

2020 年第二季度

发布日期: 2020 年 3 月 19 日

# 汇丰尚玉投资展望

助您构建投资组合

**聚焦新冠病毒**  
对投资者意味着什么?



与您 成就更多

# 目录

## 4 概览

汇丰尚玉投资展望 2020 年  
第二季度摘要

## 6 新冠病毒疫情下的市场波动：理智投资者战术板

### 聚焦新冠病毒

## 8 市场深陷恐惧泥沼： 明智投资者的应对策略

## 12 经济破坏 新冠疫情重挫全球经济

## 14 适应波动环境 在新冠病毒疫情下建立投资组合抵抗力

## 16 投资观点 最新战术性和战略性资产类别 观点

## 20 市场回顾 环球股票和债券市场发生了什么？

《汇丰尚玉投资展望》是专门为尚玉客户量身定制的刊物。

我们将与您一起探讨全球性的投资主题，同时剖析未来的挑战与机遇。

# 计划赶不上变化……

新冠病毒的爆发无疑是一场可怕的人间悲剧，影响了世界各地的人们、家庭和社区。对我们所有人来说，当务之急是帮助和保护我们的人类同胞，我们也全面支持全球各政府采取的应对措施。

从投资角度来看，新冠病毒造成的冲击表明，当意外发生时，即使是最完美的计划也会被抛诸九霄云外。疫情带来的风险切实存在，且涉及到方方面面。全球各地的供应链都面临风险。消费者减少了出行和消费。由于大部分员工无法复工，情况好点的企业只能被迫寻求其他运营方式。情况差点的企业则在苦苦挣扎，以求生存。目前看来，经济可能会衰退。

好消息是各地政府都在积极应对。例如，美联储在新冠疫情应急行动中采取了大胆的降息举措。全球其他央行也采取了类似行动，力求一起稳定经济活动和市场情绪。

财政政策也将发挥作用。世界各国/地区政府均已宣布将向弱势企业和消费者提供直接刺激。这将有助于保持全球经济的运转，直到疫情“至暗时刻”结束。一些消费者和小企业的生计势必将依赖于这些政策。大型企业也不太可能幸免，一些公司已经下调了本年度的盈利预期。

**本期内容将帮助您了解疫情可能会带来哪些经济和金融影响。**我们希望这些提醒能够促使您采取相关措施，确保自己的投资组合免受进一步波动风险的影响。

眼下这种环境要求我们重新思考我们的短期投资主张。未来几个月市场将继续波动，我们已决定降低投资组合的短期风险。我们希望您相信，从长远看，不确定性通常孕育着机会，而由于疫情导致的担忧，有些资产类别现在的价格比较低，颇具吸引力。如果各地的应对政策能够成功，这些资产可能会反弹并取得良好表现。

至少，我们强烈认为，投资者不应该仅仅因为股价看似在下跌就立即抛售。历史表明，在波动期间，任何轻率的卖出决定往往都意味着会错过市场反弹的良机。

请确保安全，并记住，投资是项长期博弈，即使当下可能很难预测疫情的走势。



傅伟诚，特许金融分析师  
集团财富管理副主管



曾伟仙  
环球财富管理策略研究主管

傅伟诚

曾伟仙

# 概览

## 汇丰尚玉投资展望 2020 年第二季度摘要

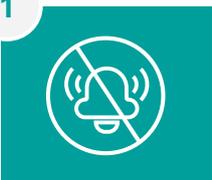
### 新冠疫情影响金融市场

在全球爆发新冠疫情的背景下，全球风险资产大幅抛售，波动性暴增。



### 投资主题

以下四大主题将有助于您驾驭未来三个月里复杂的市场环境。

- 

缓一口气，不要惊慌
- 

为未来几个月的波动做好准备
- 

谋求“智能多元化”
- 

考虑长期机会

## 投资观点摘要

从 2020 年 3 月开始，我们将对选定的股票和固定收益资产类别提供战术性观点，并在第 16 页通过评论更详细地解释我们的观点。



### 战术性观点 (1-3 个月)：

对各资产类别的相对短期观点。战术性资产配置是一种偏离长期战略性资产配置的主动型管理策略，其目的在于利用可提供短期机会的经济或市场条件。



### 战略性资产配置观点 (12 个月以上)：

对各资产类别的相对长期观点。战略性资产配置涉及维持一个多资产类别组合，旨在满足投资者长期的风险和回报目标，而非为了利用短期市场机会。

债券	战术性观点 (1-3 个月)	战略性观点 (12 个月以上)
发达市场政府债券	▼	▼
新兴市场本币政府债券	▲	▲
环球投资级别企业债券	▶	▼
环球高收益企业债券	▶	▲
<b>股票</b>		
环球	▶	▲
美国	▶	▲
欧元区	▶	▲
英国	▶	▲
日本	▶	▲
新兴市场	▲	▲
中东欧及拉美	▶	▶
亚洲（日本除外）	▲	▲

▲ “偏高”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别持正面倾向。  
 ▼ “偏低”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别持负面倾向。  
 ▶ “中性”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。

# 新冠病毒疫情下的 市场波动：理智投资者战术板

以下四个主题将有助于您驾驭未来三个月里复杂的市场环境。

1



## 缓一口气，不要惊慌

- 投资者目前最失策的举动之一是出售大量甚至全部权益资产，尤其是在他们已经遭受重大损失的情况下。
- 波动期间的市场振幅往往大过平时，这意味着，如果退出市场，投资者可能会错失大笔收益。
- 人们很难正确把握市场时机，正确的策略应该是关注资金投入市的时间长度，而不是择时入市。

2



## 为未来几个月的波动做好准备

- 从长期来看我们对股市持乐观态度，但我们预计未来几个月会出现波动。
- 我们预计短期内风险将持续，因而调整了部分投资观点。
- 就短期而言，我们已将股票从“偏高”下调为“中性”，将投资级别企业债券从“偏低”上调为“中性”。

3



## 谋求“智能多元化”

- 传统的“避险”资产现在价格走高，投资者应考虑其他的多元化工具。
- 采用多资产投资组合方法，让全职专业人员根据您的风险目标或预算做出投资决策，对当前而言是一个明智的选择。
- 将另类投资（如果可以获得的话）策略纳入多元化投资组合也是一种可选方案。另类投资旨在提供与市场形势不存在相关性的绝对回报。

4



## 考虑长期机会

- 对能够承受短期波动的投资者而言，现在股票的长期预期回报更有吸引力。
- 股票方面，新兴市场股票（特别是亚洲股票）尤其具有吸引力。
- 与许多发达市场经济体相比，新兴市场的政策措施空间更大。

我们将在下面几页中更详细地探讨每一个主题。



## 聚焦新冠病毒

# 市场深陷恐惧泥沼

## 明智投资者的应对策略



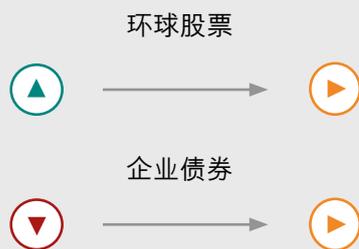
曾伟仙  
全球财富管理策略研究主管

### 要点

战略上，我们长期内仍然对股票持“偏高”<sup>1</sup>观点，而对于能够承受短期波动的投资者而言，现在市场抛售已为他们创造了一个更具吸引力的入场时机。

战术上，我们对未来 3 个月将更加谨慎：

- 我们调整了对环球股票的观点，从“偏高”下调为“中性”，因为预计企业收益短期内将显著恶化，尤其是在发达市场。
- 我们更看好优质债券，并调整了对投资级别企业债券的观点，从“偏低”上调为“中性”。



<sup>1</sup>“偏高”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别持正面倾向。

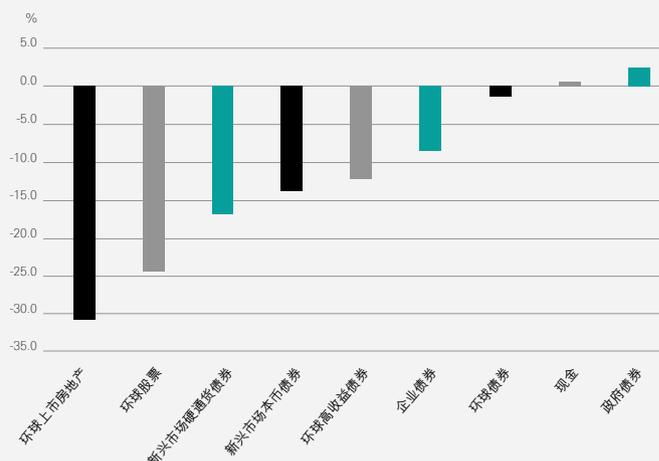
“偏低”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别持负面倾向。

“中性”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。

不论投资者的类型和规模如何，他们现在都有一个共同的特点：恐惧。全球股市今年以来下跌了 20% 以上<sup>2</sup>。此前人们还在关心美股牛市能否维持，现在市场已经响亮地回答了“否”。虽然很少有人会预测到新冠病毒的全球大流行会引发抛售，但美股现在已正式进入熊市，从 2 月份的峰值下跌了 20% 以上。

全球大多数市场普遍遭遇抛售，就连医疗保健或公用事业等传统的“防御型”板块也没能幸免。各行业板块抛售情况别无二致。另一方面，所有政府债券，哪怕避险性很低，都受到追捧，而现在的债券收益率甚至比之前还低。“逃向安全之地”一说在此刻表现得淋漓尽致。

本年度表现（截至 2020 年 3 月 17 日）



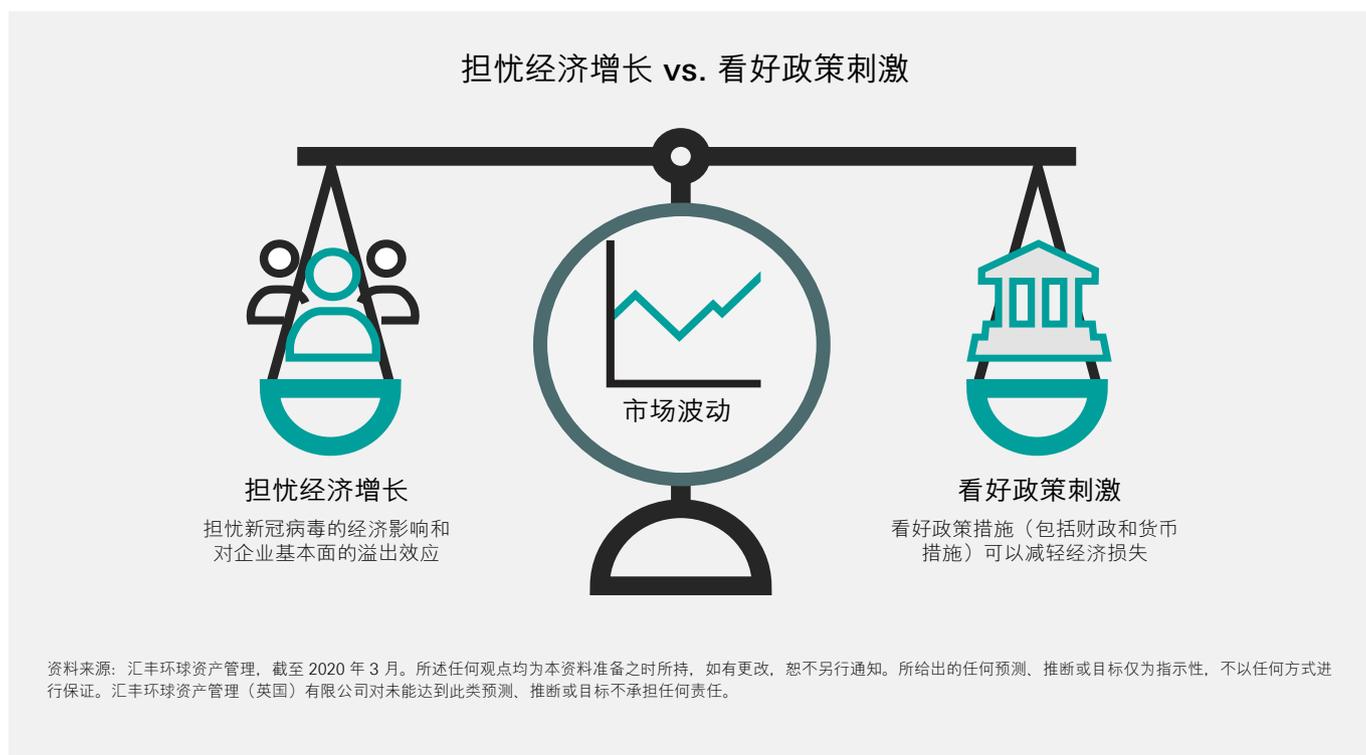
资料来源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 17 日

过去表现并不能预示未来回报。单位业绩可能上升也可能下降。

注：图表显示了各资产类别以美元计的总回报率。资产类别走势由不同指数代表 - 环球股票：摩根士丹利全球净总回报指数；环球上市房地产：富时 EPRA Nareit 发达市场指数；环球高收益企业债券：彭博巴克莱环球高收益企业债券总回报指数；环球投资级别企业债券：彭博巴克莱环球综合企业债券总回报指数；新兴市场本币政府债券：彭博巴克莱新兴市场（本币）政府债券总回报指数；环球政府债券：彭博巴克莱环球综合国库券总回报指数。

## 金融市场的平衡很微妙。它们会向哪个方向倾斜？

将我们当前的波动想象成一个天平。天平的一边是投资者，他们在担心全球经济，想知道疫情还会变得有多糟。



另一方面，全球各地的政府都采取了应对措施。其中包括限制疫情传播的控制和限制措施、降低企业债务成本的货币刺激措施，以及支持弱势消费者度过这一艰难时期的财政刺激措施。各国政府正竭尽全力推出政策，如美联储将利率下调至零，及欧洲央行上调的量化宽松政策。如今，人们的注意力都集中在政府将注入多少财政刺激。

投资者急切地消化着每一条有关的新信息。当新形势（如新冠病毒疫情）的影响不明确时，他们可能会觉得现在卖出是唯一安全的选择，情况到底会怎样以后再说。因此，随着关于病毒传播及其对经济和财务的影响的新闻不断爆出，我们预计市场在短期内的表现应该是充满动荡与起伏。

# 聚焦新冠病毒

## 未来几个月指导投资者的四大主题

### 1 缓一口气，不要惊慌

投资者目前最失策的举动之一是出售大量甚至全部权益资产，尤其是他们已经遭受重大损失的情况下。



波动时期的市场振幅往往大过平时，既包括上行波动，也包括下行波动。因此，如果已经套现，您可能就会错过出乎意料的强劲市场反弹。事实上，错过哪怕一天的强势反弹都会造成巨大损失。根据 2004 年至 2014 年的数据<sup>3</sup>，如果错过这一时期涨幅最大的前 20 个交易日，可能会给投资组合带来严重损害。

### 为何揣摩市场时机机会损失收益



资料来源：彭博、摩根士丹利日总回报世界指数 (GDDUWI index) 过往表现并不能预示未来回报。单位业绩可能上升也可能下降。

人们很难正确把握市场时机，正确的策略应该是关注资金入市的时间长度，而不是择时入市。保持投资是关键。

### 2 为未来几个月的波动做好准备



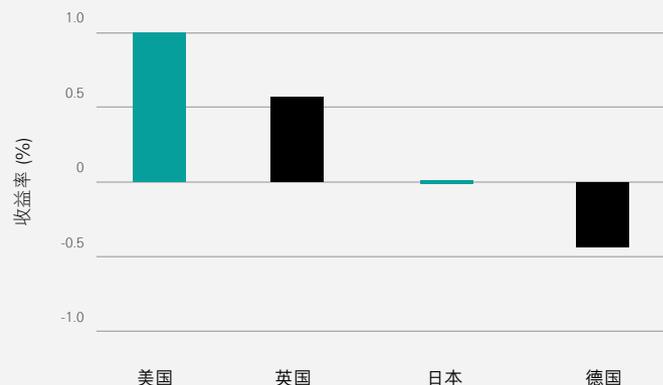
我们预计经济前景仍然不会明朗，市场将会上下持续波动，因此也对我们的投资观点做了一些短期调整（涵盖未来 3 个月）。

我们调整了对环球股票的观点，从“偏高”下调为“中性”，因为预计企业收益短期内将显著恶化，尤其是在发达市场。从长期来看，我们仍然认为股票是一种有吸引力的投资，但目前需要保持谨慎。我们强调这是适度下调，而不是呼吁清空股票。

我们调整了对投资级别企业债券的观点，从“偏低”上调为“中性”。由于现在的政府债券收益率进一步降低，投资级别企业债券提供的超额收益看起来更有吸引力。企业债券的定价也较为合理，计入了一些相关风险，包括全球经济衰退和企业收益恶化等风险。

虽然我们的核心政府债券评级仍维持“减持”，但我们承认这类资产在多元化的投资组合中仍然占据着一定的地位。这些资产虽然在波动时期表现良好，但收益率处于前所未有的低点，我们也确实担心它们能否进一步反弹（并提供同样的多元化收益）。尽管如此，在压力时期，政府债券应该仍能保护投资者免受股市波动的影响。

### 十年期政府债券收益率：低且不具吸引力



资料来源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 17 日 过去表现并不能预示未来回报。单位业绩可能上升也可能下降。

投资者现在必须确保将持仓水平控制在自己的风险承受能力之内，同时采取措施来优化投资组合。这意味着要纳入优质债券，尽管核心政府债券的估值目前特别高。这类配置可以看做是给投资组合上保险，短期而言更是如此。

### 3 谋求“智能多元化”



采用多资产投资组合方法，即让全职专业人员根据您的风险目标或预算做出投资决策，在当前的不确定环境下是一个明智的选择。

或者投资者也可以考虑其他的多元化方式。如果可以获得，应考虑另类投资战略，以便实现与市场无关的绝对回报。

### 4 考虑长期机会



不确定性带来机遇。这对长期投资者来说非常重要，因为现在环球股票市场迎来了价格较低的入场点。这意味着股票现在的长期预期回报率高过以往，因此对长期投资者更有吸引力。请记住，判定市场会何时探底极其困难，因此现在的入场机会值得考虑。

股票方面，我们认为新兴市场（尤其是亚洲）股票从长期来看特别具有吸引力。例如，新兴市场的政策可执行范围比欧元区和日本更大。事实上，我们已经看到中国当局和其他一些亚洲市场采取积极的财政和货币举措来支持经济发展。能源价格的下跌应该也有利于“非石油”经济体的新兴市场。

相比世界其他地区，亚洲在几个月前就不得不面对新冠病毒疫情，因此可以说，亚洲相对而言可以更快地恢复生产生活秩序。这对亚洲经济体，以及相应地对新兴市场和亚洲投资而言，绝对是利好因素。

<sup>3</sup>选择 2004-2014 年期间是因为这十年间发生了全球金融危机、欧洲债务危机以及一些其他动荡时期。

## 聚焦新冠病毒

# 新冠疫情重挫全球经济

## 概览

新冠病毒对全球经济造成重大影响

中国大陆经济增长或在 2020 年上半年开始复苏，但欧美地区可能需要更长时间才能恢复正常

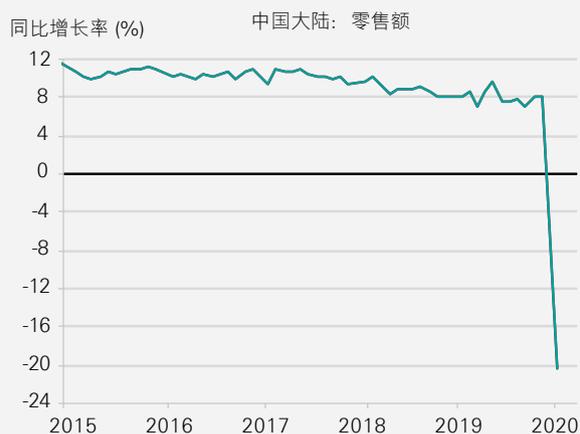
全球政策制定者已宣布实施重大刺激措施以提振市场，但政策力度还需加码

新冠病毒疫情席卷全球，严格的防控措施导致生产和消费急剧放缓，令全球经济增长踩下急刹车。中国大陆和亚洲大部分地区最先感受到疫情带来的影响，但随着病毒不断向国外蔓延，全球各地愈发感受到其对经济造成的破坏。

疫情最初对中国大陆的经济活动造成了非常明显的负面影响：制造业采购经理人指数（PMI，一项衡量制造业经济趋势的指标）暴跌，投资和出口急剧下跌，工业生产跌幅创下记录，零售（特别是汽车行业）销售额大幅下跌（见表 1）。随着为遏制病毒蔓延所实施的严苛措施逐渐松绑，大型企业复工率据报已接近 90%，用电量和交通拥堵率上升亦表明经济活动开始回暖。但即使政策支持不断，中国大陆经济的改善步伐仍可能受到外围疲软态势的拖累。

在欧洲，各国政府正实施严格的限制措施抑制病毒传播，随着各国陆续限制人员流动，包括交通、教育、零售和娱乐在内的大部分经济领域的需求急剧下挫。对政策制定者而言，关键目标在于避免出现大规模的裁员及企业倒闭潮，否则将引发更深层、更持久的经济衰退，以及更高的贷款违约率。作为回应，欧洲中央银行在不到 7 天的时间里，在原先每月购买 200 亿欧元的基础上，两次扩大了量化宽松计划（3 月 12 日和 3 月 18 日分别宣布额外增加 1,200 亿欧元和 7,500 亿欧元的资产购买计划），并采取了其他放松措施。

中国大陆零售销售额今年大幅下跌



资料来源：Markit, 汇丰; NB: 最后数据点为 2020 年 2 月。

为应对美国的疫情爆发，美联储已将利率下调至历史低位的 0-0.25%（此前已于 3 月 15 日下调一个百分点），宣布 7,000 亿美元资产购买计划，并降低贴现率以鼓励银行借贷给家庭或企业。这些激进措施旨在提振市场信心，但可选的货币政策已近极限，往后可能更依赖于财政支持。到目前为止，美国已经签署了一项 83 亿美元的紧急资助计划，用于疫苗开发、医疗设备供应以及援助州政府和地方政府。此外，特朗普政府正计划请求国会批准一项 1 万亿美元的大规模刺激计划。

在其他地方，越来越多的国家/地区在不断出台支持措施，以削弱新冠疫情对市场的影响。其中包括：英国下调利率并宣布大额财政支出和经济支持计划；日本增加资产购买（特别是交易所交易基金）并针对银行业推出新的贷款工具；新西兰将基准利率下调 75 个基点，并推出 120 亿新西兰元的刺激计划（相当于全年 GDP 的 4%）。

我们认为，全球将需要更多的政策刺激来阻止金融市场情绪的下降，但对于受疫情影响最大的行业（例如旅游业）而言，市场需求不大可能会因此改变。只有存在明确迹象表明感染速度在减缓且正常活动开始恢复时，这种现状才能改变。



## 聚焦新冠病毒

# 适应波动环境

这种环境下，我们该如何考虑我们的投资组合？



**Joseph Little**  
汇丰环球资产管理  
环球首席策略官

## 要点

目前最可能出现的结果是全球经济衰退。

我们预计经济前景仍将保持不确定性，市场波动将会加剧。

金融市场的重大举措应该会为长期投资者创造机会。

蔓延全球的新冠病毒 (COVID-19) 已经在金融市场造成了前所未有的波动，这主要是因为人们担心疫情的经济影响和对未来形势的走向存有高度不确定性。尽管经济环境依然艰难，未来形势也异常不确定，但已出台的一些重大金融举措应该会为长期投资者创造机会。

### 经济前景充满挑战性

新冠病毒对全球经济来说是一个非常重大的挑战。疫情最初仅让中国的影响一如“局部休克”，对全球供应链造成一些负面影响，但现在对整个世界的冲击则有如“心脏骤停”，中断了全球企业活动、家庭活动和其他经济活动。

- 新冠病毒已成为全球大流行。2020 年 1 月 20 日，中国大陆确诊的新冠病毒感染病例只有 278 例，外界认为这只是地方病，但在 7 周多一点的的时间里，疫情已发展为全球大流行。

- 随着疫情防控措施的实施，全球经济活动在持续恶化。来自中国的证据表明，在当局试图控制病毒传播期间，制造业和服务业急转直下。现在，疫情既对经济“需求方”造成了冲击，也对“供应方”造成了冲击。
- 全球金融市场剧烈波动。金融市场的高度波动加剧了这些经济压力，并使全球体系承受更大压力。

综上所述，这些因素意味着全球经济衰退是目前最可能出现的结果。根据 2003 年非典疫情期间亚洲经济体的表现，这次经济衰退可能会让人感觉相当剧烈。

然而，投资者面临的关键问题将取决于经济放缓可能会持续多长时间。这在一定程度上取决于新冠病毒在全球传播的速度和范围，以及各国政府采取的防控措施对经济生活具有多大破坏性。但了解劳动力和金融体系会如何反应也很重要。

### 政策可提供支持

好消息是政策制定者在积极应对快速变化的形势。

控制疫情传播和疫情对全球经济的最初冲击超出了货币和财政政策所能控制的范围。这是卫生政策需要关注的重点。但经济决策者可以确保避免让公共卫生危机变成金融危机。

已经有多个国家推出了新的货币政策工具，并实施了与之协调的财政支持政策。它们的反应速度和政策独创性令人佩服。政策制定者在利用低通胀和低债券收益率为金融体系提供重要的经济支持。



### 不确定性会一直存在，但也有一丝光明

我们预计经济前景暂时将保持高度的不确定，市场波动将会加剧。对投资者来说，这是一个棘手的阶段。这意味着我们认为短期内需要采取谨慎的策略。有许多关于经济的负面消息，也有许多“未知的未知数”。

但“耐心是一种美德”。尽管环境极具挑战性，但也有“一线希望”。关于经济和企业前景的坏消息频出，这在最近的市场走势中也得到了反映。如果政策制定者采取的措施能够奏效，那么最近的市场走势也许过于悲观。这意味着长期投资者的投资回报会大幅提高。我们认为，这对那些目光长远且长期储蓄计划明确的人来说是“一线希望”。

### 股票市场表现



资料来源: Macrobond、汇丰环球资产管理, 截至 2020 年 3 月 18 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。

注: 资产类别走势由不同指数代表 - 美国股票: 标普 500 指数; 发达市场股票 (美国除外): 摩根士丹利全球 (美国除外) 净总回报指数; 新兴市场股票 (美国除外): 摩根士丹利新兴市场指数。

# 投资观点

## 最新资产类别观点

**战术性观点（1 至 3 个月）：** 对各资产类别的相对短期观点。战术性资产配置是一种偏离长期战略性资产配置的主动型管理策略，其目的在于利用可提供短期机会的经济或市场条件。

**战略性资产配置观点（12 个月以上）：** 对各资产类别的相对长期观点。战略性资产配置是一种维持多资产类别组合的做法，应满足投资者长期的风险和回报目标，而不是为了利用短期市场机会。



### 政府债券 发达市场

#### 战术性观点

按照目前的估值，这一资产类别能否成为可靠的投资组合多元化工具尚不确定。我们更看好其他的多元化工具。



#### 战略性观点

预期回报看起来非常低，价格走势也反映出市场对经济增长的预期非常悲观。



### 政府债券 新兴市场本币

#### 战术性观点

预期回报看起来颇具吸引力，且鉴于新冠病毒风险，新兴市场央行仍有空间，可降低政策利率以支持增长。



#### 战略性观点

这类资产将受益于较高的预期回报和推动经济增长的支持性政策，但新兴市场领域存在多种不同的经济和政治制度，因此谨慎选择至关重要。



### 环球股票

#### 战术性观点

我们之所以下调对股票的观点，是因为波动性很高，而在新冠病毒大流行的背景下，出现全球性经济衰退的可能性似乎很大。鉴于短期风险上升，我们将战术性观点调整为“中性”。



#### 战略性观点

近期市场表现大大提高了预期回报。全球政策环境的放松意味着，一旦全球经济形势稳定，风险资产就有复苏的空间。

资料来源：汇丰环球资产管理，截至 2020 年 3 月 16 日

注：投资观点根据 2020 年 3 月期间举行的汇丰环球资产管理资产配置区域会议、汇丰环球资产管理于 2020 年 2 月 29 日计算的长线预期回报预测，以及我们的投资组合优化过程及实际投资组合比重而定。上面的观点不应视为投资建议、买卖投资的推荐或回报的保证，如有变更，恕不另行通知。如需了解有关资产类别的观点，请参照最新一期的《汇丰每月专讯》或与您的客户关系经理联系。

- ▲ “偏高”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别持正面倾向。
- ▼ “偏低”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别持负面倾向。
- ▶ “中性”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。

	<b>企业债券</b> <i>环球投资级别</i>	
<b>战术性观点</b>		<b>战略性观点</b>
息差上升已经反映出全球经济衰退和企业收益恶化的风险在增加。我们主张防御型持仓，寻求质量较高的发行人，并避免涉足受影响的行业。		企业基本面逐渐开始承压，而估值相对缺乏吸引力。

	<b>企业债券</b> <i>环球高收益债券</i>	
<b>战术性观点</b>		<b>战略性观点</b>
由于评级下调和违约的情况增加，下行风险仍然很高，因此我们下调了对这类资产的观点，并更倾向于优质企业债券。		我们在密切关注这一资产类别，因为现在的估值更具吸引力，且反映了其内在风险。

	<b>另类投资</b>	
<b>战术性观点</b>		<b>战略性观点</b>
我们认为，保证金相关平仓和利润获取可能会在近期抑制金价上涨。		“避险”情绪和黄金的避险功能应该会支撑黄金，但由于金价高企，我们仍保持“中性”立场。

## 地区股票观点（12 个月以上的长期观点）

- ▲ “偏高”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别持正面倾向。
- ▼ “偏低”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别持负面倾向。
- ▶ “中性”意味着，在一个充分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，汇丰环球资产管理会（或应该会）对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。



**战术性观点**

美国经济衰退的风险已显著增加。  
企业收益可能会面临巨大压力，  
违约情况将会增加。

美国





**战略性观点**

企业收益一直优于其他地区。



**战术性观点**

货币政策支持受到限制，且在欧元区提供协调一致的财政支持存在政治障碍。作为依赖出口的全球化制造中心，欧元区容易受到全球增长环境疲软的影响。

欧元区





**战略性观点**

与其他发达市场相比，欧洲股票价格仍相对较低。欧洲中央银行一直在积极支持银行向实体经济放贷和增加资产购买。



**战术性观点**

日本的货币政策支持受到限制。鉴于日本第四季 GDP 表现疲弱以及对贸易的高度依赖，日本市场很可能已经处于衰退区间。

日本





**战略性观点**

由于估值较低，我们对日本股票持“偏高”观点。日本政府实施了政策放松措施，包括大规模的财政刺激计划和流动性措施/日本银行购买资产。

资料来源：汇丰环球资产管理，截至 2020 年 3 月 16 日

注：投资观点根据 2020 年 3 月期间举行的汇丰环球资产管理资产配置区域会议、汇丰环球资产管理于 2020 年 2 月 29 日计算的长线预期回报预测，以及我们的投资组合优化过程及实际投资组合比重而定。上面的观点不应视为投资建议、买卖投资的推荐或回报的保证，如有变更，恕不另行通知。如需了解有关资产类别的观点，请参照最新一期的《汇丰每月专讯》或与您的客户关系经理联系。



**战术性观点**

在中国刺激政策的推动下，新兴市场股票往往表现出色。与其他股票市场相比，我们仍然更看好亚洲市场。

**新兴市场**



**战略性观点**

比起发达市场，新兴市场有更多的政策空间来帮助稳定经济形势。



**战术性观点**

英国经济增长和企业基本面的进一步恶化可能会是主要挑战。

**英国**



**战略性观点**

与其他发达市场股票相比，英国股票仍然具有吸引力。今年英国脱欧的形势如果进一步明朗，将会为专注于其国内市场的上市企业提供支持。



**战术性观点**

经济增长可能会受到新冠病毒疫情加重的影响，而许多地区的地缘政治紧张局势仍在加剧。

**中东欧及拉美**



**战略性观点**

我们对这些地区的股票持“中性”态度，因为拉丁美洲增长势头放缓和政治紧张局势加剧的迹象减弱了承担其股市风险的理由。



**战术性观点**

估值颇具吸引力，且中国政府和其他亚洲市场已采取积极的财政和货币措施来支持经济增长。能源价格的下跌应该也能提供支持。

**亚洲（日本除外）**



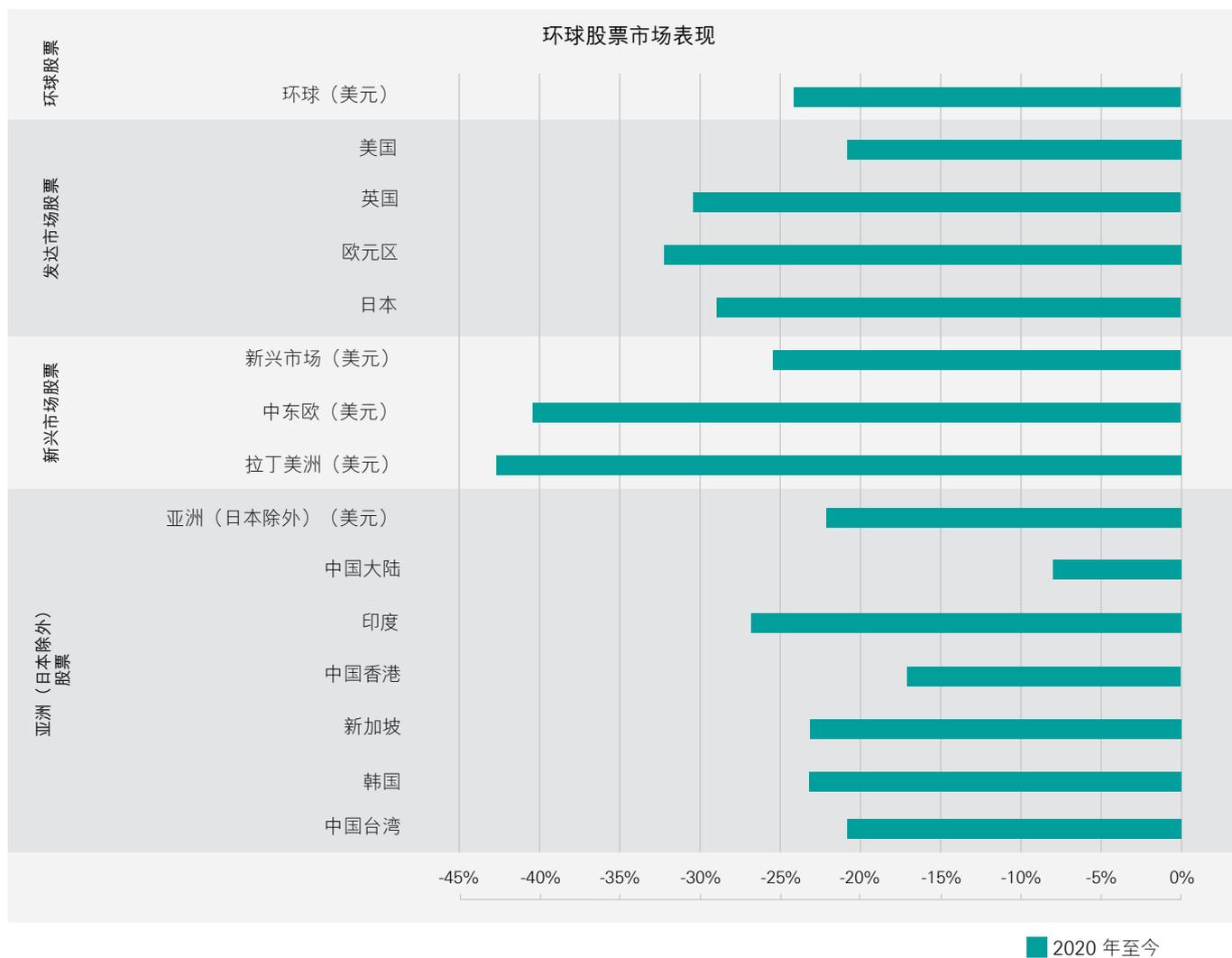
**战略性观点**

我们认为这一资产类别可提供有吸引力的预期回报。亚洲的经济增长相对较好，宏观经济结构特征优于其他新兴市场地区。

# 市场回顾

## 股票

全球股市下跌超过 20%，美国股市现在正式进入了熊市。新状病毒已经成为全球风险，同时市场已遭遇大幅抛售。发达市场方面，欧元区股市表现最差，而亚洲股市表现较好，不过也处于负区间。

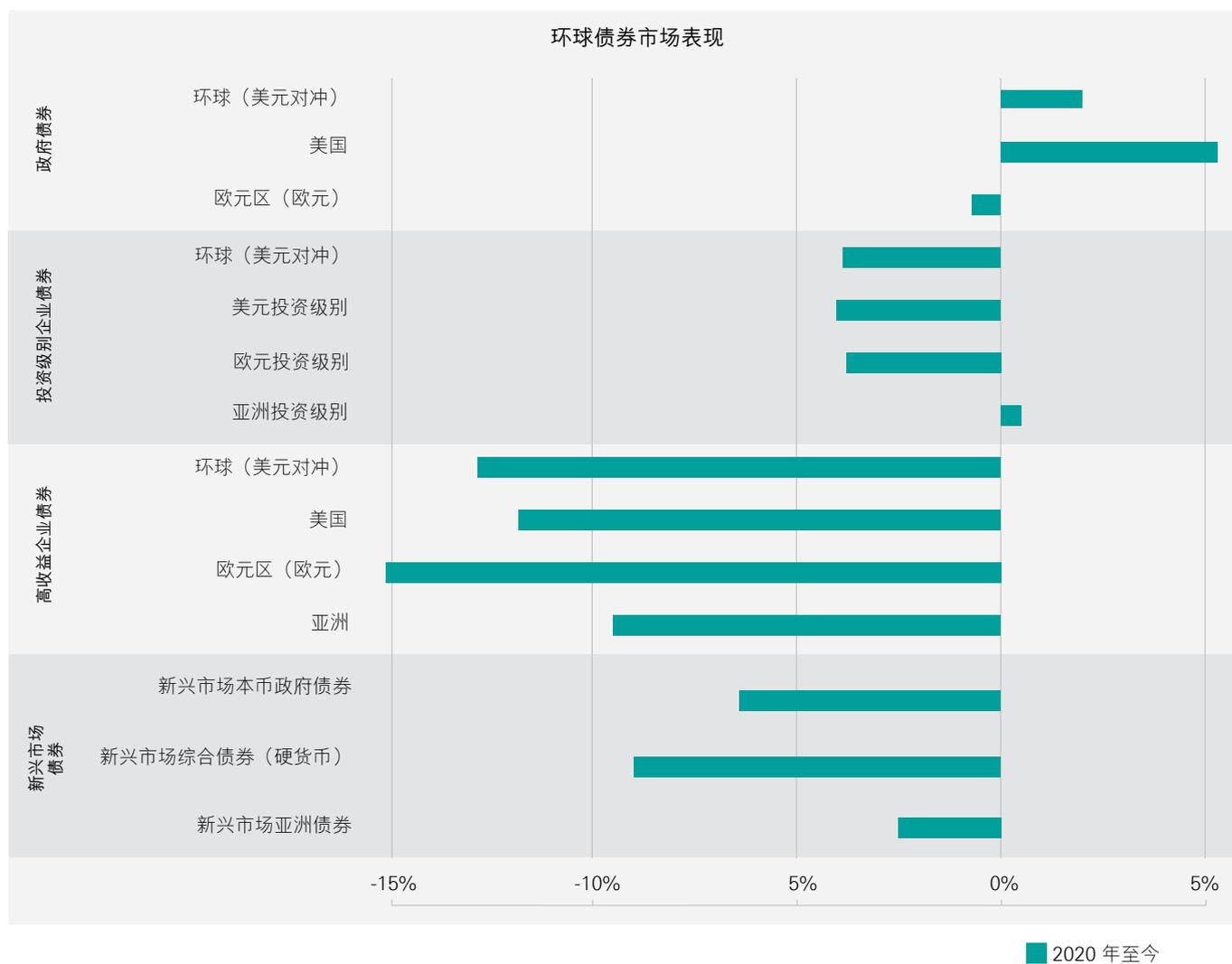


资料来源：彭博，截至 2020 年 3 月 17 日。投资涉及风险。过往表现并非未来回报指标。仅供说明用途。

注：除非另有说明，图表显示的是各资产类别以当地货币计的总回报率。股票表现由不同指数代表 - 环球股票：摩根士丹利全球净总回报指数（美元）。美国股票：美国标普 500 指数（美元）。英国股票：英国富时 100 指数（英镑）。欧元区股票：欧洲斯托克 50 指数（欧元）。日本股票：日本日经 225 指数（日元）。新兴市场股票：摩根士丹利新兴市场净总回报指数（美元）。中东欧股票：摩根士丹利新兴市场中东欧净总回报指数（美元）。拉丁美洲股票：摩根士丹利新兴市场拉丁美洲股票净总回报指数（美元）。亚洲（日本除外）股票：摩根士丹利亚太（日本除外）净总回报指数（美元）。中国内地股票：上证综指（人民币）。印度股票：标普 BSE SENSEX 指数（印度卢比）。香港股票：香港恒生指数（港元）。新加坡股票：富时海峡时报指数（新加坡元）。韩国股票：韩国 KOSPI 指数（韩元）。台湾股票：台湾加权指数（新台币）。

## 债券

由于投资者寻求避险，美国国库券和全球政府债券表现良好，而随着价格飙升，债券收益率降至创纪录低点。企业债券方面，高收益债券表现逊于优质债券，因为市场现在越来越担心企业违约可能会增加。



资料来源：彭博，截至 2020 年 3 月 17 日。投资涉及风险。过往表现并非未来回报指标。仅供说明用途。

注：除非另有说明，图表显示的是各资产类别以美元计的总回报率。债券表现由不同指数代表 - 政府债券：全球政府债券 (美元对冲)：彭博巴克莱全球综合国库券总回报指数 (美元对冲)；美国政府债券：彭博巴克莱美国政府债券总回报指数；长期国债：彭博巴克莱美国长期国债总回报指数；短期国债：彭博巴克莱短期国债总回报指数；欧元区政府债券：标普欧元区主权债总回报指数 (欧元)；投资级别企业债券：全球投资级别企业债券 (美元对冲)：彭博巴克莱全球综合企业债券总回报指数 (美元对冲)；美元投资级别企业债券：彭博巴克莱美国企业债券总回报指数；欧元投资级别企业债券：彭博巴克莱欧洲综合企业债券总回报指数 (欧元)；亚洲投资级别企业债券：Markit iBoxx 亚洲 (日本除外) 投资级别企业债券总回报指数 (美元)。高收益企业债券：全球高收益企业债券 (美元对冲)：彭博巴克莱全球高收益企业债券总回报指数 (美元对冲)；美元高收益企业债券：彭博巴克莱美国高收益企业债券总回报指数；欧元高收益企业债券：彭博巴克莱泛欧高收益企业债券总回报指数 (欧元)；亚洲高收益企业债券：Markit iBoxx 亚洲 (日本除外) 高收益债券总回报指数 (美元)。新兴市场债券：新兴市场本币政府债券：彭博巴克莱新兴市场本币政府债券总回报指数；新兴市场综合债券 (硬货币)：彭博巴克莱新兴市场硬货币综合债券总回报指数；新兴市场亚洲债券：Markit iBoxx 亚洲 (日本除外) 总回报指数 (美元)。

# 词汇表

**另类投资：**泛指传统现金和债券以外的投资，可能包括房地产、对冲基金、私募股权和大宗商品投资等。其中一些另类投资可以为投资组合提供多元化的好处。

**资产类别：**显示相似特征、在市场中的行为相似并且受到相同法律法规约束的一组证券。主要的资产类别有股票、固定收益和大宗商品。

**资产配置：**根据投资目标将代表投资者持有的资金分配给各种资产类别，包括股票、债券和其他资产。

**公司基本面：**通过关注企业的营收、支出、资产、负债和其他财务指标分析的企业内在价值。

**多元化：**常常指“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，多元化意味着投资各类不同的市场、产品和证券，以分散亏损风险。

**财政政策：**利用政府支出和税收政策来影响宏观经济状况，例如总需求、就业、通胀和经济增长。

**投资策略：**基金在将收到的来自投资者的资金进行投资时遵循的内部指引。

**通胀：**经济体在某一时期内商品和服务的普遍价格水平上升。

**货币政策：**国家机关控制货币供应量的过程。这常常涉及设定利率目标，旨在促进经济增长和稳定。

**量化宽松政策 (QE)：**也称作大规模资产采购，是指央行从市场上购买政府证券或其他金融资产，以增加货币供应量并鼓励贷款和投资的货币政策。

**战略性资产配置：**一种维持多资产类别组合的做法，应满足投资者长期的风险和回报目标，而非为了利用短期市场机会。

**战术性资产配置：**也称为“期货管理型基金”，此策略对价格呈上扬趋势的证券做多/持长仓（买入），而/或对价格呈下行趋势的证券做空/持短仓（卖出）。

**波动性：**这个术语指金融工具价格随着时间推移出现的波动。

# 撰稿人



**傅伟诚， 特许金融分析师**

汇丰财富管理及个人理财业务  
集团财富管理副主管

傅氏在投资银行、财富管理及金融市场方面拥有丰富经验，对行业的各个范畴都有深入的了解。作为集团财富管理副主管，他目前正带领投资产品、客户财富规划及投资策略研究的发展。此外，他还负责发展汇丰财富咨询服务。



**曾伟仙**

汇丰财富管理及个人理财业务  
环球财富管理策略研究主管

曾氏负责为世界各地的汇丰零售银行及财富管理客户传播汇丰的投资观点，同时开发具有前瞻性的财富见解和市场研究。曾氏擅长在瞬息万变的金融市场中为客户提供财富远见及投资洞察。此前，他曾在包括汇丰环球资产管理在内的多家私人银行和资产管理公司担任多元资产基金经理。



**梁芊瑜**

汇丰财富管理及个人理财业务高级投资策略师

梁氏负责为世界各地的同事和客户制定与分享相关、及时且令人深思的市场见解。她的研究领域包括宏观经济学、资产配置、外汇和思想领导力主题。在加入汇丰之前，梁氏是多家全球银行的投资组合策略师和高级分析师，以及一家超高净值家族办公室的首席投资官。



**卓思敏**

汇丰财富管理及个人理财研究分析师

作为本刊物的编辑，卓氏专注于让客户理解环球市场的动态，以协助他们作出投资决定。她也负责为遍布全球的零售银行及财富管理客户制作投资战略和包含前瞻性理财见解和研究的资讯。



**Joseph Little**

汇丰环球资产管理环球首席策略官

Joseph 担任全球首席策略官，负责领导我们的宏观经济研究工作，并制定公司投资策略观点。他曾担任汇丰绝对回报全球宏观部门的策略资产配置首席策略师和基金经理，负责战术资产配置。在 2007 年加入汇丰之前，他曾担任 摩根大通嘉诚 (J.P. Morgan Cazenove) 的全球经济学家。Joseph 持有沃里克大学经济学硕士学位，是特许金融分析师持证人。

本文件由位于香港皇后大道中1号的香港上海汇丰银行有限公司 (HBAP) 制作。香港上海汇丰于香港注册成立，为汇丰集团的一部分。本文件由加拿大汇丰银行（包括其附属公司汇丰投资基金（加拿大）有限公司、汇丰私人财富管理服务有限公司（加拿大）有限公司，以及汇丰证券（加拿大）有限公司的分支机构汇丰投资通 (HSBC InvestDirect)、汇丰银行（中国）有限公司、法国汇丰、HBAP 及汇丰银行（新加坡）有限公司、中东汇丰银行有限公司和英国汇丰银行有限公司（合称“发布方”）向其客户分发。本文件仅供一般参阅和资讯参考之用。

无论出于任何目的，均不得复制或进一步分发本文件的部分或全部内容予任何人士或实体。本文件不得于分发该文件属非法行为的司法管辖区分发。所有未经许可复制或或使用本文件的行为，均由使用者负责，并可能引致法律诉讼。本文件所载资料仅作一般资讯参考之用，不构成投资研究或买卖投资产品的建议或推荐。本文件所载的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。相关前瞻性陈述并非未来表现或事件的保证，并涉及风险和不明朗因素。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及发布方并无义务更新本文件内的前瞻性陈述，亦无义务更新实际结果不同于前瞻性陈述所作预期的原因。本文件并无合约效力，且任何情况下均无意于相关行为不合法的任何司法管辖区招揽或推荐买卖任何金融工具。本文件所载内容反映汇丰环球资产管理于编制文件时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰环球资产管理目前的投资组合分布。汇丰环球资产管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖文内的任何预测、预期及模拟作为未来结果的指标。任何涉及海外市场的投资均可受汇率影响，导致投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且可能较为波动。新兴市场经济体一般较依赖国际贸易，因此一直并可能继续因贸易壁垒、外汇管制、相对币值受控调整及其他贸易国实施或协商的其他保护性措施而受到不利影响。有关经济体亦一直并可能继续因其贸易国的经济情况而受到不利影响。投资涉及市场风险，请细阅所有计划相关文件。

本文件就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文件并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。本文件并非旨在提供会计、法律或税务建议，亦不应视为会计、法律或税务建议而加以依赖。作出任何投资决策之前，应咨询财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

对于取自相信可靠来源但未作出独立查证的第三方资料，我们不就其准确性及/或完整性承担责任。

#### 关于汇丰环球资产管理（加拿大）有限公司 (AMCA) 的重要信息

汇丰环球资产管理是一家从事投资咨询和基金管理活动的公司集团，最终归汇丰控股有限公司所有。AMCA 是加拿大汇丰银行的全资子公司，但属于单独运营的实体。

#### 关于汇丰投资基金（加拿大）有限公司 (HIFC) 的重要信息

HIFC 是汇丰互惠基金的主要分销商，通过汇丰全球智选投资组合服务提供汇丰集合基金。HIFC 是 AMCA 的子公司，也是加拿大汇丰银行的间接子公司，在除爱德华王子岛以外的加拿大各省提供产品和服务。互惠基金投资存在风险。请在投资前阅读基金资料。

#### 关于汇丰私人财富管理服务有限公司 (HPWS) 的重要信息

HPWS 是加拿大汇丰银行的直接子公司，在除爱德华王子岛以外的加拿大各省提供服务。私人投资管理服务是 HPWS 提供的全权投资组合管理服务。根据这项全权委托服务，参与客户的资产将由 HPWS 或其委托的投资组合经理投资于证券，包括但不限于股票、债券、联合基金、互惠基金和衍生品。作为私人投资管理服务的一部分，投资或购买行为可能会使资产的价值经常发生变化，而过去的业绩也可能不会再现。

#### 关于汇丰投资通 (HIDC) 的重要信息

HIDC 是汇丰证券（加拿大）有限公司的一个部门，该公司是加拿大汇丰银行的直接子公司，但属于单独运营的实体。HIDC 提供只限执行订单服务。HIDC 不会对客户账户持有、客户或授权代表客户交易的任何人所提交的订单进行适当性评估。客户对其投资决策和证券交易全权负责。

对于取自相信可靠来源但未作出独立查证的第三方资料，我们不就其准确性及/或完整性承担责任。

本文件的内容未经任何香港或其他司法管辖区的监管机构审阅。

建议就相关投资及本文件内容审慎行事。如对文件内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© Copyright 2020 香港上海汇丰银行有限公司，保留所有权利。2020 年 9 月 30 日到期。

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、摘录或其他方式）复制或传送本文件的任何部分或将其任何部分存储于检索系统内。

披露附录

1. 本报告的发布日期为 2020 年 3 月 18 日。
2. 除非本报告指明了其他日期和/或一天中的具体时间，否则本报告中所包含的所有市场数据均属截至 2020 年 3 月 17 日收市时的数据。
3. 汇丰已制订程序识别及管理因其研究业务而产生的任何潜在利益冲突。参与编制及分发研究报告的汇丰分析师及其他职员所实行运作模式及管理层直属制度均独立于汇丰投资银行业务。投资银行业务、主要交易与研究业务之间设有资讯屏障程序，确保以适当方式处理任何保密及/或价格敏感资料。
4. 您不得出于以下目的使用（参考）本文件中的任何数据：(i) 确定贷款协议、其他金融合同或金融工具下的应付利息或其他应付款项，(ii) 确定金融工具的购买、出售、交易或赎回价格，或金融工具的价值，和/或 (iii) 衡量金融工具的表现。

免责声明

本文件由位于香港皇后大道中1号的香港上海汇丰银行有限公司 (HBAP) 制作。香港上海汇丰于香港注册成立，为汇丰集团的一部分。本文件由加拿大汇丰银行、汇丰银行（中国）有限公司、法国汇丰、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、中东汇丰银行有限公司和英国汇丰银行有限公司（统称“发布方”）分发给他们各自的客户。本文件仅供一般参阅和资讯参考之用。本文件没有针对任何特定客户或目的而进行编制，也没有考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据其认为可靠的来源（在 HBAP 编写本文件时）公开提供的信息编制了本文件，但尚未独立核实此类信息。本文件的内容如有更改，恕不另行通知。HBAP 和发布方对您因使用或依赖本文件而导致或遭受的任何损失、损害或其他后果概不负责。HBAP 和发布方对本文件的准确性、及时性或完整性不提供任何保证、陈述或担保。本文件并非投资建议或推荐，也并非旨在推销投资或服务，或招揽任何人购买或订阅投资或服务。您不应使用或依赖本文件来做出任何投资决策。香港上海汇丰及发布方概不就您因上述目的使用或依赖本文件负责。如果您对本文件的内容有任何疑问，请咨询您在管辖区的专业顾问。无论出于任何目的，您不得复制或进一步向任何人士或实体分发本文件内容（无论全部或部分）。本文件不得分发到任何其分发行为属非法行为的司法管辖区。

© Copyright 2020 香港上海汇丰银行有限公司，保留所有权利。

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、摘录或其他方式）复制或传送本文件的任何部分或将其任何部分存储于检索系统内。