

2020 年第二季度

發出日期：2020 年 3 月 19 日

滙豐尚玉投資展望

助您構建投資組合

聚焦新冠肺炎
這對投資者有甚麼影響？



與您 成就更多

目錄

4 概覽

滙豐尚玉投資展望 2020 年
第二季度總結

6 新冠肺炎引發市場波動： 精明投資者如何布局

聚焦新冠肺炎

8 恐懼籠罩市場： 明智投資者的應對策略

12 經濟動盪 新冠肺炎對經濟的影響

14 適應多變環境 面對疫情，增強投資組合的彈性

16 投資觀點 資產類別的最新戰術和策略觀點

20 市場回顧 環球股票和債券市場發生了 甚麼？

滙豐尚玉投資展望是特別為尚玉客戶編撰的刊物。

與您探討時下全球的投資主題，同時剖析其多方面的影響。

計劃趕不上變化……

新冠肺炎的爆發是一場嚴重的悲劇，對全球各地的個人、家庭和社區均產生影響。於我們所有人而言，幫助及保護全人類的健康福祉義不容辭，並須全力支持世界各地有關當局所採取的措施。

於投資角度而言，新冠肺炎的影響表明，當意外發生時，即便是完美計劃亦會出現差錯。風險切實存在，並且涉及多個方面。全球供應鏈處於危險之中。消費者不再旅行或消費。小則，企業不得不在大部分員工無法重返工作崗位的情況下設法營運。大則企業掙扎求存。此時可能出現經濟衰退。

好消息是，有關當局積極應對。例如，隨著疫情急轉直下，美國聯儲局果斷將利率降至零。為穩定經濟活動和市場情緒，全球其他央行紛紛採取類似的行動。

財政政策亦將發揮作用。各國政府已經宣布，計劃為易受疫情衝擊的企業和消費者提供直接的刺激措施。此舉有助環球經濟得以維持，直至疫情最艱難的時期過去。部分消費者的生計和小型企業的存活需依賴有關政策。大型企業亦不可能倖免於難，部分大型企業已調降本年盈利預期。

今期評述旨在幫助您了解病毒可能造成的經濟和財務影響，希望本文能提醒您採取措施，確保投資組合不受進一步波動風險影響。

此種環境要求我們重新考慮短期投資主題。未來幾個月波動將會持續，我們已經決定短期內降低投資組合的風險。長遠而言，我們亦希望在此提醒，不確定因素往往潛藏機會；出於對疫情的恐慌，部分具吸引力的資產如今更為廉宜。倘若應對政策取得成效，這些投資就有可能反彈並表現良好。

至少，我們深信投資者不應單憑價格看似正在下跌而拋售資產。歷史已向我們證明，在波動期間匆匆決定拋售，往往會錯失市場反彈時機。

儘管疫情爆發會妨礙我們放眼於未來，但在保障資產安全的同時，需要記住投資是一項長期規劃。



傅偉誠，特許金融分析師
滙豐集團財富管理副主管



曾偉仙
滙豐環球財富管理策略研究
主管

傅偉誠

曾偉仙

概覽

滙豐尚玉投資展望 2020 年第二季度總結

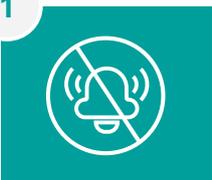
新冠肺炎對金融市場的影響

在新冠肺炎全球蔓延的情況下，環球風險資產遭遇強勁拋售，波動性飆升。



投資主題

接下來的篇幅分為四大投資主題，將於接下來的 3 個月助您應對複雜前景。

- 

緩一口氣，不要驚慌
- 

為未來數月的波動
做好準備
- 

尋找「智慧分散投資工具」
- 

考慮長期機會

投資觀點總覽

由 2020 年 3 月起，我們會為所選股票及固定收益資產類別提供戰術觀點，詳細闡釋請參閱第 16 頁。



戰術觀點

(1-3 個月)：

關於資產類別的相對短線觀點。戰術資產配置為偏離長線策略資產配置的主動管理策略，旨在把握經濟或市場狀況可能帶來的短線機會。



策略資產配置觀點

(> 12 個月)：

關於資產類別的相對長線觀點。策略資產配置涉及維持一個資產類別組合，旨在實現投資者的長線風險及回報目標，並非意在利用短線市場機會。

債券	戰術觀點 (1-3 個月)	策略觀點 (> 12 個月)
成熟市場政府債券	▼	▼
新興市場政府債券 (本幣)	▲	▲
環球投資級別企業債券	▶	▼
環球高收益企業債券	▶	▲
股票		
環球	▶	▲
美國	▶	▲
歐元區	▶	▲
英國	▶	▲
日本	▶	▲
新興市場	▲	▲
中歐、東歐及拉丁美洲	▶	▶
亞洲 (日本除外)	▲	▲

▲	「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，對該資產類別沒有特定的負面或正面傾向。

新冠肺炎引發市場波動：精明投資者如何布局

接下來的篇幅分為四大投資主題，將於接下來的 3 個月助您應對複雜前景。

1



緩一口氣，不要驚慌

- 目前投資者最不應該將股票平倉甚至大量拋售，尤其是在已經遭受重大虧損的情況下。
- 動盪時期市場波動超過正常時期，如果此刻離場，投資者可能會錯過大幅上漲的收益。
- 眾所周知，把握市場時機相當困難；正確的投资策略是著眼於持續投資時間。

2



為未來數月的波動做好準備

- 雖然看好股票的長期表現，但我們預期股市未來數月將持續波動。
- 為正視短期風險，我們已修正部分投資觀點。
- 短期內將股票由「偏高」評級下調至「中性」，並將投資級別企業債券由「偏低」上調至「中性」。

3



尋找「智慧分散投資工具」

- 傳統「避險」投資目前極為昂貴，投資者應考慮其他分散投資的方法。
- 多資產投資組合方法目前不失為明智之選，它由全職專業人士針對投資者的風險目標或預算作出投資決策。
- 如有可能，另一種選擇是將另類投資納入多元化投資組合當中。兩種做法均旨在提供與市況無關的絕對回報。

4



考慮長期機會

- 對於可承受短期波動的投資者而言，長線潛在回報現時更具吸引力。
- 股票方面，新興市場（尤其是亞洲股市）極具吸引力。
- 與成熟市場經濟體相比，新興市場擁有更大的政策空間。

在接下來的幾頁，我們將更深入探討每個主題。



聚焦新冠肺炎

恐懼籠罩市場：

明智投資者的應對策略



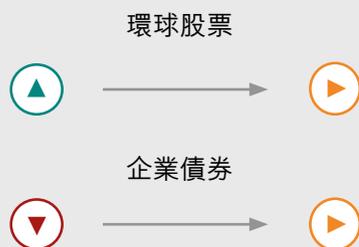
曾偉仙
滙豐環球財富管理策略研究
主管

關鍵要點

策略上，我們對股票維持長期「**偏高**」¹，而拋售已經為能夠承受短期波動的投資者創造出更為吸引的入市時機。

戰術上，未來 3 個月我們將更為審慎：

- 我們將環球股票由「**偏高**」下調至「**中性**」，預期企業盈利將在短期內顯著惡化，尤其是成熟市場。
- 我們偏重更優質的債券，將投資級別企業債券的評級由「**偏低**」上調至「**中性**」。



¹「**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，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持正面傾向。

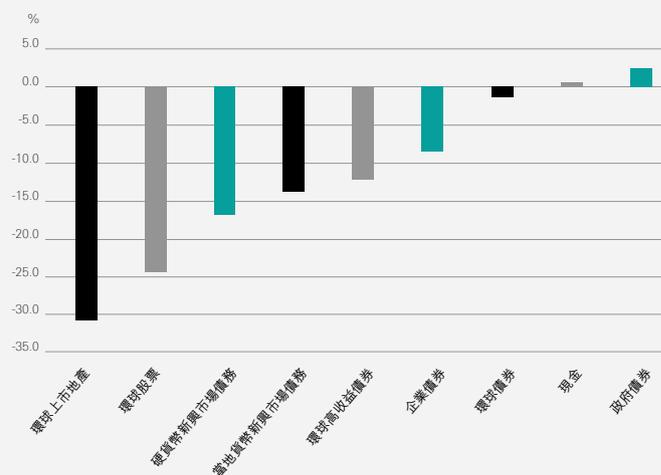
「**偏低**」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持負面傾向。

「**中性**」，意味著在一個充分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界基準，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。

雖然投資者形式多樣、規模各異，但他們目前都有一個共同點：恐懼。今年環球股市跌幅超過 20%²。對於美國股市是能否夠延續牛市，答案顯然是否定的。雖然幾乎無人預料到新冠肺炎全球大流行會引發拋售潮，但是美國正處於熊市，相較 2 月份最高峰時下挫超過 20%。

各地市場均遭遇拋售潮，傳統的「**防守型**」行業，例如健康護理或公用事業深受影響。各行業無一倖免遭到沽售。另一方面，被視為略為安全的政府債券需求高企，債券收益率甚至比此前更低。大家目睹了「**資金湧向安全資產**」的現象。

本年至今表現，截至 2020 年 3 月 17 日

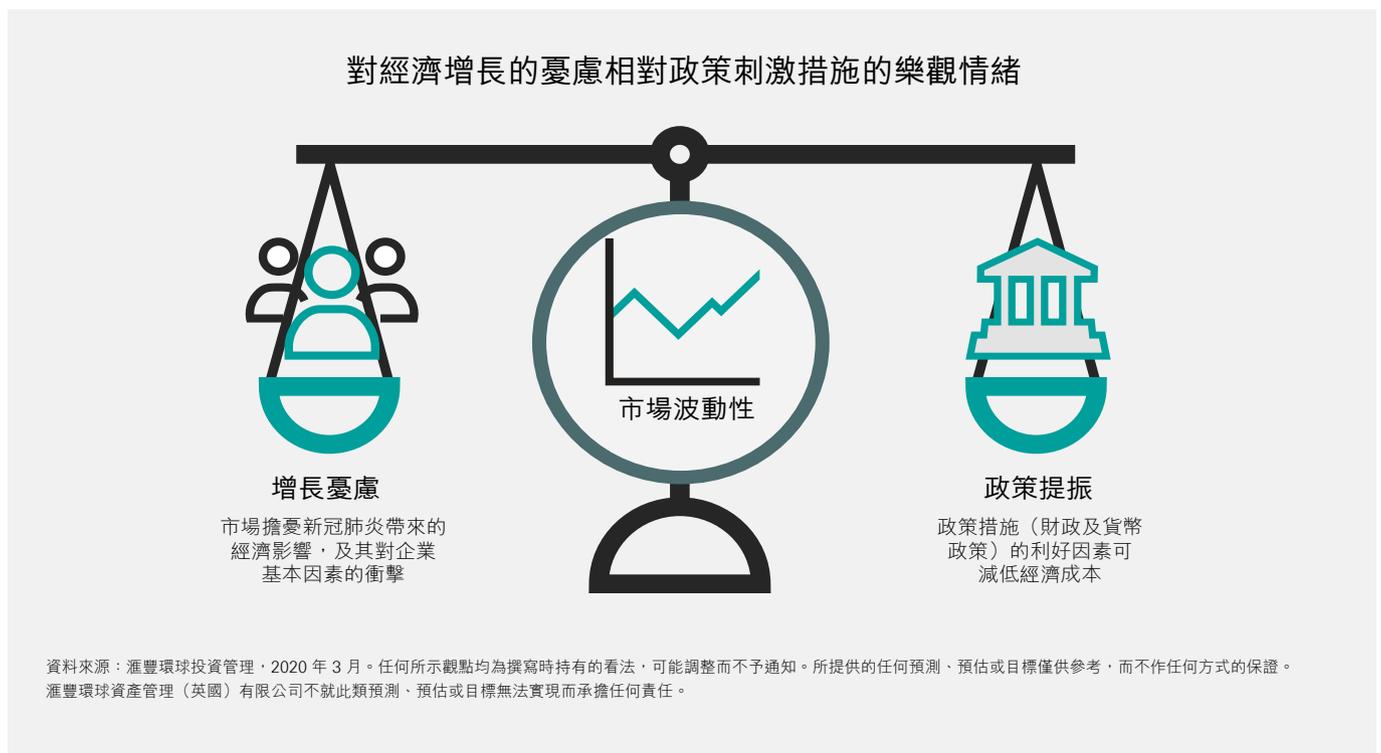


資料來源：Refinitive datastream，截至 2020 年 3 月 17 日。
往績並非未來回報的指標。單位價值可升可跌。

註：圖表顯示資產類別以美元計的總回報。資產類別表現由不同指數呈現——環球股票：摩根士丹利全球指數淨回報指數；環球上市房地產：富時 EPRA Nareit 成熟市場指數；環球高收益企業債券指數：彭博巴克萊環球高收益企業總回報指數；環球投資級別企業債券：彭博巴克萊環球綜合企業總回報指數；新興市場本幣政府債券：彭博巴克萊新興市場本幣政府總回報指數；環球政府債券：彭博巴克萊環球綜合債券總回報指數。

金融市場處於微妙的平衡狀態。他們會向哪一方傾斜？

將目前的波動想像成一個天秤。一端是投資者，他們憂慮全球經濟狀況，想知道疫情會如何惡化。



另一方面，世界各地有關當局已採取措施。其中包括限制病毒蔓延的防控措施，降低企業債務成本的貨幣刺激措施，以及在疫情期間針對易受影響消費者的財政刺激措施。截至目前，各國政府正竭盡全力推出政策，如美聯儲將利率下調至零，及歐洲央行上調的量化寬鬆政策。如今，人們的注意力都集中在政府將注入多少財政刺激。

投資者對每一條新資訊作出急切回應。在疫情新進展的影響尚未明朗之時，他們可能深信唯一安全的選擇是馬上沽出，之後全部套現。因此我們預期，隨著新冠肺炎及其對經濟和金融業影響的報導增加，近期內各地市場將跌宕起伏。

聚焦新冠肺炎

未來數月引導投資者的四大主題

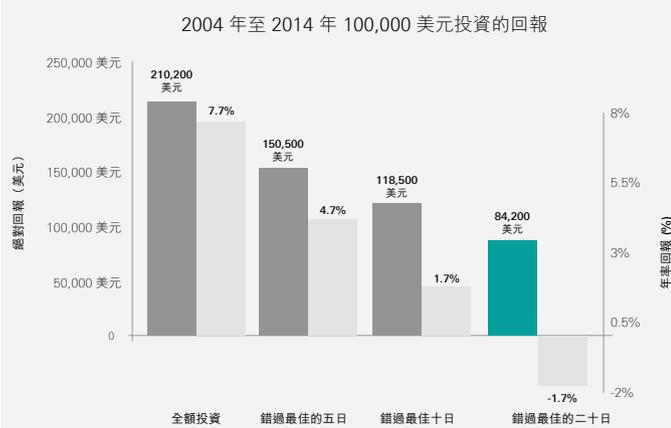
1 緩一口氣，不要驚慌

目前投資者最不應該將股票平倉甚至大量拋售，**哪怕已經蒙受重大損失。**



在動盪時期，市場波動超過正常時期，**可能漲跌起伏。**如果套現，將錯過強勁及意料之外的市場反彈。事實上，錯過單日的漲幅亦可能造成損失。根據 2004 年至 2014 年的資料顯示³，在此期間如果錯過表現最為理想的 20 天，投資組合將遭受重創。

市場擇時為何導致收益受損？



資料來源：彭博、MSCI 每日總回報世界指數 (GDDUWI 指數) 往績並非未來回報的指標。單位價值可升可跌。

眾所周知，擇時出入市場相當困難；正確的投資策略是**著眼於留守市場的時間長度。**繼續投資是關鍵之舉。

2 為未來數月的波動做好準備



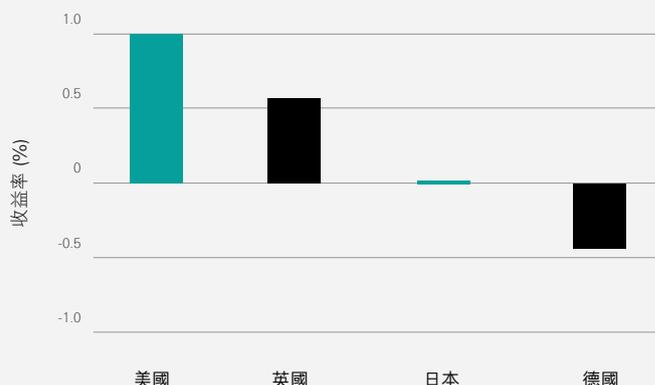
我們預期經濟前景仍將不明朗，市場起伏不定，波動持續，因此對我們的**投資觀點作出短期修正**（未來 3 個月內）。

我們將**環球股票由「偏高」下調至「中性」**，預期企業盈利將在短期內顯著惡化，尤其是成熟市場。我們仍然認為股票為具吸引力的長線投資，但目前需格外審慎。需要強調的是，這次只是溫和下調，並非呼籲全部平倉。

我們正在將**投資級別企業債券從「偏低」上調至「中性」**。政府債券收益率目前走低，而投資級別企業債券可提供的超額收益似乎更具吸引力。企業債券的價格更為合理，反映部分全球經濟衰退的風險及企業盈利惡化。

雖然我們對**核心政府債券維持「偏低」評級**，我們承認核心政府債券在多元化投資組合中仍有一席之地。雖然這些資產在波動期間表現理想，但是其收益率跌至前所未有的低位，未來進一步大幅回升（及提供同樣風險分散效果）的能力存疑。儘管如此，在壓力期間，政府債券應會繼續幫助投資者抵禦股票市場波動的影響。

10 年期政府債券收益：低企，不具吸引力



資料來源：Refinitive datastream，截至 2020 年 3 月 17 日。往績並非未來回報的指標。單位價值可升可跌。

必須採取措施優化投資組合，同時根據風險胃納確保恰當的風險承擔水平。這意味著需要納入優質債券，即使目前核心政府債券的估值相當昂貴。如此配置應被視為一種投資組合防範措施，尤其是在短期而言。

3 尋找「智慧分散投資工具」



在當前不確定性的環境下，多資產投資組合方法目前不失為明智之選，它由全職專業人士針對投資者的風險目標或預算作出投資決策。

作為替代方案，投資者可考慮其他分散投資的方法。如果可能，不妨考慮一下另類投資策略，該策略旨在提供與市況無關的絕對回報。

4 考慮長期機會



不確定性往往伴隨機遇。對長線投資者而言尤其需要考慮，因為目前進入環球股市的入市點較為低廉。這意味著股票的長期潛在回報高於以往，使股票對於投資者而言更具長期吸引力。請記住，等待時機和把握最低價位極其困難，一旦出現機會就值得考慮。

股票方面，我們認為長線來看，新興市場股票極具吸引力，亞洲新興市場股票尤其如此。例如，與歐元區及日本相比，新興市場有更大空間推出政策措施，實際上，中國及其他亞洲市場當局已採取了進取的財政及貨幣措施支持經濟。能源價格下跌亦利好新興市場中的非石油經濟體。

亞洲雖然被迫比世界其他地區提前幾個月應對新冠肺炎爆發，但可以說，亞洲距離恢復正常生活的日子已不遠。這絕對有利於亞洲經濟體，新興市場和亞洲投資亦可從中受惠。

³ 之所以選擇 2004 年至 2014 年這段日子，皆因它涵蓋全球金融危機、歐洲債務危機，以及其他動盪時期。

聚焦新冠肺炎

新冠肺炎對經濟的影響

概覽

■ 新冠肺炎疫情對環球經濟造成重大影響。

■ 中國產地經濟增長或會在 2020 年上半年開始恢復，但歐美市場需要花更長時間才能回復正常

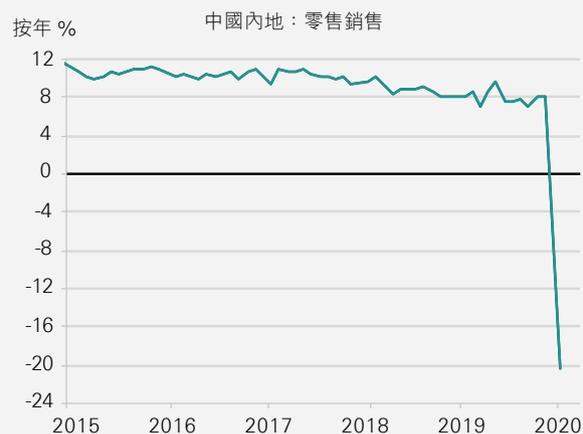
■ 全球各個政策制定機構已宣布重大刺激措施，以支援經濟市場，但仍需加大力度

新冠肺炎正席捲全球，為防止疫情進一步蔓延，各國均採取嚴格的抗疫措施，嚴重拖累生產及消費力度。最初，疫情對經濟的影響在中國內地及大部分亞洲地區顯現，但隨著疫情擴散，經濟動蕩在全球各地日趨明顯。

中國產地採購經理指數（製造業的經濟趨勢指標）下挫，投資及出口急跌，工業生產跌幅破紀錄，零售銷售（尤其是汽車業）暴跌（見圖 1）。隨著中國政府放寬強硬的抗疫措施，大型企業復工率據報近九成，用電量及交通流量亦顯示經濟活動開始恢復。然而，即使中國政府繼續採取援助政策，外部經濟疲軟或會拖累中國復甦步伐。

歐洲各國政府正實施嚴厲措施，以防止疫情蔓延。由於歐洲各國進入封鎖狀態，大部分經濟活動，包括交通、教育、零售及娛樂方面的需求均會大幅下滑。對於政策制定機構而言，主要目標將是防止大規模裁員及破產，這可能引發更長期的經濟衰退，及出現更高的貸款違約率。作為應對，除每月購債 200 億歐元之外，歐洲央行在 7 天內兩次擴大量化寬鬆計劃（3 月 12 日和 3 月 18 日分別宣布額外增加 1,200 億歐元和 7,500 億歐元的資產購買計劃），並推行其他量化寬鬆措施。

中國內地零售額今年大幅下跌



資料來源：Markit、滙豐；注：最新資料截至 2020 年 2 月。

為了應對美國疫情爆發，美國聯儲局已將利率下調至 0-0.25% 的歷史低位（包括於 3 月 15 日下調 1 個百分點），宣布購買 7,000 億美元的資產，並減低貼現率，鼓勵銀行向家庭及企業發放貸款。這些積極的措施可安撫市場情緒，但隨著貨幣政策恐已瀕臨極限，市場或更需要依賴財政援助。截至目前，美國已簽署 83 億美元的緊急支出法案，用於疫苗研發、醫療器械及援助州政府和地方政府。另外，政府計劃推動國會通過 1 萬億美元的大規模經濟刺激方案。

越來越多國家已宣布支持措施，以減少新冠肺炎疫情對市場的影響。這些措施包括：英國減息，並宣布可觀的財政支出和財政支援計劃；日本擴大資產購買計劃（尤其針對交易所買賣基金），並對銀行提供全新借貸便利工具；新西蘭減息 75 個基點，同時推出 120 億新西蘭元的刺激方案（佔本地生產總值 4%）。

我們認為，為防止金融市場陷入低迷，各地需要推行更多政策刺激措施。然而，這不大可能改變目前受新冠肺炎影響最嚴重的需求領域（如旅遊業）的命運。只有感染速度放緩及重新開始正常活動，方能扭轉局面。



聚焦新冠肺炎

適應多變環境

在此環境下，我們如何考慮我們的投資組合？



Joseph Little
滙豐環球投資管理
環球首席策略師

關鍵要點

全球經濟衰退是現時最可能出現的局面。

我們預期經濟前景仍不明朗，各地市場波動或會加劇。

金融市場的大幅波動應會為長線投資者帶來機會。

由於經濟影響令人擔憂，未來的走勢高度不明朗，因此新冠肺炎的全球蔓延在金融市場造成前所未有的震盪。雖然經濟環境異常艱難，前景不甚明朗，但金融市場的大幅波動應會為長線投資者帶來機會。

經濟前景非常艱難

新冠肺炎對全球經濟構成嚴峻的考驗。起初疫情在中國部分地區爆發，並對全球供應鏈造成負面影響，現在已經導致全世界的商業、家庭及其他經濟活動「突然中斷」。

- 新冠肺炎在全球蔓延。2020 年 1 月 20 日，新冠肺炎只是確診 278 個病例的地區性疫情，但在短短 7 個多星期內，竟演變成全球大流行病。

- 由於採取防控措施，全球經濟活動受到影響。來自中國的證據表明，有關當局竭力控制新冠肺炎蔓延，導致製造業和服務業急劇惡化。經濟「需求側」和「供給側」雙雙受到衝擊。
- 全球金融市場動盪。金融市場的劇烈波動加重經濟壓力，導致全球金融系統進一步承壓。

綜合考慮，這些因素意味著全球經濟衰退是目前最可能出現的局面。基於 2003 年 SARS 疫情期間亞洲經濟體的經歷，經濟衰退的出現可能令人措手不及。

但對於投資者而言，關鍵問題在於經濟趨緩的嚴重程度和持續時間。這部分取決於新冠肺炎在全世界蔓延的速度和廣度，以及有關當局所採取防控措施對經濟活動的影響。但了解勞工市場和金融系統的反應亦相當重要。

政策支援

利好方面是決策者正在對快速變化的局面作出應對。

控制疫情蔓延以及對全球經濟的初步衝擊，不僅要採取可能的貨幣及財政政策，還需重視衛生政策。但經濟決策者可以確保這場健康危機不會演變成金融危機。

多個國家推出新的貨幣政策工具，並將此類工具聯合財政政策統籌使用。應對速度和政策制定水平贏得市場的讚賞。決策者利用低通脹和低債券收益率，為系統提供大規模的經濟支持。



不明朗局勢將會持續，但希望尚存

目前，我們預期經濟前景仍然極度不確定，各地市場波動或會加劇。對投資者而言，這是一個棘手的階段。這意味著我們的近期策略需要格外審慎。負面報導層出不窮，存在許多「未知之數」。

但「耐心是一種美德」。雖然經濟環境異常艱難，但「希望尚存」。近期市場波動反映出經濟和企業前景存在大量負面消息。若決策者的措施能夠取得成效，則近期市場波動是過於悲觀的氣氛所致。這意味著長線投資者的投資回報可能顯著改善。我們認為，具備長期投資思維及長期儲蓄計劃的投資者將迎來曙光。

股市表現



資料來源：Macrobond、滙豐環球投資管理，截至 2020 年 3 月 18 日。往績並非未來表現的可靠指標。

註：資產類別表現由不同指數呈現——美國股票：標普 500 指數；成熟市場股票（美國除外）：摩根士丹利全球指數（美國除外）淨回報指數；新興市場股票（美國除外）：摩根士丹利新興市場指數。

投資觀點

最新觀點：資產類別

戰術觀點（1-3 個月）：關於資產類別的相對短線觀點。戰術資產配置為偏離長線策略資產配置的主動管理策略，旨在把握經濟或市場狀況可能帶來的短線機會。

策略資產配置觀點（> 12 個月）：關於資產類別的相對長線觀點。策略資產配置乃指維持一個資產類別組合，以實現投資者的長線風險及回報目標，並非意在利用短線市場機會。



政府債券 成熟市場

戰術觀點

按照當前的估值，無法確定此資產類別是否能夠作為投資組合可靠的多元化因素。我們偏向於其他多元化因素。



策略觀點

潛在回報率極低，市場價格已反映非常悲觀的增長情景假設。



政府債券 新興市場，當地貨幣

戰術觀點

潛在回報率似乎具吸引力，新興市場央行擁有空間針對新冠肺炎風險下調政策利率。



策略觀點

此資產類別受惠於潛在回報率及提振增長的支持政策，但新興市場各地的經濟和政治體制不一，意味著嚴格篩選是關鍵。



環球股票

戰術觀點

在新冠肺炎大流行的背景下，我們下調股票評級，因為波動率高企，全球性衰退現時看來很有可能到來。鑑於短期風險高漲，我們將戰術觀點調整為「中性」。



策略觀點

近期的市場表現已大幅提升潛在回報率。全球貨幣政策將更為寬鬆，意味著一旦全球經濟狀況靠穩，風險資產便會有復蘇空間。

資料來源：滙豐環球投資管理，截至 2020 年 3 月 16 日。

註：投資觀點建基於下列資料——2020 年 3 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 2020 年 2 月 29 日計算的長期預期回報預測、我們的投資組合優化過程，以及實際投資組合比重。有關觀點並不構成購入或出售投資產品的投資意見或建議，相關回報亦不作保證；如有變更，恕不另行通知。如欲了解有關資產類別的觀點，請參閱最新一期的《每月投資》或向閣下的客戶經理查詢。

- ▲ 「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，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持正面傾向。
- ▼ 「偏低」，意味著在一個充分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界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持負面傾向。
- ▶ 「中性」，意味著在一個充分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界基準，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。

	企業債券 環球投資級別	
戰術觀點 持續上升的息差已反映全球性衰退及盈利惡化的風險不斷增加。我們支持防守型持倉，尋找更優質的發行商，並且避開受波及的行業。		策略觀點 企業基本因素開始承壓，估值相對不具吸引力。

	企業債券 環球高收益	
戰術觀點 鑑於下行風險持續居高不下，評級下調和違約頻頻發生，我們開始下調該資產類別的評級，並偏向於更優質的企業債券。		策略觀點 我們正密切留意此資產類別，因為目前的估值更具吸引力，並反映出其內在風險。

	另類投資	
戰術觀點 我們認為保證金相關清算及獲利回吐可能抑制黃金近期內的升幅。		策略觀點 「避險」氣氛及貴金屬的避險地位支撐金價，但由於估值偏高，我們維持「中性」。

地區股票觀點 (> 12 個月)

- ▲ 「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，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持正面傾向。
- ▼ 「偏低」，意味著在一個充分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界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持負面傾向。
- ▶ 「中性」，意味著在一個充分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界基準，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。



戰術觀點

美國陷入衰退的風險已大為增加。企業盈利料將承受重壓，違約事件將會增加。

美國





策略觀點

企業盈利表現好於其他地區。



戰術觀點

在歐元區，貨幣政策受到掣肘，而協調性的財政支持又面臨政治障礙。歐元區倚賴出口及其作為全球一體化製造業中心的地位，令其對環球增長環境走弱十分敏感。

歐元區





策略觀點

歐洲股票的估值相對於其他成熟市場仍然廉宜。歐洲央行積極支持銀行向實體經濟放貸，並提高資產購買規模。



戰術觀點

日本的貨幣政策支持受限。鑑於其第四季本地生產總值的疲弱表現及高度倚賴外貿，該市場或已經陷入衰退。

日本





策略觀點

我們因低估值而持重日本股票。日本當局實行寬鬆貨幣政策，包括大規模財政刺激措施以及流動性措施/ 日本央行資產購買計劃。

資料來源：滙豐環球投資管理，截至 2020 年 3 月 16 日。

註：投資觀點建基於下列資料——2020 年 3 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 2020 年 2 月 29 日計算的長期預期回報預測、我們的投資組合優化過程，以及實際投資組合比重。有關觀點並不構成購入或出售投資產品的投資意見或建議，相關回報亦不作保證；如有變更，恕不另行通知。如欲了解有關資產類別的觀點，請參閱最新一期的《每月投資》或向閣下的客戶經理查詢。



新興市場 (EM)



戰術觀點

在中國刺激措施的背景下，新興市場股市有望表現領先。相對其他股票市場，我們繼續看好亞洲市場。



策略觀點

新興市場比成熟市場擁有更多政策空間可穩定經濟狀況。



英國



戰術觀點

英國經濟增長進一步下滑及企業基本因素進一步惡化，可能成為主要挑戰。



策略觀點

相比其他成熟市場股票，英國股票仍具吸引力。英國脫歐局面進一步明朗或會支撐國內股票。



中歐、東歐及拉丁美洲



戰術觀點

新冠肺炎的加劇或影響增長，而不少地區的地緣政治局勢仍然緊張。



策略觀點

由於拉丁美洲出現增長勢頭放緩及政治緊張局勢加劇的跡象，承擔股本風險的可能性減低，我們的評級為中性。



亞洲（日本除外）



戰術觀點

中國內地和亞洲其他市場的估值具吸引力，並已推出進取的財政及貨幣措施。能源價格走低亦為利好。



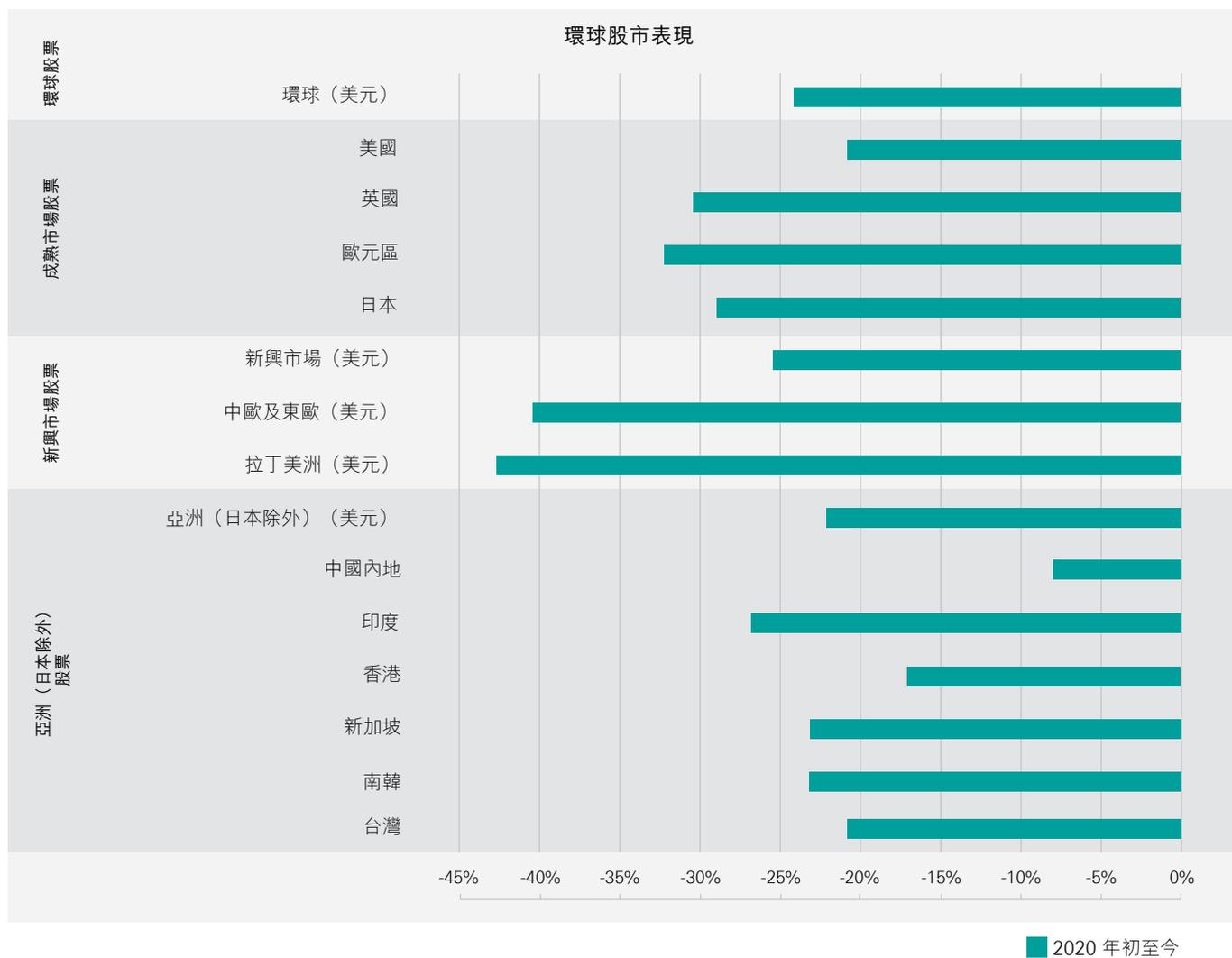
策略觀點

我們認為此資產類別提供具吸引力的潛在回報率。亞洲經濟增長相對不錯，而宏觀經濟的結構性特徵較其他新興市場地區更為理想。

市場回顧

股票

全球股市跌幅超過 20%，其中美國股市目前為熊市。新冠肺炎已成為全球風險，各地市場出現拋售潮。成熟市場方面，歐元區股市表現最為遜色，雖然亞洲股市亦錄得負回報，但表現相對較好。

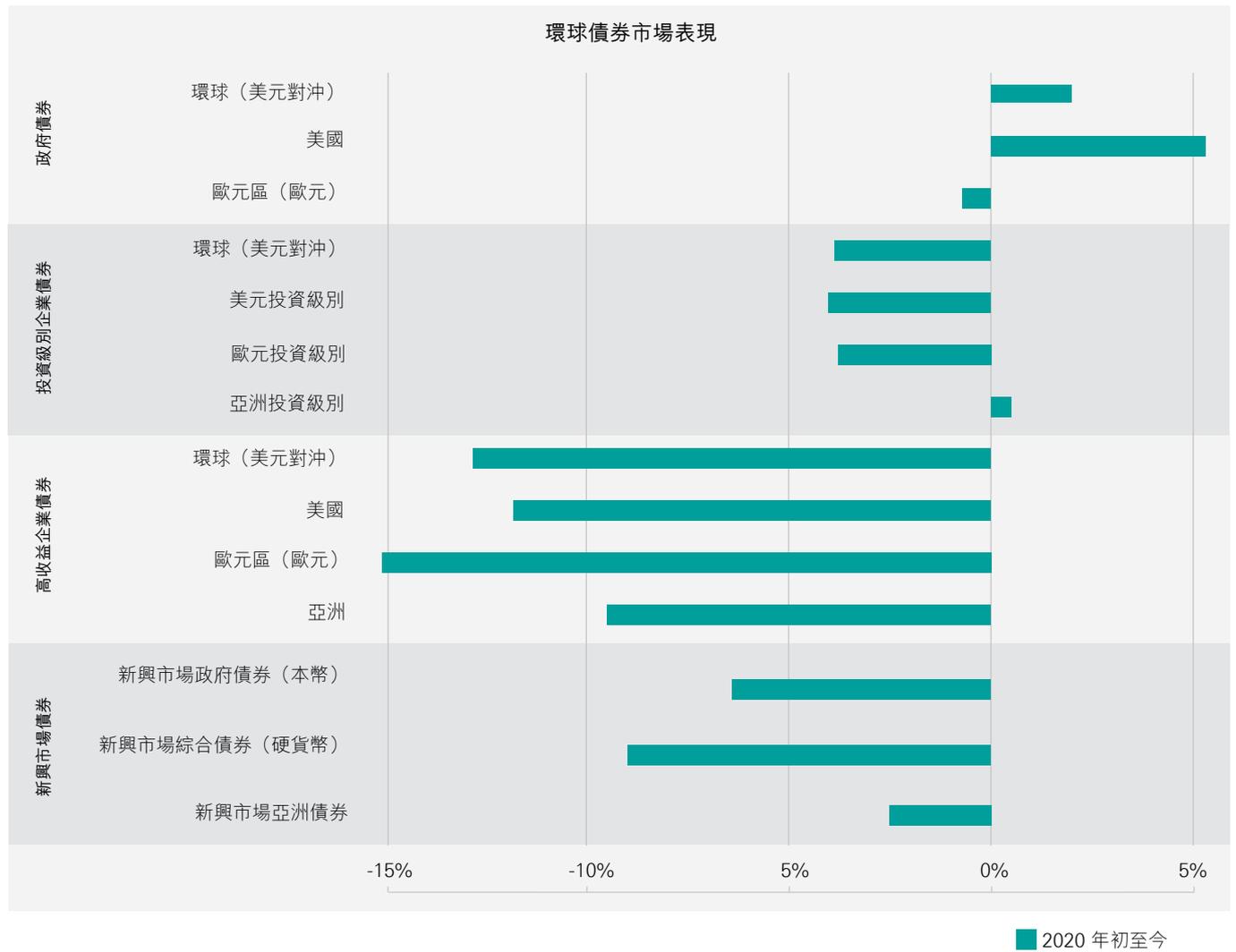


資料來源：彭博，截至 2020 年 3 月 17 日。投資涉及風險。往績並非未來表現的指標。僅供說明用途。

註：除非另有說明，否則資產類別的總回報以當地貨幣顯示。股票表現由不同指數呈現——環球股票：摩根士丹利全球指數淨回報指數（美元）。美國股票：標普 500 指數（美元）。英國股票：富時 100 指數（英鎊）。歐元區股票：歐元區斯托克 50 指數（歐元）。日本股票：日經 225 指數（日圓）。新興市場股票：摩根士丹利新興市場淨回報指數（美元）。中歐及東歐股票：摩根士丹利新興市場東歐淨總回報指數（美元）。拉丁美洲股票：摩根士丹利新興市場拉丁美洲淨總回報指數（美元）。亞洲（日本除外）股票：摩根士丹利全球亞太區（日本除外）淨總回報指數（美元）。中國內地股票：上證綜合指數（人民幣）。印度股票：標普孟買交易所敏感指數（盧比）。香港股票：恒生指數（港元）。新加坡股票：新加坡海峽時報指數（新加坡元）。韓國股票：韓國綜合股價指數（韓元）。台灣股票：台灣加權股價指數（新台幣）。

債券

美國國庫券和全球政府債券表現理想，由於投資者尋求避險，價格飆升，債券收益率跌至新低。企業債券方面，由於各地市場日益關注企業違約增加的可能性，高收益債券表現遜於優質債券。



資料來源：彭博，截至 2020 年 3 月 17 日。投資涉及風險。往績並非未來表現的指標。僅供說明用途。

註：除非另有說明，否則資產類別的總回報以美元顯示。債券表現由不同指數呈現——政府債券：環球政府債券（對沖，美元）：彭博巴克萊環球綜合國庫券總回報指數（對沖，美元）；美國政府債券：彭博巴克萊美國政府總回報指數；長期國庫券：彭博巴克萊長期美國國庫券總回報指數；短期國庫券：彭博巴克萊短期國庫券總回報指數；歐元區政府債券：標普歐元區主權債券總回報指數（歐元）；投資級別企業債券：環球投資級別企業債券（對沖，美元）；彭博巴克萊環球綜合企業總回報指數（對沖，美元）；美元投資級別企業債券：彭博巴克萊美國企業總回報指數；歐元投資級別企業債券：彭博巴克萊歐元綜合企業總回報指數（歐元）；亞洲投資級別企業債券：Markit iBoxx 美元亞洲（日本除外）企業投資級別總回報指數。高收益企業債券：環球高收益企業債券（對沖，美元）；彭博巴克萊環球高收益企業總回報指數（對沖，美元）；美元高收益企業債券：彭博巴克萊美國企業高收益總回報指數；歐元高收益企業債券：彭博巴克萊泛歐高收益總回報指數（歐元）；亞洲高收益企業債券：Markit iBoxx 美元亞洲（日本除外）高收益總回報指數。新興市場債券：新興市場政府債券（本幣）：彭博巴克萊新興市場本幣政府總回報指數；新興市場綜合債券（硬貨幣）：彭博巴克萊新興市場硬貨幣綜合總回報指數；新興市場亞洲債券：Markit iBoxx 美元亞洲（日本除外）總回報指數。

詞彙表

另類投資——泛指除傳統現金及債券以外的投資，當中或包括房地產、對沖基金、私募股權及商品投資等。當中一些投資或會在投資組合中提供多元化收益。

資產類別：顯示相似特徵、在市場中的行為相似並且受到相同法律及法規約束的一組證券。主要的資產類別有股票、固定收益和商品。

資產配置：根據投資者的目的，把資金分配到不同的資產類別，如股票、債券及其他等。

企業基本因素：通過檢視企業的收入、支出、資產、負債及其他財務指標分析的企業內在價值。

多元化：經常指「不要把所有的雞蛋放在同一個籃子裡」，多元化意味著投資各類不同的市場、產品及證券，藉以分散虧損風險。

財政政策：利用政府支出及稅收政策影響宏觀經濟狀況，例如總需求、就業、通脹及經濟增長等。

投資策略：基金把從投資者收取的資金進行投資時遵循的內部指引。

通脹：經濟體在某一時期內商品及服務的普遍價格水平上升。

貨幣政策：國家/ 地區機關控制貨幣供應量的過程，當中經常涉及設定利率目標，旨在促進經濟增長及穩定。

量化寬鬆 (QE)：又名大規模資產購買計劃，屬於一種貨幣政策。央行藉此從市場上購買政府證券或其他金融資產，以增加貨幣供應量並鼓勵貸款及投資。

策略資產配置：維持一個資產類別組合，以實現投資者的長線風險及回報目標，並非意在利用短線市場機會。

戰術資產配置：（又名「管理期貨」）：即做多（買入）價格上漲的證券，及/ 或做空（賣出）價格下跌的證券。

波動性：指金融工具價格隨著時間過去出現的波動。

撰稿人



傅偉誠 特許金融分析師

滙豐環球財富管理及個人銀行業務，集團財富管理副主管

傅氏在投資銀行、財富管理和金融市場擁有豐富的經驗，對於行業內各個範疇有著深入的見解。作為滙豐集團財富管理副主管，他目前領導開發銀行的投資產品、財務規劃及研究和投資策略。此外，他亦負責發展滙豐的財富諮詢服務。



曾偉仙

滙豐環球財富管理及個人銀行業務，環球財富管理策略研究主管

曾氏負責為世界各地的滙豐零售銀行及財富管理客戶傳播滙豐的投資觀點，同時開發具前瞻性的財富見解和市場研究。曾氏擅長在瞬息萬變的金融市場中為客戶提供財富遠見及投資洞察。此前，他曾在包括滙豐環球投資管理在內的多家私人銀行和資產管理公司擔任多元資產基金經理。



梁芊瑜

滙豐環球財富管理及個人銀行業務，高級投資策略師

梁氏負責為世界各地的滙豐同事和客戶制定與分享相關的市場見解，包括宏觀經濟、資產分配、外匯和前瞻性的研究報告。在加入滙豐之前，梁氏是多家全球銀行的投資組合策略師和高級分析師，以及一家超高淨值家族辦公室的首席投資官。



卓思敏

滙豐環球財富管理及個人銀行業務，研究分析師

作為本刊物的編輯，卓氏專注讓客戶理解環球市場的動態，以協助他們作出投資決定。她同時為遍布全球的零售銀行及財富管理客戶，製作與投資策略有關及具前瞻性的財富管理見解和研究的資訊。



Joseph Little

滙豐環球投資管理環球首席策略師

Joseph 為環球首席策略師，負責領導我們在宏觀經濟研究方面的工作，以及制定內部投資策略觀點。他此前曾經擔任策略資產配置首席策略師，以及滙豐環球宏觀絕對回報基金的投資組合經理，負責戰術資產配置。在 2007 年加入滙豐之前，他於 JP Morgan Cazenove 擔任環球經濟師。Joseph 持有華威大學經濟學理學碩士學位，並為特許金融分析師。

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。香港上海滙豐於香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。本文件由加拿大滙豐銀行（包括其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」），以及滙豐證券（加拿大）有限公司的分支機構滙豐投資通（「HIDC」）、滙豐銀行（中國）有限公司、法國滙豐、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）及英國滙豐銀行有限公司（合稱「發布方」）向其客戶分發。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。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為投資研究、出售或購入投資產品的意見或建議。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本文件內的前瞻性陳述，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，於任何司法管轄區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。本文件所載內容反映滙豐環球投資管理於編製文件時的觀點及意見，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。本文所載之過去業績並不代表未來的表現。本文所載之任何預測、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。文件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。本文件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。作為私人投資管理服務的一部分，投資或購買的價值可能頻繁變化，以往的表現可能未必重複。

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。

© 版權所有 2020。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。2020年9月30日到期。

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。

披露附錄

1. 本報告日期為 2020 年 3 月 18 日。
2. 除非另有顯示不同日期及/或具體時間，否則本報告中的所有市場資料均截至 2020 年 3 月 17 日。
3. 滙豐已制訂程序識別及管理因其研究業務而產生的任何潛在利益衝突。參與編製及分發研究報告的滙豐分析師及其他職員所實行運作模式及管理層統制制度均獨立於滙豐投資銀行業務。投資銀行業務、主要交易與研究業務之間設有資訊屏障程序，確保以適當方式處理任何保密及/或價格敏感資料。
4. 您不得使用本文件中任何資料作以下用途（謹供參考）：(i) 釐定貸款協議或其他財務合約或金融工具項下的應付利息或其他應付金額；(ii) 釐定可購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或財務工具的價值；及/或 (iii) 釐量財務工具的表現。

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。香港上海滙豐於香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。本文件由加拿大滙豐銀行、滙豐銀行（中國）有限公司、法國滙豐、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及英國滙豐銀行有限公司（統稱「分派銀行」）向其各自的客戶分派。本文件僅供一般傳閱及參考用途。本文件的編製並無涉及任何特定客戶或目的，亦無考慮任何特定客戶的投資目標、財務環境或個人狀況或需求。香港上海滙豐於編製本文件時，以當時其認為可靠的來源取得的公開資料為基礎，惟並無獨立驗證有關資料。本文件內容可能在不另行通知的情況下隨時變更。香港上海滙豐及分派銀行概不就您可能因使用或依賴本文件而招致或遭受的任何類型的損失、損害或其他後果負責。香港上海滙豐及分派銀行概不就本文件的準確性、及時性或完整性作出任何擔保、聲明或保證。本文件並非投資意見或建議，且亦無意圖出售投資項目或服務或招攬購買或認購有關投資項目或服務。您不應於作出任何投資決策時使用或依賴本文件。香港上海滙豐及分派銀行概不就您因上述目的使用或依賴本文章負責。如您對本文件內容有任何疑問，應諮詢您司法管轄區內的專業顧問。無論任何目的，您不得複製或進一步向任何人士或實體分派本文件內容（無論全部或部分）。本文件不得分發到任何其分發為非法行為的司法管轄區。

© 版權所有 2020。香港上海滙豐銀行有限公司。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。