第一阶段」协议，但美中贸易紧张局势的风险可能持续。</p>
欧元区	偏高 —	<p>我们认为，欧元区股票受惠于较高的潜在经风险调整回报（按对冲基准）。</p> <p>欧洲央行在2019年9月放宽政策，政策利率可能长期维持在超低水平。财政刺激措施亦将成为焦点。</p> <p>目前，劳动市场表现颇为强劲，为服务业活动带来支持，但有迹象显示将稍为转弱。欧元区可受惠于全球贸易周期改善。</p>	<p>我们认为其他成熟市场的潜在经风险调整回报较高。</p> <p>增长仍然脆弱，制造业面临一定压力，尤其是德国。美国对出口汽车征收新关税的威胁，也受到市场关注。</p> <p>与英国的未来贸易关系持续不明朗，可能对活动造成一定影响。</p>

长线资产类别比重（十二个月以上）

股票（续）

资产类别	观点	简评	风险因素
英国	偏高	英国股票的风险溢价（与现金相比的超额回报）仍然远高于其他成熟市场。	当地增长疲弱。若经济活动和企业基本因素进一步恶化，会为英国股市带来主要挑战。
	—	脱欧形势在今年更为明朗化，以及推出财政措施刺激增长，将有助支持依赖国内市场的股份。	脱欧前景渐见明朗使英镑走强，可能限制英国上市股票的海外盈利升幅。
日本	偏高	我们认为估值吸引，而货币政策可带来支持，当局近期亦已公布大规模财政刺激措施。	日本经济近期表现疲弱，2019年10月提高消费税，仍对经济数据造成影响。经济亦容易受到全球贸易周期发展影响。
	—	大型企业坐拥庞大现金，有空间提高派息或进行股份回购。	
新兴市场	偏高	新兴市场股票的风险溢价处于相对高水平。宏观经济展望受中国和联储局早前的放宽政策支持。由于通胀低迷，新兴市场央行亦继续放宽货币环境。	全球贸易复苏停滞，以及制造业和科技周期可能会拖累新兴市场的升势。
	—	我们认为，个别新兴市场货币在中期有显著升值潜力。	尽管中国政府已放宽政策，其能否带来足够支持仍有待观察。
	—	新兴市场经济体的结构特征远胜过往。	2019年的企业盈利能力令人失望，但盈利增长近期有初步改善迹象。
中、东欧及拉丁美洲	中性	拉丁美洲经济增长动力有所减弱，但近期有回稳迹象。	经济增长依然疲弱，众多经济体依赖贸易和工业周期从低位回升。
	—	部分中东欧地区提供吸引的股票风险溢价，我们认为不少国家的本地利率及主权债息率较高，令承受股票风险的理据较弱。	多个地区的地缘政治紧张局势高企，情况非常不确定。

长线资产类别比重（十二个月以上）

政府债券

资产类别	观点	简评	正面因素
成熟市场	偏低 —	预期回报极低而且在月内下跌。投资者承受利率或通胀出现意外变化的风险，将继续蒙受损失。如宏观前景如预期般改善，债券可能遭抛售。 成熟市场政府债券仍然具有分散风险的作用，但在现时的定价下，我们偏好其他分散风险的工具。	短期内推动息率大幅上升的因素不多。通胀有结构性疲弱的情况。 经济「长期停滞」的压力犹在（包括人口老化、生产力及投资低落）。环球安全资产的供应有限。
美国	偏低 —	市场未有重视通胀上行风险，而我们认为投资者对经济增长过份忧虑。 在现时的市场定价下，国库券能否有效地「分散风险」属未知之数。	短期国库券的潜在经风险调整后回报较高。 通胀或继续低企，有助限制息率上升。加息的门槛较高。
英国	偏低 —	英国政府债券的预期回报持续欠佳，我们要为承受利率风险面临损失。脱欧的不确定性渐见明朗化，加上增长有机会转强，可望推高收益率。	2020年底在保守党领导政府下未能达成贸易协议的风险，以及英国核心通胀未达目标水平，均可能限制英国政府债券息率的升幅。
欧元区	偏低 —	我们认为核心欧元区政府债券估值过高。欧洲央行进一步推出刺激措施的空间有限，而财政宽松措施日渐成为焦点。	区内核心通胀压力仍低，经济增长容易受到外围形势影响。这有助宽松货币政策维持更长时间。
日本	偏低 —	我们认为日本政府债券的估值过高。日本央行已减少购买政府债券。	「孳息曲线管控」的政策框架应能限制市场波动，减低短期息率大幅上升的风险。
资产类别	观点	简评	风险因素
新兴市场（本币）	偏高 —	我们认为大部分新兴市场国家可带来高预期回报。联储局现行的政策立场限制了美元的上行风险。新兴市场国家有空间削减政策利率以支持增长。 我们认为，个别新兴市场货币在中期仍有显著升值潜力。	美元急速升值为主要风险。如联储局保持中性立场，新兴市场央行在2020年更为进取地放宽政策，便可能引发风险。 新兴市场的经济及政治形势分歧，精挑细选至关重要。

长线资产类别比重（十二个月以上）

投资级别企业债券

资产类别	观点	简评	正面因素
全球投资级别	偏低 —	按照预期回报，我们认为应该持偏低比重。存续期风险溢价呈负数。换言之，承受利率或通胀意外变化的风险会蒙受损失。	穆迪表示，环球违约率预期于来年上升，但仍低于历史平均约4%水平。
		企业基本因素开始面临压力 — 成熟市场的风险增加。然而，盈利增长有初步复苏迹象。	央行政策保持温和及利率低企，带来利好作用。
美元投资级别	偏低 —	美国投资级别企业债券的估值偏高，我们认为安全边际不足以应付下行风险。	美国经济增长依然稳健，联储局立场偏向鸽派。盈利能力仍然偏高，但增长率有所放缓。
		美国投资级别企业债券可能受到企业基本因素近期转差的压力影响。	美国企业基本因素大致稳健，杠杆处于正常水平，利息覆盖率（衡量企业能否轻松支付未偿还债务利息开支的指标）亦属健康。
欧元及英镑投资级别	偏低 —	欧元投资级别债券的存续期风险溢价呈高负数，影响潜在回报。穆迪预期违约率在2020年将会急升。	欧洲央行已在2019年重启净资产购买，包括欧元区企业债券。违约率保持偏低，但预期今年将会上升。
资产类别	观点	简评	风险因素
亚洲投资级别	中性 —	在投资级别领域中，我们认为亚洲信贷的利差（或「回报」）较成熟市场吸引。	美元转强会带来风险，尤其是对承担美元计价债务的企业而言。
		亚洲新兴市场的活动合理稳健，而大多数国家的货币政策立场更趋中性，也带来支持。	保护主义升温的风险也不容忽视，而中国杠杆水平仍然是长远问题。

资料来源：汇丰环球投资管理。截至2020年2月3日。所载之观点只反映制作本文件时的观点，并不会不时转变。

长线资产类别比重（十二个月以上）

高收益企业债券

资产类别	观点	简评	风险因素
环球高收益	中性	存续期风险的定价不利潜在回报，但信贷风险溢价（承担企业违约风险的补偿）仍然合理。	我们的计算显示，在经济环境理想下，股票的回报较佳。
	—	此资产类别对增长敏感，若经济活动较预期佳，便有望表现良好。	近期企业基本因素有受压迹象，我们会密切监察此资产类别。预期违约率在2020年将会上升，但只会升至过去平均水平。
美国高收益	中性	美国高收益信贷易受增长环境转差、企业盈利下跌和违约前景所影响。	
	—	美国经济活动强劲，继续支持企业基本因素。 违约率仍然偏低（但正在上升）。高收益债券的有效存续期较短，受增长风险影响多于利率风险。我们认为美国出现衰退的可能性不大。	
亚洲高收益	偏高	亚洲高收益债券的利差（或「回报」）较其他资产吸引，其潜在经风险调整回报较高。	美元转强会带来风险，尤其是对承担美元计价债务的企业而言。
	—	经济增长持续向好，而通胀压力相对平稳。	保护主义升温的风险也不容忽视，而中国杠杆水平仍然是长期问题。
欧洲高收益	中性	尽管经济活动不振，整体企业基本因素依然稳健（违约率低企）。	尽管现时问题似乎集中于制造业，但欧元区的增长或会再次令人失望，影响蔓延至服务业和劳动市场构成风险。
	—	货币政策仍然宽松，欧洲央行已在2019年重启净资产购买。财政刺激措施亦成为焦点。	欧洲的政治风险持续，虽然2019年英国大选已尘埃落定，但仍可能在2020年底出现「无协议」脱欧局面。

资料来源：汇丰环球投资管理。截至2020年2月3日。所载之观点只反映制作本文件时之观点，并会不时转变。

长线资产类别比重（十二个月以上）

另类投资

资产类别	观点	简评	风险因素
黄金	中性 —	黄金期货为多元资产投资组合提供合理的分散投资优势，并可对冲通胀。金价于2019年8月股市抛售时表现良好。	我们认为黄金期货的潜在回报欠佳。这是由于预期转仓收益（期货合约续期的成本）呈高负数，加上预期现货价格回报呈负数。
其他商品	偏高 —	在地缘政治风险急升的环境（在变幻莫测的时代可能出现）下，部分商品可作为吸引的对冲工具。 我们认为石油期货尤其吸引，因其转仓收益向好（期货合约续期的成本），这从期货曲线的形状可见一斑（期货价格低于现货价格）。	按我们的估算，部分商品（尤其是小麦和玉米）的预期转仓收益呈高负数。 商品在政治不确定性高企时是优质的分散投资工具，但同时较易受到增长或需求转差所影响，这将减低对冲的效果。 特定商品若现出供应意外过剩的情况，可能使价格面对下行压力。
房地产	中性 —	根据现行收益率及我们对未来股息增长的观点，我们认为环球房地产股的潜在长期回报的吸引力，合理地高于成熟市场的政府债券。截至12月底，环球房地产股的股息率为3.83%，较大市股息率高约150个基点，亦较成熟市场政府债券的息率高300个基点。	专注于零售地产的房地产股较受电子商贸增长所影响，但此影响被支援网上购物的物流楼宇的强劲需求部分抵销。环球贸易争端急速升温将会影响租户的需求。未来可能实施租金管制正持续影响特定住宅市场。举行决定性大选后，英国房地产股反应正面，而英国脱欧条款的不确定性继续使市场蒙上阴影。
资产类别	观点	简评	正面因素
新兴市场综合债券（美元）	偏低 —	估值相对不吸引，存续期风险溢价呈负数。换言之，承受利率或通胀意外变化的风险要蒙受损失。 脆弱而具有非系统风险的新兴市场会拖累整体投资前景。整体来说，经风险调整后回报与其他资产类别相比较为逊色。	若新兴市场的主要宏观经济及政治风险得以消除，此资产类别有望表现良好。 联储局立场依然温和，加息风险偏低，使美元出乎预期升值的机会有限。

长线资产类别比重（十二个月以上）

亚洲资产

资产类别	观点	简评	正面因素
新兴亚洲固定收益	偏低 —	<p>短期而言，此资产类别对美国货币政策敏感。</p> <p>虽然美国联储局态度审慎，将利好此资产类别，但亚洲债券息差较其他新兴市场狭窄，削弱相对吸引力。</p>	我们认为长线回报讯号维持正面，乃受相对稳健的经济基调、通胀稳定及信贷质素所支持。
资产类别	观点	简评	风险因素
亚洲日本除外股票	偏高 —	<p>我们认为此资产类别提供吸引的经风险调整回报。</p> <p>亚洲经济增长表现相对较佳，宏观经济结构性因素胜过其他新兴市场地区。</p> <p>我们认为亚洲货币在中期有升值空间。</p>	<p>若美国国库券息率及/ 或美元急升，以及成熟市场央行的政策不如预期温和，均会带来风险。</p> <p>在全球贸易紧张局势下，亚洲企业盈利增长近期有所恶化。</p> <p>其他风险包括美国贸易保护主义政策、地缘政治事件、商品价格及/ 或货币波动，以及市场对中国增长及金融稳定性的忧虑重燃。</p>
中国股票	偏高 —	<p>近期经济数据显示周期性增长趋向稳定，在减税和其他旨在降低企业融资成本和振兴经济活动的政策措施下，应有助企业利润/ 盈利前景。</p> <p>尽管短期内会受到打击，但如有迹象显示成功遏止冠状病毒，受压/ 补充库存的需求和反周期政策，将可望推动技术性增长复苏。鉴于新经济行业（电子商务、资计科技、网上娱乐）的重要比重，MSCI中国盈利所受的影响属于温和。</p> <p>进一步开放经济、资本市场自由化，以及央行和证券监管机构推出多项改革以支持经济及市场，均为潜在催化剂。</p>	<p>冠状病毒爆发可能会对中国的经济活动造成短暂但严重的影响，尤其是忧虑会限制人口流动，损害消费开支/ 服务。封锁政策和延长工厂停工，将为供给侧带来一定影响。重点是疫情何时出现转捩点，这方面目前仍属未知之数。预期市场将会持续波动。</p> <p>逆周期政策措施对解决结构性问题的帮助不大。政策宽松的空间受到财政状况转弱、高负债水平及信贷效率下跌所限制。小型银行面对困难，以及信贷风险增加，可能对信贷渠道构成阻碍。</p> <p>美中能否达成长期、全面和可持续的贸易协议仍未明朗。贸易谈判可带来上行或下行风险。</p>

资料来源：汇丰环球投资管理。截至2020年2月3日。所载之观点只反映制作本文件时之观点，并会不时转变。

长线资产类别比重（十二个月以上）

亚洲资产（续）

资产类别	观点	简评	风险因素
印度股票	偏高 —	<p>在货币宽松措施（包括改善政策传导，以及控制非银行金融企业对经济的系统性风险），以及削减企业所得税和其他财政（纾缓）措施的滞后影响下，我们认为经济将在未来数季回复温和增长。</p> <p>中央政府未能实现20财年的财政赤字目标，而21财年财政预算的目标是实现财政整合，同时保留长远增长重心，推动基础设施/ 资本开支。吸引海外资金流入和取消股息分派税的措施有积极作用。</p> <p>长远结构性发展维持向好，改革取得重大进展，令生产力提高、基建升级、城市化加速、管治改善及营商便利程度上升，包括大幅削减企业所得税，使印度更具全球竞争力。</p>	<p>我们认为，由于印度经济面对非银行金融企业造成的国内信贷风险、资本开支和就业市场偏软，以及全球前景不确定，现时的经济复苏幅度可能较预期小。除食品价格短暂上涨外，我们留意到潜在物价压力可能持续一段时间，或会使通胀率高于印度央行的目标。</p> <p>21财年的财政预算没有提出重大刺激措施，未能迅速刺激需求。财政滑坡风险仍然存在，因财政预算主要取决于撤资和电讯频谱收入，而这又取决于执行和市场环境。（个人所得税）税项变化的影响尚不确定。当局未有如投资者在财政预算公布前夕所希望般推出非银行金融企业或房地产的重要支援措施。</p> <p>虽然税率更具竞争力，但能够吸引外来直接投资的其他因素（如技术、基建及土地收购等）将需要时间凝聚。政府推行艰难改革（如土地和劳工）的能力将受到考验。</p>
香港股票	偏高 —	<p>股息收益理想，具有支持作用。许多跨国公司（业务主要在香港以外）所属行业可受惠于亚洲的长远增长潜力。</p> <p>政府推出多项纾困/ 刺激措施，包括扩大小型企业贷款、改善民生的措施，并下调银行的资本缓冲要求，减轻经济下行的影响。预期2020-21年财政预算将采取更多财政措施。</p> <p>全球货币政策宽松，减轻了香港利率的一些压力。香港的流动资金仍然充裕。加上放宽按揭贷款规则和供应相对紧张，短期内为楼市带来一定支持。金融体系依然稳健。</p>	<p>在外围和本地需求疲弱下，香港经济已经严重恶化。虽然出口初步呈现见底迹象美中贸易紧张局势亦见缓和，但香港作为一个小型开放经济体，其旅游、消费和服务业在本地生产总值占有高比重，容易因冠状病毒爆发而受到负面经济冲击。</p> <p>盈利预测已下调，但仍可能有进一步下行。政府措施可提供支援，但财政措施可能需要一定时间才能发挥作用，政策效率为重点所在。</p> <p>香港经济和资产市场仍然易受外围需求冲击，或因资金大举流出而令本地利率上升。香港亦受到中国发展所影响。</p>
新加坡股票	偏高 —	<p>在半导体的弱势缓和下，新加坡经济开始温和（但不平衡）复苏。把供应链迁移至东盟，加上建设项目稳定，可能有助支持新加坡的资本开支。预期2020年大选前夕，当局将推出扩张性的财政预算，新加坡拥有充足财政政策工具，能够应对宏观挑战。</p> <p>估值吸引和股息收益率高企可带来支持。银行业的资产负债表强劲。</p> <p>针对性房屋宽松措施和计划斥资升级公共和私人住屋，可望支持私人房屋市场。</p>	<p>由于新加坡为小型开放经济体，面对旅游业的不利因素，如冠状病毒进一步爆发，新加坡将会是亚洲较易受影响的经济体之一。新加坡亦容易受到全球增长和地缘政治不确定性所影响。</p> <p>周期性复苏的持续性和幅度仍有待观察，且有迹象显示在一年增长不振期间，劳动市场略显疲弱。新加坡经济亦面临结构性限制，如人口结构恶化、劳动成本上升，以及私人业界债务水平高企。</p> <p>市场流动性紧张仍然构成风险。新加坡也对美元的剧烈波幅敏感。</p>

长线资产类别比重（十二个月以上）

亚洲资产（续）

资产类别	观点	简评	风险因素
南韩股票	偏高 —	<p>韩国经济呈周期性复苏迹象，主因为外围需求和工业周期有改善，尤其是半导体行业。就业增长稳定支持了家庭购买力，美中第一阶段贸易协议降低了外围风险。</p> <p>经济前景受到今年计划推出的重大财政刺激计划，以及宽松货币政策所支持。远期盈利增长回升。半导体行业需求复苏，和晶片价格回稳，应可带动韩国盈利反弹。</p> <p>中期而言，南韩贸易可望受益于贸易分工，而来自中国方面的竞争压力亦暂时减轻。</p>	<p>韩国与中国在地理和经济活动方面有紧密联系，韩国经济面对冠状病毒扩散的风险。除旅游相关服务业受打击外，区内制造业供应链亦可能承受负面溢出影响。</p> <p>虽然贸易争端暂缓，但韩国与日本的关系，以及美中经济关系仍存在不确定性。全球化速度减慢和地缘政治风险（包括北韩）仍然令人担忧。</p> <p>私营职位增幅依然疲弱。房屋政策仍然紧缩（有进一步收紧的风险）以遏止投机/泡沫风险。南韩经济和市场面对结构性挑战，包括规管收紧令劳工成本上涨、人口结构老化，以及家庭债务水平高企。</p>
台湾股票	偏高 —	<p>在科技/半导体行业带动下，我们亦看到周期性复苏的迹象，尤其是制造业和出口。对商业环境和宽松宏观政策（包括基础设施计划）的前景相对乐观，可以支持国内需求保持稳健。</p> <p>远期盈利增长回升。估值不是非常吸引，但股息收益率较高带来支持。</p> <p>美中贸易磨擦使台湾受惠于贸易分散分配，而其企业资本开支一直受工业回流所支持。大选后的政策将保持连贯，其中包括「欢迎回家」政策，以吸引投资、资金和人才回流台湾。</p>	<p>股票估值未见特别吸引，可能已经反映周期性复苏。</p> <p>冠状病毒疫情恶化，容易使台湾经济受到需求冲击，如中国重要地区的厂房重新运作的时间进一步延迟，科技供应链短期内可能受阻。</p> <p>台湾经济和企业盈利前景面对全球需求前景、贸易保护主义，及其他地缘政治风险带来的挑战。台湾未有获纳入地区贸易/投资协议。</p> <p>面对中国的激烈竞争，台湾需要持续创新，才能保持其相对优势。台湾亦面对人口结构欠佳的结构性挑战。</p>

本投资分析市场评论由汇丰环球投资管理制作，就近期经济环境提供简单基本的概要，仅供参考用途。所载之内容只反映制作本文件时之观点，并会不时转变而不另行通知，而且可能并不反映在汇丰集团其他通讯或策略的意见。本市场传讯资料不应被读者视为投资意见或作为出售或购入投资产品的建议，也不应被视为投资研究。所载之内容并非因应旨在提供独立投资研究的法定要求而准备，亦无受到发放此文件前禁止进行交易的约束。阁下必须注意，投资价值可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。此外，与成熟市场相比，新兴市场投资涉及较高风险，而且较为波动。本文件所载之表现属历史数据，过去业绩并不代表将来的表现。阁下考虑作出任何投资时，应寻求专业的意见。

资料来源：汇丰环球投资管理。截至2020年2月3日。所载之观点只反映制作本文件时之观点，并会不时转变。

市场数据

2020年1月

股票指数	收市价	月初至今 涨跌 (%)	三个月 涨跌 (%)	一年 涨跌 (%)	年度至今 涨跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位	预测 市盈率 (倍)
环球								
摩根士丹利环球指数(美元)	559	-1.2	4.5	13.7	-1.2	580	486	16.4
北美								
美国道琼斯工业平均指数	28,256	-1.0	4.5	13.0	-1.0	29,374	24,681	17.7
美国标准普尔500指数	3,226	-0.2	6.2	19.3	-0.2	3,338	2,682	18.5
美国纳斯达克指数	9,151	2.0	10.4	25.7	2.0	9,451	7,225	24.7
加拿大S&P/TSX 指数	17,318	1.5	5.1	11.4	1.5	17,666	15,483	15.4
欧洲								
摩根士丹利欧洲指数(美元)	473	-2.6	2.5	9.8	-2.6	492	420	14.1
欧洲道琼斯欧洲50指数	3,641	-2.8	1.0	15.2	-2.8	3,814	3,125	14.2
英国富时100指数	7,286	-3.4	0.5	4.6	-3.4	7,727	6,969	13.2
德国DAX指数*	12,982	-2.0	0.9	16.2	-2.0	13,640	10,864	14.1
法国CAC40指数	5,806	-2.9	1.3	16.3	-2.9	6,110	4,946	14.5
西班牙IBEX 35指数	9,368	-1.9	1.2	3.4	-1.9	9,710	8,409	12.3
意大利富时MIB指数	23,237	-1.1	2.4	17.8	-1.1	24,198	19,268	11.6
亚太								
摩根士丹利亚太(日本除外)指数(美元)	532	-3.7	1.9	4.1	-3.7	575	480	13.9
日本日经225平均指数	23,205	-1.9	1.2	11.7	-1.9	24,116	20,111	17.6
澳洲标准普尔/澳洲200指数	7,017	5.0	5.3	19.7	5.0	7,145	5,849	18.3
香港恒生指数	26,313	-6.7	-2.2	-5.8	-6.7	30,280	24,900	10.0
上证综合指数	2,977	-2.4	1.6	15.2	-2.4	3,288	2,560	9.9
香港恒生国企指数	10,241	-8.3	-2.8	-7.2	-8.3	11,882	9,732	7.7
台湾加权指数	11,495	-4.2	1.2	15.7	-4.2	12,198	9,910	15.2
韩国KOSPI指数	2,119	-3.6	1.7	-3.9	-3.6	2,277	1,892	11.4
印度孟买SENSEX30指数	40,723	-1.3	1.5	12.3	-1.3	42,274	35,287	21.7
印尼雅加达综合股价指数	5,940	-5.7	-4.6	-9.1	-5.7	6,636	5,767	13.8
马来西亚KLCI指数	1,531	-3.6	-4.2	-9.1	-3.6	1,732	1,518	15.1
菲律宾综合股价指数	7,201	-7.9	-9.7	-10.1	-7.9	8,420	7,129	14.0
新加坡富时海峡时报指数	3,154	-2.1	-2.4	-1.1	-2.1	3,415	3,040	12.4
泰国曼谷SET指数	1,514	-4.2	-5.5	-7.8	-4.2	1,748	1,496	15.0
拉丁美洲								
阿根廷Merval指数	40,105	-3.8	14.6	10.4	-3.8	44,471	22,484	5.0
巴西Bovespa指数*	113,761	-1.6	6.1	16.8	-1.6	119,593	89,409	13.5
智利IPSA指数	4,572	-2.1	-3.6	-15.4	-2.1	5,516	4,408	13.6
哥伦比亚COLCAP指数	1,624	-2.3	-0.6	12.2	-2.3	1,678	1,447	10.9
墨西哥标准普尔/BMV IPC指数	44,108	1.3	1.8	0.3	1.3	45,955	38,266	14.3
新兴欧洲、中东及非洲								
俄罗斯MOEX指数	3,077	1.0	6.3	22.0	1.0	3,227	2,448	6.8
南非JSE指数	56,080	-1.8	-0.6	3.6	-1.8	59,545	53,244	11.7
土耳其ISE 100指数*	119,140	4.1	21.0	14.5	4.1	124,537	83,535	6.6

* 指数显示总回报表现。其他为价格回报。
资料来源：彭博，汇丰环球投资管理。数据截至2020年1月31日收市。
过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2020年1月

	三个月 涨跌 (%)	年度至今 涨跌 (%)	一年 涨跌 (%)	三年 涨跌 (%)	五年 涨跌 (%)	股息率 (%)
股票指数——总回报						
环球股票	4.9	-1.1	16.0	36.9	50.4	2.4
美国股票	6.9	0.2	21.2	47.8	73.4	1.8
欧洲股票	2.8	-2.5	13.2	26.3	24.8	3.7
亚太(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
新兴市场股票	2.3	-4.7	3.8	25.5	24.5	2.7

所有总回报按美元计算。

数据来自MSCI环球总回报指数、MSCI美国总回报指数、MSCI欧洲总回报指数、MSCI亚太（日本除外）总回报指数、MSCI日本总回报指数、MSCI拉丁美洲总回报指数及MSCI新兴市场总回报指数。

	收市价	月初至今 涨跌 (%)	三个月 涨跌 (%)	一年 涨跌 (%)	年度至今 涨跌 (%)
债券指数					
巴克莱环球综合债券指数(以美元对冲)	577	1.8	1.5	9.0	1.8
摩根大通全球新兴市场债券指数	897	1.7	3.5	11.5	1.7
巴克莱美国企业债券指数(美元)	3,316	2.3	2.9	14.5	2.3
巴克莱欧洲企业债券指数(欧元)	262	1.2	0.9	6.3	1.2
巴克莱环球高收益债券指数(以美元对冲)	519	0.4	3.0	9.0	0.4
巴克莱美国高收益债券指数(美元)	2183	0.0	2.4	9.4	0.0
巴克莱泛欧高收益债券指数(美元)	479	0.5	2.9	12.6	0.5
巴克莱新兴市场主流货币债券指数	443	1.3	2.8	10.2	1.3
Markit iBoxx亚洲（日本除外）债券指数(美元)	218	1.4	1.9	9.8	1.4
Markit iBoxx亚洲（日本除外）高收益债券指数(美元)	276	0.7	1.8	8.9	0.7

总回报包括股息和利息收入，以及资产价格在期内的升值或贬值。

资料来源：彭博、汇丰环球投资管理。数据截至2020年1月31日收市。

过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2020年1月

债券	收市价	上个月 收市价	三个月前 收市价	一年前 收市价	2019年底 收市价
美国国库债券孳息率(%)					
三个月	1.54	1.54	1.52	2.38	1.54
两年期	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
成熟市场10年期债券孳息率(%)					
日本	-0.07	-0.02	-0.14	0.00	-0.02
英国	0.52	0.82	0.63	1.22	0.82
德国	-0.44	-0.19	-0.41	0.15	-0.19
法国	-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	收市价	月初至今 升跌 (%)	三个月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位
黄金	1,589	4.7	5.0	20.3	4.7	1,611	1,266
欧洲原油	58.2	-11.9	-3.4	-6.0	-11.9	76	55
美国原油	51.6	-15.6	-4.8	-4.1	-15.6	67	50
R/J CRB期货指数	170	-8.3	-3.7	-5.2	-8.3	190	167
LME铜价	5,567	-9.8	-4.0	-9.8	-9.8	6,609	5,518

资料来源：彭博，汇丰环球投资管理。数据截至2020年1月31日收市。
过往表现并非未来回报指标。

市场数据 (续)

2020年1月

货币 (兑美元)	收市价	上个月收市价	三个月前收市价	一年前收市价	2019年底收市价	五十二周高位	五十二周低位
成熟市场							
美汇指数	97.39	96.39	97.35	95.58	96.39	99.67	95.57
欧元	1.11	1.12	1.12	1.14	1.12	1.15	1.09
英镑	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
日圆	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
新西兰元	1.55	1.49	1.56	1.45	1.49	1.61	1.44
亚洲							
港元	7.76	7.79	7.84	7.85	7.79	7.85	7.76
人民币	6.94	6.96	7.04	6.70	6.96	7.18	6.67
印度卢比	71.35	71.38	70.93	71.09	71.38	72.41	68.29
马来西亚令吉	4.10	4.09	4.18	4.10	4.09	4.23	4.05
韩国圆	1,192	1,156	1,164	1,113	1,156	1,223	1,115
新台币	30.22	30.04	30.45	30.74	30.04	31.73	29.85
拉丁美洲							
巴西雷亚尔	4.28	4.03	4.02	3.65	4.03	4.29	3.66
哥伦比亚披索	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
东欧、中东及非洲							
俄罗斯卢布	63.92	61.99	64.14	65.41	61.99	67.17	60.89
南非兰特	15.03	14.00	15.10	13.25	14.00	15.50	13.32

资料来源：彭博，汇丰环球投资管理。数据截至2020年1月31日收市。
过往表现并非未来回报指标。

资产类别比重概览的观点基础和定义

- ◆ 投资观点根据**2020年1月**期间举行的汇丰环球投资管理资产配置区域会议、汇丰环球投资管理于**2019年12月30日**计算的长线预期回报预测、我们的投资组合优化过程及实际投资组合比重而定。
- ◆ **标志**：↑ 此资产的观点获上调 - 没有变动 ↓ 此资产的观点获下调
- ◆ 偏低、偏高和中性比重分类，是在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向，反映我们的长线估值信号、短线周期性观点以及实际投资组合比重。上述比重参考了全球投资组合。然而，个别投资组合的比重，可能因应委托、基准、风险状况、和个别资产类别在不同地区是否可选以及风险程度而有分别。
- ◆ 「**偏高**」意味着，在一个充份分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别持正面倾向。
- ◆ 「**偏低**」意味着，在一个充份分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别持负面倾向。
- ◆ 「**中性**」意味着，在一个充份分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。
- ◆ 全球投资级别企业债券方面，整体资产类别的偏低、偏高和中性分类，也是基于在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向。然而，美元投资级别企业债券、欧元及英镑投资级别企业债券的观点，取决于相对整体全球投资级别企业债券市场的比重。
- ◆ 亚洲日本除外股票方面，整体区域的偏低、偏高和中性分类，也是基于在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向。然而，个别国家的观点则取决于相对整体亚洲日本除外股票截至**2019年12月31日**的比重。
- ◆ 同样地，对新兴市场政府债券而言，整体资产类别的偏低、偏高和中性分类，也是基于在分散投资、典型的多元资产投资组合中应用的概括性资产配置倾向。然而新兴亚洲定息资产的观点则取决于相对整体新兴市场政府债券（硬货币）截至**2020年1月31日**的比重。

致客户的重要资讯：

警告：本文件的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发予任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发予美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或使用权本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的资讯及 / 或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该等内容或随时变更，并不另行通知。该等内容仅表示作为一般资讯用途的一般市场资讯及 / 或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关资讯及意见的准备工作。本行对本文件内的资讯及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方资讯。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内资讯相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的资讯未有按您的个人情况审阅。请注意，此资讯并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过份依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新资讯、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新资讯请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2020。保留一切权利。未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发
Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

Exp: 01.08.2020