

2019 年第三季度

發出日期：2019 年 7 月 3 日

滙豐尚玉投資展望

助您構建投資組合



滙豐
尚玉

與您 成就更多

目錄

- 4 概覽**
滙豐尚玉投資展望 2019 年第三季度總結
- 6 投資觀點**
應該投資什麼？
- 10 季度主題**
關注四大主題，迎接下一季度
- 16 滙豐觀點**
「推動投資組合增長：低波動性部署」
Vis Nayar，滙豐環球投資管理股票部副
首席投資官
- 18 專家觀點**
「用情境分析管理投資組合風險」
Tom Donilon，貝萊德投資機構主席
Elga Bartsch 博士，貝萊德投資機構經
濟暨市場研究主管
- 20 市場回顧**
環球股票和債券市場發生了什麼？

前景未明...

新一輪市場波動

儘管年初表現精彩，但由於環球經濟放緩及中美兩國貿易關係再度劍拔弩張，令市場再次動盪不定。結果是？分析師¹現預料美國下調利率，而非上調，表明了事態惡化的看法。

因此，美聯儲局現已調整其論調，表明很可能下調利率。從投資者的角度來看，現在的關鍵是利率下調是否很快大規模來襲。任何令人失望的利率調整均有可能導致市場波動。

股票依然強勁

這是否代表投資者應盡數變賣，遠離投資？我們不認為是這樣的。環球增長可能會放緩但經濟仍會持續增長。實際上，美聯儲局連同其他主要央行均已表明繼續推動經濟增長的意願。與此同時，中美亦在近期 G20 峰會同意貿易休戰。

因此，我們認為股市仍有進一步發展空間，儘管我們看到一些跡象表明，在商業週期的後期，企業基本面開始面臨壓力。但較之債券與現金，潛在的股票回報仍然向好。雖然我們整體上仍主張投資環球股票，但我們略微傾向分散投資組合中的新興市場股票。**最新投資觀點見第 7 頁。**

我們對債券持不同觀點

最近，我們再進一步降低對固定收益的看法，即把優質公司發行的投資級別企業債券從**中性**降級為**偏低**²。

目前，這些債券未能提供我們認為理想的收益，大部分原因是美國、歐洲和日本等成熟市場仍處於低利率的環境。我們傾向聚焦亞洲及新興市場本幣債券，因為其回報更吸引。

結論：保持投資，鞏固防禦

股票仍然有良好的前景，但在投資策略中加以防守亦十分重要，特別是在週期的後期階段。即是說，分散到不同的資產類別來減少波動市況帶來的衝擊，或選擇其他「**低波動性**」的策略。**見第 18 頁所言。**

最重要的是，投資計劃須與時並進且一直長期的堅持。如果波動市況帶來入市良機，相信您已作好準備把握機會。

我們衷心祝願閣下獲享一個豐盛的季度。



傅偉誠



曾偉仙



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

目前，似乎市場正面臨轉捩點。股票、貨幣政策和地緣政治均懸而未決，投資者難免緊張。這一切會怎樣發生？

1. 湯森路透《Central Bank Pools》，2019 年 6 月
2. 在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下

概覽

滙豐尚玉投資展望 2019 年第三季度總結

投資主題

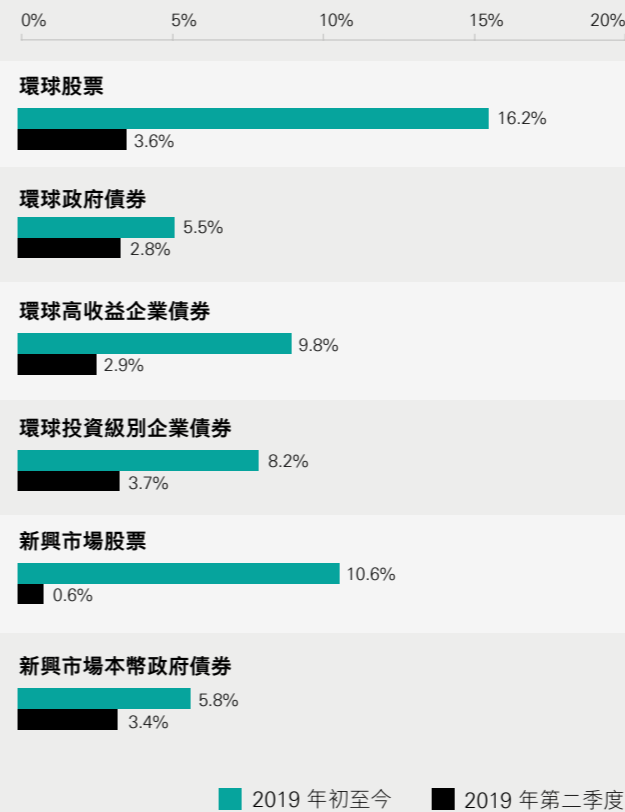


投資觀點總覽

債券	第二季度觀點	第三季度觀點	變更
成熟市場政府債券	▼	▼	-
新興市場本幣政府債券	▲	▲	-
環球投資級別企業債券	▶	▼	下調
環球高收益企業債券	▶	▶	-
股票			
環球	▲	▲	-
美國	▲	▲	-
日本	▲	▲	-
歐元區	▲	▲	-
英國	▲	▲	-
中歐、東歐及拉丁美洲	▶	▶	-
亞洲（日本除外）	▲	▲	-
新興市場	▲	▲	-

▲ 「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。

所選擇的資產類別表現¹



我們正在關注的事項

- 央行政策**
 - 主要央行成員聲明
 - 宏觀經濟數據，特別是美國和中國
- 地緣政治**
 - 中美貿易摩擦
 - 美國保護主義
 - 英國脫歐談判
 - 民粹主義抬頭

主要經濟事件

2019 年 7 月

- 7 月 25 日
歐洲央行會議
- 7 月 29 - 30 日
日本央行會議
- 7 月 30 - 31 日
美國聯邦公開市場委員會會議

2019 年 8 月

- 8 月 1 日
英國央行會議
- 8 月 22 - 24 日
傑克遜霍爾經濟研討會
- 8 月 25 - 27 日
第 45 屆 G7 峰會

2019 年 9 月

- 9 月 12 日
歐洲央行會議
- 9 月 17 - 18 日
美國聯邦公開市場委員會會議
- 9 月 18 - 19 日
日本央行會議
- 9 月 19 日
英國央行會議

《滙豐尚玉投資展望》是特別為尚玉客戶編撰的刊物。我們將會與您探討全球的投資主題，同時剖析未來的挑戰與機遇。

資料來源：滙豐環球投資管理，截至 2019 年 6 月。
欲見投資觀點全文，請參閱第 8 頁。

1. 資料來源：彭博，2019 年 6 月 30 日。投資涉及風險。往績並非未來表現的指標。

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；環球政府債券：彭博巴克萊環球綜合國庫券總回報指數；環球高收益企業債券：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；新興市場股票：摩根士丹利新興市場總回報淨額美元指數。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。

投資觀點

2019 年第三季度

最新觀點：資產類別 (>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。



政府債券 成熟市場

就目前來看，尤其是過了最近的市場動態後，收益較低、估值缺乏吸引力。不過，從風險分散的角度來看，優質的債券在您的投資組合中仍然發揮著重要作用。



企業債券 環球投資級別

我們相信此資產類別估值過高，尤其是美國債券，令我們的立場改變，比重從「中性」降為「偏低」。



政府債券 新興市場本幣

基於新興市場貨幣的上升回報潛力，預期大部分國家/地區的政府債券都甚具吸引力。



企業債券 環球高收益

企業基本因素平穩，違約率低。現時，我們看好優質、高收益的債券。



環球股票

現時估值回升，大致積極的增長前景令股票較政府債券更具吸引力。然而，在這個週期階段，企業基本因素開始受壓。



商品

作為資產類別的一種，商品可使分散投資組合的風險，同時減輕通脹的影響。目前看來，能源行業提供最具吸引力的潛在回報。

資料來源：滙豐投資管理，截至 2019 年 7 月。

註：投資觀點根據 2019 年 6 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 5 月 31 日計算的長期預期回報預測、我們的投資組合優化過程及實際投資組合比重等一系列組別而定。該等觀點不應視作投資建議、買賣投資的推薦或回報的保證，可予更改而毋須預先通知。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。

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。



美國

美國經濟持續跑贏大市。預計股票有可能因 2019 年的持續低息環境而進一步獲益。



歐元區

歐元區股票目前也帶來甚具吸引力的潛在回報。我們預計歐洲央行將保持超低息政策，為此資產類別提供更大支持。



日本

日本股市得益於極具吸引力的估值、支持性的貨幣政策、大型企業現金儲備及優惠的價格。



新興市場 (EM)

有吸引力的估值及多種結構優勢使新興市場股票（特別是亞洲）成為我們目前多元化投資組合的首選。



英國

英國估值目前不貴，另外，經濟增長的回升也會進一步改善。英國的全球運營的公司基於疲軟的英鎊，在兌換外匯時可以受惠收入。



中歐、東歐及拉丁美洲

雖然去年增長勢頭疲軟，但有跡象表明 2019 年拉丁美洲顯示情況正在好轉。中歐及東歐國家的估值吸引力大。



亞洲（日本除外）

估值不貴，且經濟增長相對穩健。然而，在這個週期階段，亞洲的盈利能力出現惡化跡象，因此，我們正密切關注事態發展。



資料來源：滙豐投資管理，截至 2019 年 7 月。

註：投資觀點根據 2019 年 6 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 5 月 31 日計算的長期預期回報預測、我們的投資組合優化過程及實際投資組合比重等一系列組別而定。該等觀點不應視作投資建議、買賣投資的推薦或回報的保證，可予更改而毋須預先通知。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。

季度主題

2019 年第三季度

為下一季部署投資組合

投資主題

1



動盪成為新常態

我們已經提及 2019 年年初期間的驚人市場表現，以及自五月起隨後出現的股票價值下跌。

顯而易見，貿易的緊張局勢是造成市場情緒惡化的主要原因。但事實卻並非如此。

我們現時的營商週期已持續了近乎十年，我們已經開始看到企業基本因素受壓的跡象。由於地緣政治不明朗和普遍增長較慢，發達市場的風險正在增加。我們正在密切關注中國槓桿水平問題和盈利能力較低的跡象。

因此，隨著波動不時出現，投資者考慮採取極端的安全措施亦只人之常情。

現金才是王道？

簡言之，非也。經深思熟慮，我們認為繼續投資仍為最佳選擇，其中一個重要原因是現金回報在成熟市場中仍然為低。

衰退的風險亦較低。事實上，增長前景雖然可能會較慢，但仍向好。

通脹風險遭忽視

市場現正定價今年的利率下調，美聯儲局亦表示會調控貿易摩擦和經濟放緩所導致的市場情緒惡化。

因此，投資者似乎漠視出現更高通脹的可能性。這可能有風險，因為更高的關稅（如貿易摩擦的後果）所帶來的是價格上漲，而美聯儲局可能迫於壓力暫停或限制降息。這種情況可能會震動金融市場，導致短期波動。這種情況下，美國和環球投資級別債券可能受到影響。更高通脹的潛在風險也是我們決定下調兩者評級的部分原因。

答案是甚麼呢？更明智的投資組合

雖然如今的股市相當接近我們的預期，但上述原因令下跌保障較任何時候更為重要。

沒錯，投資要繼續。但需要花時間尋找更聰明的解決方案，避免受到當今市場動盪的影響。雖然綜合性、多元資產方法可謂是分散風險的傳統做法，但不要忘記 Vis Nayar 在低波動率投資策略方面的探索（第 16 頁），部署投資組合，避免市場下滑。

時刻注意，有所抉擇

只要地緣政治不確定性仍然存在，便有可能產生波動。因此，投資者應該備妥長線投資計劃並一直堅持下去。即使您偏好投機方式，制定合理計劃能確保您做好準備利用市場波動，在市場疲弱時進行投資。

2



慎選債券

接下來的篇幅分為**四大投資主題**，我們認為該等主題在未來數月會尤為重要。

3



增持防禦性股票

4

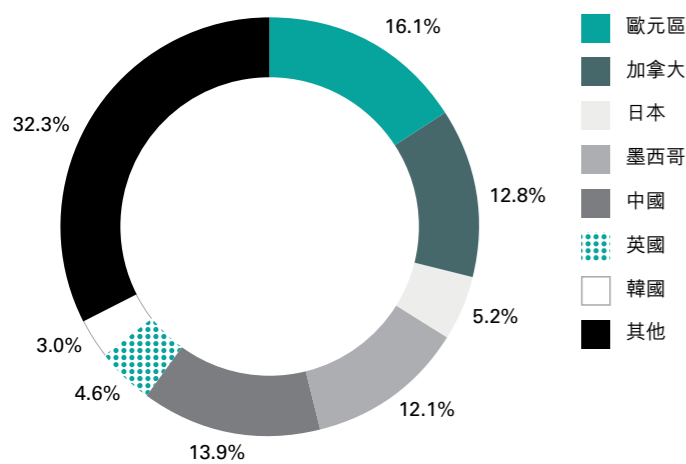


構建明智的投資組合

1 主題 1 動盪成為新常态

按國家/地區看美國貿易

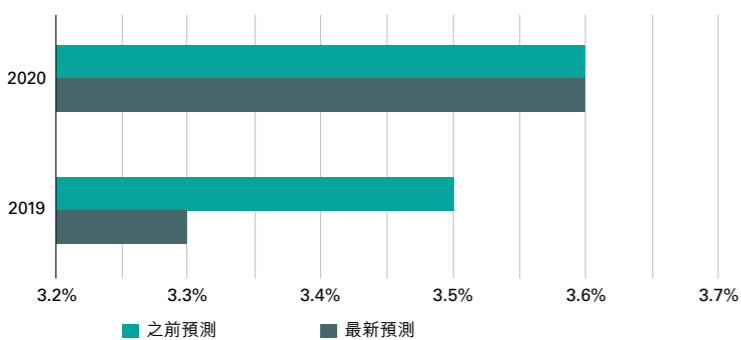
2018 年總貿易與進出口的佔比



資料來源：Refinitive 數據流，截至 2018 年底。數據按 2018 年總貿易（包括進出口）的百分率衡量。

環球國內生產總值預測（年度改變 %）

預計環球表現有見增長，但相對疲軟



資料來源：國際貨幣基金組織，《世界經濟展望》，2019 年 4 月。

迎接進一步動盪

雖然中美於近期同意再次啟動貿易談判，但貿易前景的不確定性依然存在。當各種貿易緊張關係與經濟週期尾聲同時發生，大概會導致市場的動盪不定。

我們相信中美兩國最終會達成共識。

直至最近貿易關係惡化前，迄今為止的金融市場仍然表現得相當不錯。五月初，由於美國對 2,000 億美元中國商品加徵關稅，稅率由 10% 升至 25%，情況發生了改變。此後，美國總統特朗普亦宣佈對來自墨西哥進口的所有商品加徵 5% 關稅。

即使貿易存在不確定性，仍要保持投資

我們相信投資股票仍屬明智之舉。原因是股市仍受環球經濟增長和持續低息環境支持。同時，波動加劇可能帶來良好的買入機會。

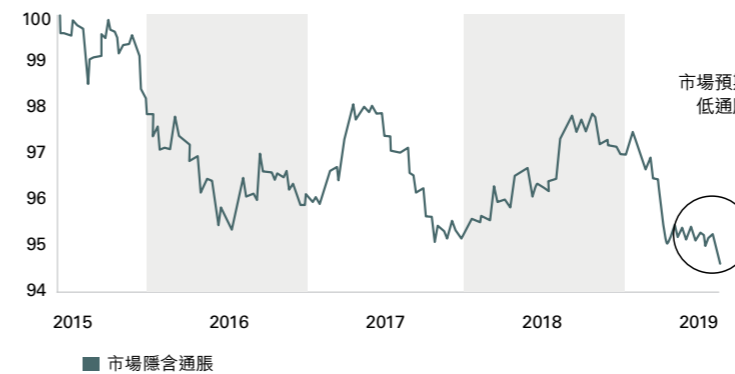
國際貨幣基金組織最近下調 2019 年環球增長預測，由 3.5% 降至 3.3%，是 2009 年以來的最低水平。

不過，儘管國內生產總值處於低位、速度緩慢，我們認為其增長仍屬可觀。對投資者而言，隨著進一步波動的出現，重組投資組合的機會會在未來數月顯現。

2 主題 2 慎選債券

市場定價忽視通脹風險

通脹回升可能改變美聯儲局的論調



資料來源：滙豐環球投資管理，截至 2019 年 6 月。

通脹風險遭忽視

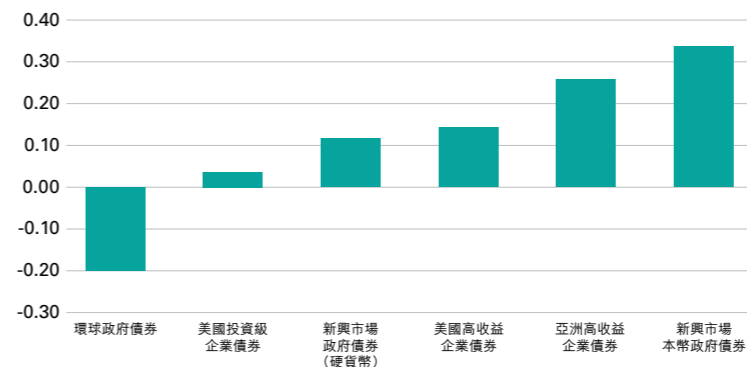
最近，美聯儲局主席鮑威爾表示，在經濟風險和貿易不明朗的影響下，降息的可能性增加。這加強了市場對於降息的共識，也因此降低了今年的通脹預期。

但這意味著有可能提高的關稅會引發一次令人「意外」的通脹，逐令美聯儲局重新考慮其降息立場。這可能會驚動投資者，造成短期波動。

債券所預期的夏普比率

新興市場本幣債券和亞洲高收益最有吸引力

(夏普比率衡量調整風險後的表現。一般來說，夏普比率越高，回報相對於所承擔的風險表現越好。)



資料來源：滙豐環球投資管理與彭博，截至 2019 年 6 月。

註：投資涉及風險。往績並非未來表現的指標。僅供說明用途。

慎選債券

我們現在看淡成熟市場的政府債券及投資級公司債券。

相反，投資者應有所選擇，尋找收益具有吸引力的債券；同時在風險和回報之間找到合適的平衡點，如新興市場本幣債券和亞洲高收益債券。

與我們大類資產類別的觀點相反，多元化投資組合中的短期優質債券對抵禦波動仍發揮一定抵禦市場波動的作用。

3

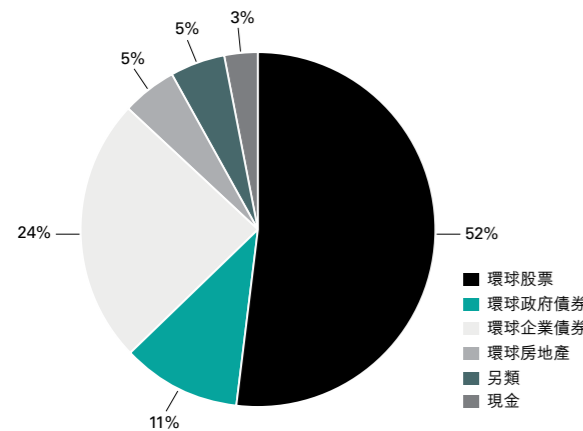


主題 3

增持防禦性股票

當前模型組合分配

環球股票仍是多元化投資組合的核心成員



資料來源：滙豐環球投資管理，截至 2019 年 5 月。

備註：模型組合分配僅供概括參考，並可能隨時更改，恕不另行通知。模型組合分配為概括參考資料，供已完成風險評估調查問卷，並有風險承受能力的客戶使用。低於、高於或與風險承受能力相若的模型組合分配可能並不適合您，敬請留意。

整體上傾向環球股票

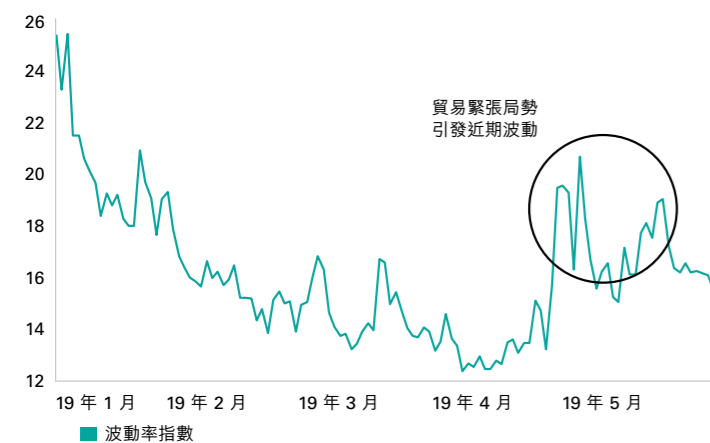
雖然股票價格不再低廉，但較債券而言仍具有更大吸引力。在週期的現階段，我們整體上傾向投資環球股票，而非「挑肥揀瘦」地選擇個別國家/地區。

按傳統市盈率估算，股票交易現接近歷史估值平均值。

我們在投資股票方面的案例更多是受到經濟增長穩健前景的推動，由此保證股票的吸引力較債券為高。

股票市場隱含波動

貿易不明朗導致五月劇烈波動



資料來源：Refinitiv 數據流，截至 2019 年 6 月 30 日。

註：股票市場隱含的波動性根據芝加哥期權交易所標普 500 波動性指數衡量。

選擇股票時採取更進一步的防禦姿態

投資股票時，我們提倡採取更進一步的防禦姿態，很大程度上是因為所面臨的短期地緣政治風險，以及企業基本因素在週期這個階段承受的壓力越來越大。

一個關鍵選擇是把低波動性股票策略囊括入您的配置框架中，從而抵禦下行風險。

最近波動激增的原因是貿易浮現不確定性，且有可能定期再次出現。

因此，雖然在股市收益中仍有風險，但投資者應探索在情況不利時限制波動性的股票策略。

4

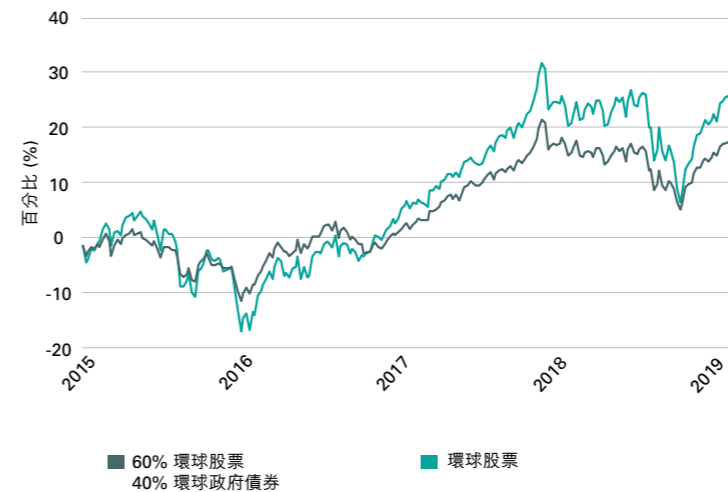


主題 4

構建明智的投資組合

平衡的投資組合更平穩

60/40 的投資組合受到下行風險的衝擊有限



資料來源：Refinitiv 數據流，截至 2019 年 6 月 11 日

備註：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（美元）；環球政府債券：花旗集團全球政府債券指數（美元）。投資涉及風險。往績並非未來表現的指標。僅供說明用途。

多元資產投資是明智的投資

在易變時期管理投資組合的最簡單也是最有效的方法就是對不同的資產類別以及國家/地區進行投資。

多元資產投資能保證您的核心組合得以合理分散，同時亦能保持對恰當機遇的投資。

較之 100% 的股票組合，傳統多元資產組合（債券佔 40%、股票佔 60%）在下跌的市場中面臨的下行風險極為有限。除了過程更順利外，此舉還讓投資者在市場回升時參與其中。

摩根士丹利全球指數對比摩根士丹利全球最低波動率指數

歷史上，低波動性的股票策略可以限制下行風險



資料來源：彭博，截至 2019 年 6 月 11 日。

備註：投資涉及風險。往績並非未來表現的指標。僅供說明用途。

考慮創新性選擇

低波動性策略的目的是藉著低波動性狀況實現股票收益。與多元資產投資一樣，此舉讓投資者投身股票市場的同時能在拋售發生時管理下行風險。

在作出多元資產投資時，除了股票和債券，與股市關聯較低的投資亦值得留意。這可能包括流動性另類投資（如流動性對沖基金）和房地產。

滙豐觀點

「推動投資組合增長：低波動性部署」



Vis Nayar
滙豐環球投資管理
股票部副首席投資官

甚麼是「低波動性股票策略」？

「注重波動性」的股票投資是一種積極的組合管理理念，其中防禦成分佔大比重。這是建基於顯而易見的悖論上：即較之高風險股票而言，低風險股票能帶來更佳的风险調整後收益。

為甚麼與現今投資者有關？

2018 年底，股市動盪（見圖一），現在我們預計未來某個時間內波動性會伴隨我們。在這種環境下，需要考慮具有防禦性但仍能提供穩定收益的股票選擇。另一個好處是，注重波動性的投資通常能夠帶來誘人股息。

主要原則是甚麼？

注重波動性的策略有三大目標。

首先，它的目的是提供一個更順暢的表現模式，從而紓減股票波動性對整體回報的影響。除了通過履行義務和法律責任為您注入更強信心外，在有需要時，它能對更具波動性的股票進行戰術性且平衡的配置。它還有另一個目標，即是提供**更佳的风险調整後回報**。就對風險狀況更為審慎的人而言，這樣的吸引力更大。

此類策略亦提供了**證券價格中的縮減改變**，令投資者取得長線收益，同時步入減低風險或作出拋售決定的可能性較小。

概覽

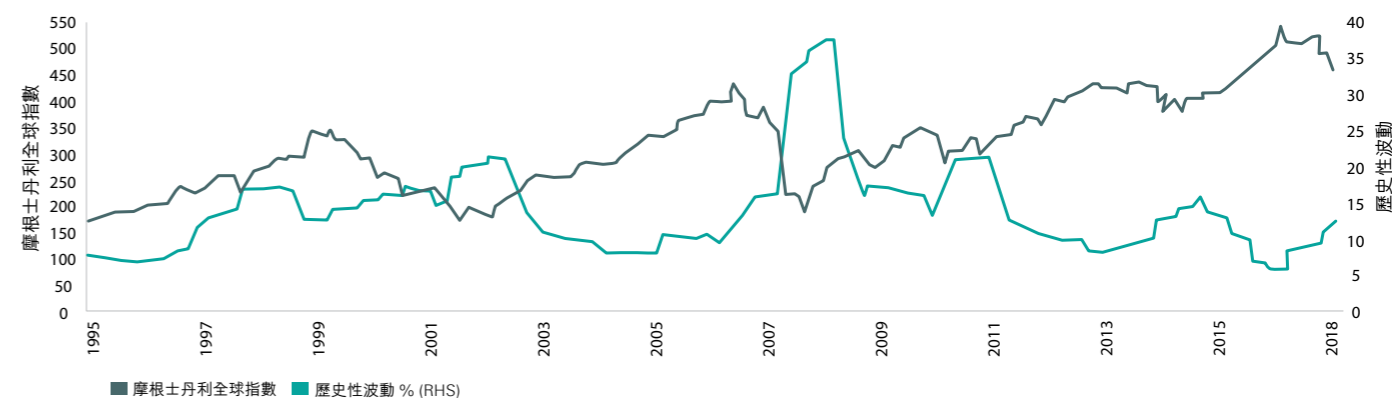
分析師相信未來一段時間內，波動性是金融市場的一個特點，且投資者應該相應調整自己的策略。

低波動性的股票策略是可供考慮的一個選擇，因為這種策略包含了防禦性的分配方式及從市場回升中獲益的可能性。

雖然其目標主要是降低組合風險，但滙豐以「盈利驅動」的方式來選擇低波動性的股票也可以優化表現。

圖 1. 股票市場水平及歷史波動性

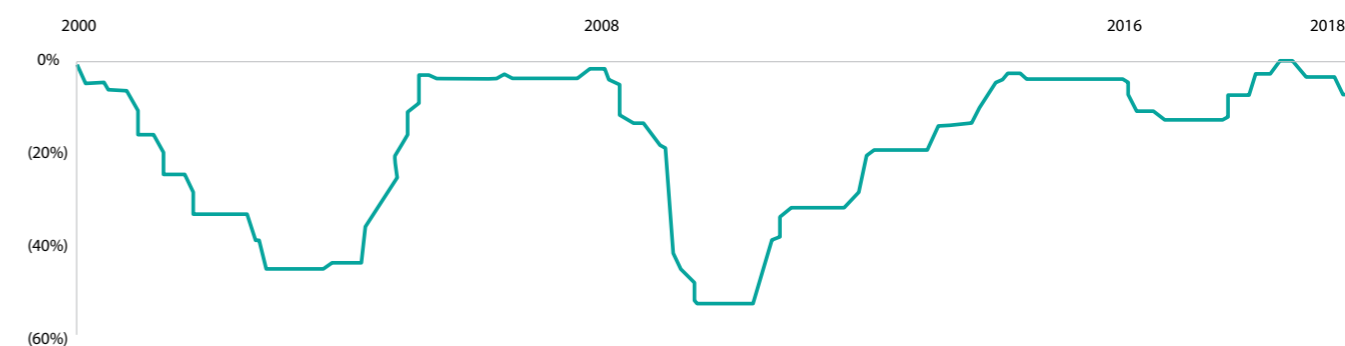
（摩根士丹利全球指數 —— 1995 年 10 月至 2018 年 12 月）



資料來源：滙豐環球投資管理，截至 2018 年 12 月。

摩根士丹利全球指數中的證券價格波動

（連續 12 個月提款）



資料來源：滙豐環球投資管理，自 1999 年 12 月至 2018 年 12 月。

您如何實施這類策略以帶來理想回報？

雖然大多低波動性措施限制在選擇低波動性的股票，但我們首要著重投資的吸引力。

為甚麼？因為除了波動性，我們仍然相信考慮涉及盈利性的公司估值至關重要。因此，我們把專有研究與環境、社會和治理因素的綜合分析結合，以評估每隻股票的波動性特點及其長線盈利能力。

找到合適的股票後，我們會應用「風險回報」量化分析手法打造低流動性投資組合，其中結合了較低流動性股份和流動性較高但關聯度較低的股份，藉此提高分散程度。整體目標是降低組合風險，但所選股票的質量可以創出優質表現。

低波動性組合的定義特徵是什麼？

通常情況下，**行業風險**會由週期性和防禦性行業平衡（後者通常對經濟週期的敏感度較低）。整體**投資組合波動性**會隨投資股票的波動性而升跌，並且可能會因購入更多較低波動性的防禦類股票而受到進一步削減。

最後，您會怎樣鑒別合適的股票？

我們的盈利-估值評級流程助力我們評估股票，優化回報潛力。對歷史股價的量化分析表明，平均而言，高排名的股票表現隨著時間而傾向優於大市。同樣，盈利能力更強的公司通常在股息分派或業務再投資方面較為靈活，可提高潛在回報。

專家觀點

用情境分析管理投資組合風險



Thomas Donilon
貝萊德投資機構主席



Elga Bartsch 博士
貝萊德投資機構
經濟暨市場研究主管

解讀訊號：低迷即將撲面而來？

隨著美國經濟步入週期後期，環球增長放緩，對低迷的恐懼難免擾亂市場。但是，鑒於寬鬆的貨幣政策和金融失衡的跡象很少，我們認為當前經濟具有一定的擴張空間。與此同時，持續的貿易緊張加劇經濟不明朗，令未來可能結果的範圍擴大。

我們認為，其中一種風險情景，是扭轉了過去幾十年的全球化趨勢。這可能會擾亂全球企業供應鏈，削弱潛在增長，並導致更高的通脹。目前，**衰退機率指標**用於監控如超額槓桿（過往下跌的一個經常性原因）等不穩定因素的累積情況表明低迷風險較低但見上升（見衰退監控表）。但傳統衰退指標傾向於不考慮貿易保護主義或宏觀經濟的不明朗因素，而我們認為，兩者對目前經濟擴展構成重大威脅。

除了中美兩國，貿易緊張已遍及全球

美國在多個領域捲入貿易戰，與中國的貿易戰是最嚴峻的例子之一。特朗普總統決心終止雙邊貿易差距，為此，兩國言辭強硬、關稅針鋒相對，美國對中國科技企業的禁令進一步加劇緊張局勢。降溫措施近期來看機會不大，且貿易休戰也不太可能代表兩國關係緩和。為甚麼會這樣？因為兩國的緊張關係是結構性的，加上貿易考慮與國家安全及新科技的較量息息相關。

但中美只是全局的一部分。在美洲，美國-墨西哥-加拿大協議離批准還很遙遠。與此同時，美國和歐盟之間的貿易關係不斷惡化，引發嚴重不安。特別是美國對歐盟進口的汽車和零件加徵關稅的威脅。

概覽

目前地緣政治因素和貿易爭端動搖了投資者對經濟週期的信心。

傳統指標仍然顯示衰退風險較低。但現時情況下，這些可能不是最精確的指標。

隨著多個領域捲入貿易戰及歐洲凝聚力頻現「不太平」情況，投資者應注重分散投資組合，平安渡過衝擊。

一般披露：本資料於 2019 年 6 月經貝萊德許可轉載。本轉載文章所表達的觀點無意作為預測、研究或投資建議，不應加以依賴；亦不能作為買入或賣出任何證券或採納任何投資策略的要約或招攬。

本文所表達的觀點乃截至 2019 年 6 月，並有可能隨其後情況改變而不同。本資料所包含的訊息和意見均來自貝萊德認為可靠的專有和非專有來源，不一定巨細無遺，亦不保證資料的準確性。因此，本文就準確性或可靠性不作出任何保證，並且貝萊德、其高級職員、僱員或代理人就任何其他錯誤及缺漏概不負責（包括因疏忽而要對任何人士負責）。本材料可能包含前瞻性資料，此等資料本質上並非純粹的歷史資料。此等資料可能包括預測和預期。不保證本文作出的任何預測能夠實現。是否依賴本文的資料全由讀者自行決定。

資本風險：投資價值及所得收益有升有跌，無法保證。投資者可能不能收回原本投資的金額。

貝萊德地緣政治風險指標 (BGRI) 顯示，市場自去年高峰期以來有一定程度的放緩，如今高度警惕全球貿易爭端帶來的影響。

我們預料此類關係中勢必出現波折，引發市場焦慮。儘管關稅和其他貿易措施帶來的直接經濟影響可能有限，但仍很難預測或衡量對市場信心的潛在連鎖傷害或對環球供應鏈的不良影響。

歐洲的凝聚力受到威脅

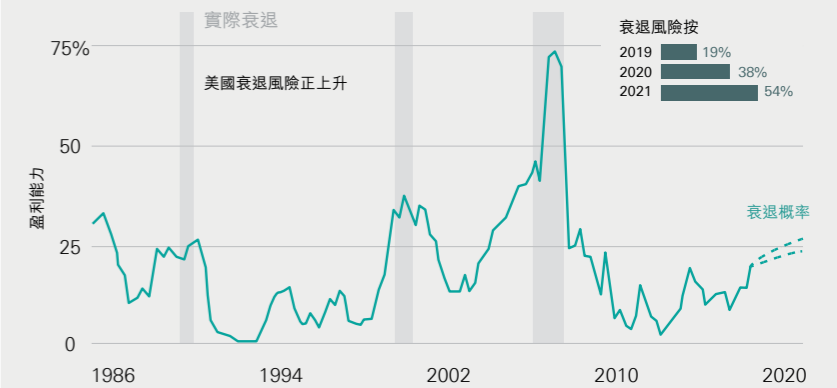
我們的 BGRI 也顯示市場更加留意歐洲分裂的情況，這也是我們關注的十大地緣政治風險之一。英國延遲脫歐雖然降低了近期風險，但對長期的英國-歐盟關係而言，不明朗情況仍然增加。歐洲議會選舉結果好壞參半：反歐盟民粹政黨等壯大，主流政黨大失所據。與此同時，意大利預算談判的緊張局勢可能會在未來幾個月內出現泡沫。

底線

總而言之，我們的研究顯示風險資產在週期後期仍表現良好。但若然出現更明顯的增長放緩或貿易爭端加劇的跡象，則可能會出現進一步的宏觀不確定性。在這種環境中，風險管理至關重要，並且分散組合有助令過程順利。我們認為優質資產是投資組合彈性的一個重要來源。其中包括美國國庫債券。由於傳統上，股票和政府債券回報之間呈反比關係，因此美國國庫債券可以作為潛在緩衝來抵禦週期後期的拋售。

衰退監控

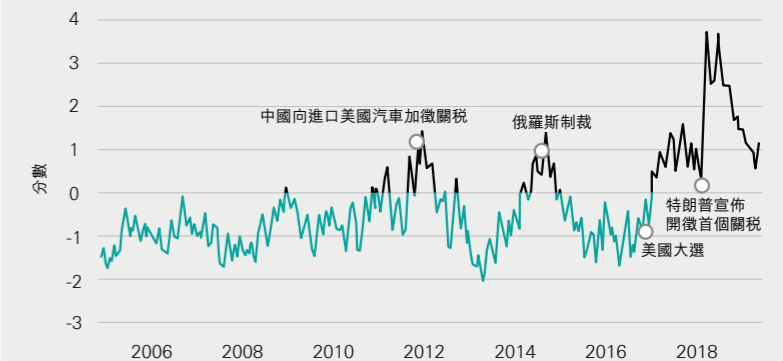
貝萊德就美國衰退概率的前瞻性預測



資料來源：貝萊德投資機構，數據來自湯森路透，2018 年 11 月。

附注：圖表顯示未來四個季度的美國經濟衰退概率。美國國家經濟研究局所定義的實際美國經濟衰退由陰影部分顯示。通過一系列分量迴歸所完成的預測以體現增長的可能性將低於某個水平。2019 年和 2020 年的概率（虛線）乃基於金融狀況、金融脆弱性和增長的一連串可能後果的結果。插入的圖表顯示每年度年終時陷入衰退的總概率。前瞻性再估計可能不會實現。

全球貿易摩擦



資料來源：貝萊德投資機構，數據來自湯森路透。

數據截至 2019 年 5 月 31 日。

附注：我們確定了與此地緣政治風險有關的詞彙並使用文本分析來計算它們出現在湯森路透經紀人報告、道瓊斯全球新聞專線數據庫和 Twitter 上出現的頻率。隨後我們調整語言表達，以反映正面或負面情緒，並指定分數。零分代表自 2003 年起到該時間點的平均 BGRI 水平。一分代表 BGRI 水平較平均值高一個標準差。我們計算平均值時側重最近的讀數。BGRI 的風險情境僅供說明用途，並未反映地緣政治風險不斷變化的所有可能結果。

過往表現並非現時或未來結果的可靠指引，不應在考慮選擇產品或策略時用作單一考慮因素。

不同貨幣之間的匯率改變有可能導致投資價值減少或增加。在更高波動性基金的情況下，波動可能特別明顯，投資價值可能突然大幅下跌。稅項水平和稅基可能不時改變。

本文出現的任何研究均已購買，並有可能是貝萊德為自身目的所進行的研究。此類研究結果的提供純屬偶然。本文所表達的觀點不構成投資或其他任何建議，並可能會修改。本文所表達的觀點不一定反映貝萊德集團任何公司或其任何部分的觀點，亦不保證其準確性。

本文僅供參考，並不構成向任何人投資任何貝萊德基金的要約或邀請，且並非為任何此類要約做好準備。

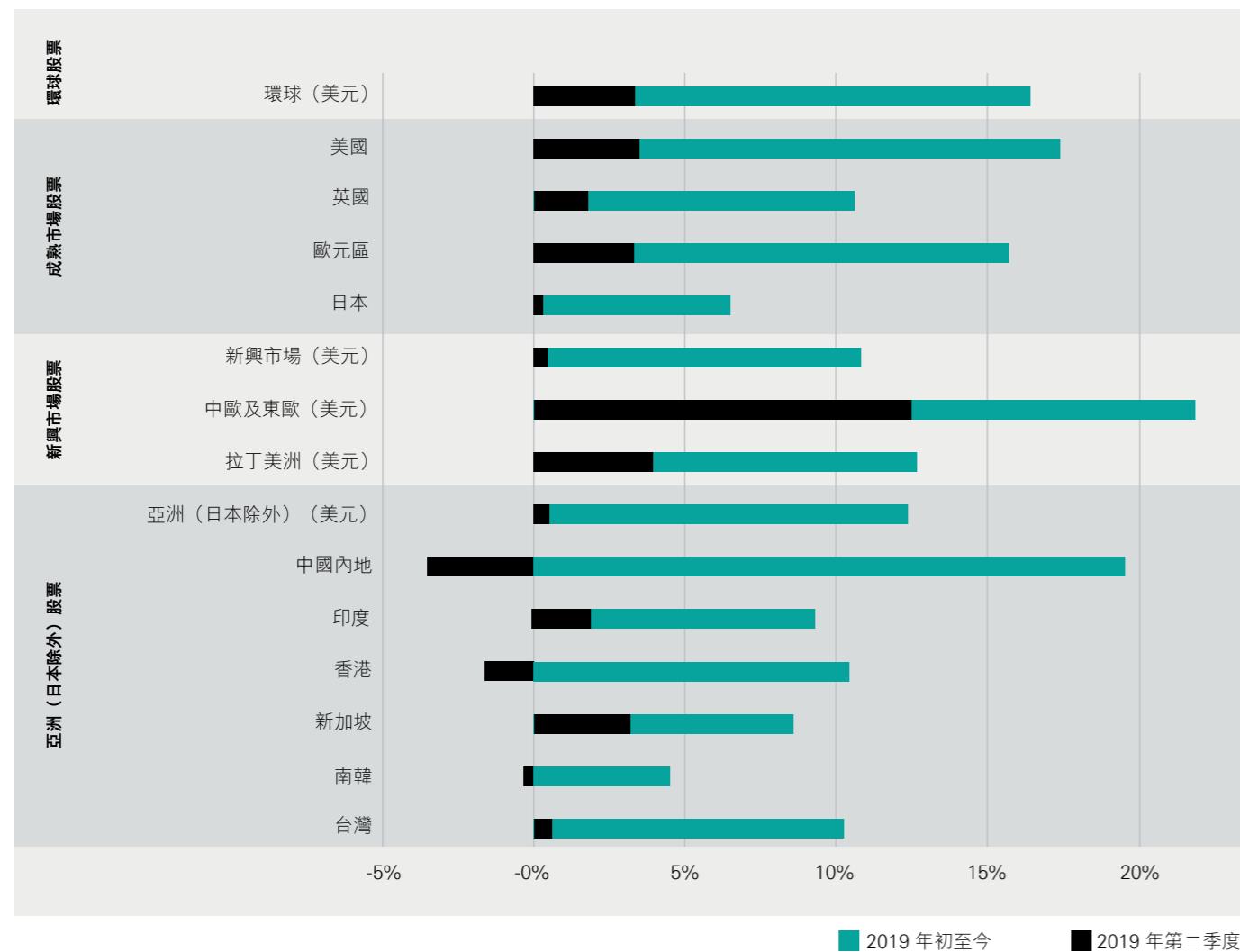
© 2019 BlackRock, Inc. 版權所有。BLACKROCK、BLACKROCK SOLUTIONS、iSHARES、BUILD ON BLACKROCK 及 SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY 均為貝萊德集團或其子公司在美國和其他國家/地區的註冊和非註冊商標。所有其他商標均為各自所有者的商標。

市場回顧

股市

在經歷過優勝的第一季度，及令人滿意的2019年初開始後，股市在上一季略有回落，這主要是由於中美貿易關係再度陷入低迷。

雖然種種挑戰環繞在側，市場情緒仍有較強彈性。持續的環球增長有助維持整體樂觀情緒，美聯儲局表示加息的可能性也許低於預期，而中美貿易局勢也在近期有所緩和。



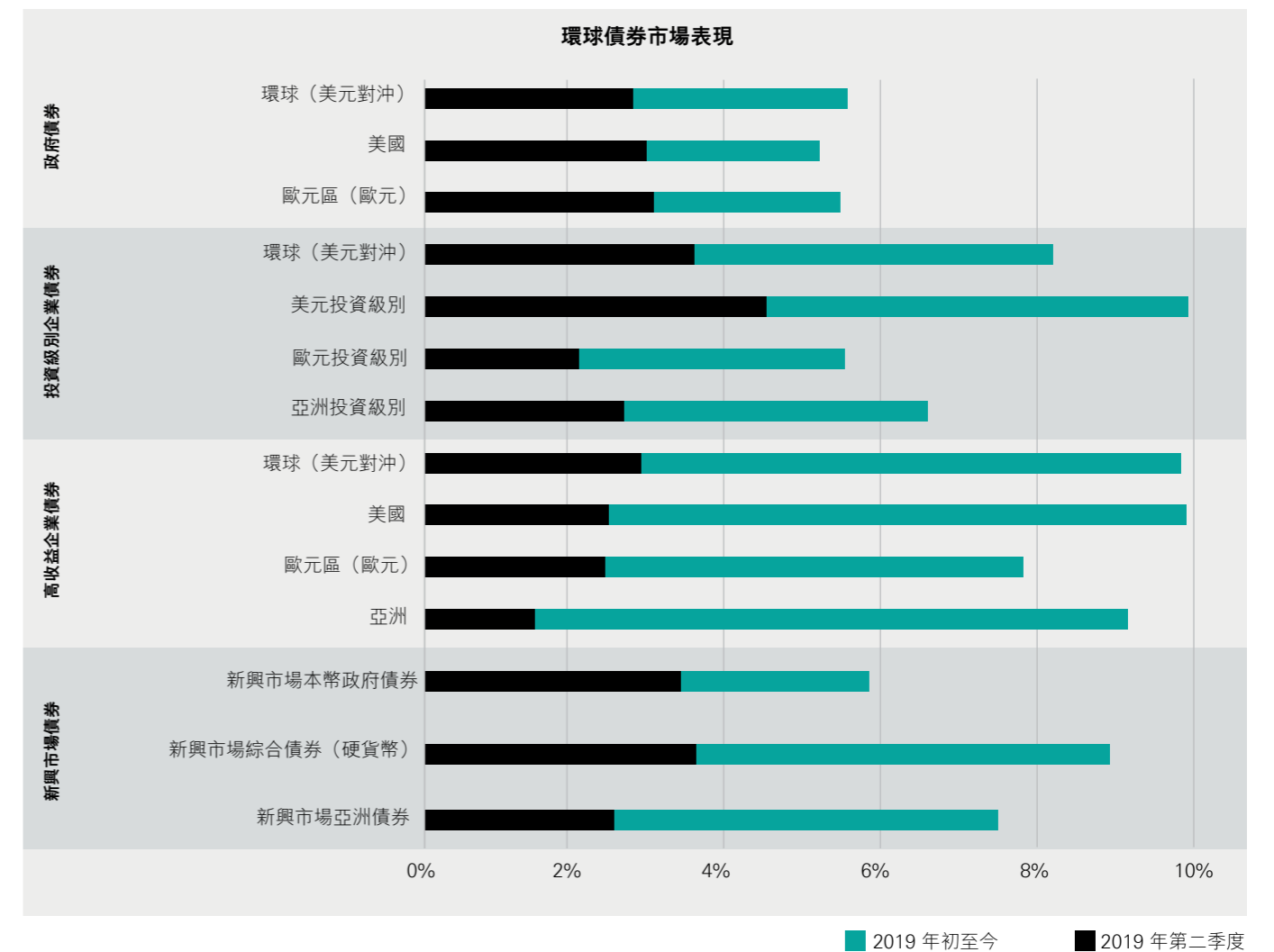
資料來源：彭博，截至 2019 年 6 月 30 日。投資涉及風險。往績並非現時或未來表現的指標。

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 (日元)。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) 淨回報指數 (美元)。中國股票：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

隨著貿易的不明朗引發對全球經濟前景的擔憂，美國國庫債券價格上升 (收益則見下跌)。六月的美國就業數據不佳，只會加速這一影響。

與此同時，歐洲政府債券錄得顯著回報，而收益下跌接近兩年來的最低水平。公司債券方面，環球投資級別和高收益信貸截至目前均帶來正回報，分別增加約 8% 和 10%。



資料來源：彭博，2019 年 6 月 30 日。投資涉及風險。往績並非現時或未來表現的指標。

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：新興市場本幣政府債券：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

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。

存續期：固定收益投資的價格（本金價值）對利率轉變的敏感度。基金的平均存續期越長，投資組合對利率轉變的敏感度便越大。存續期以年數表示。

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。

到期期限：債券或債務憑證的發行人償還本金（初始投資額）的日期。

波動性：指金融工具價格隨著時間過去出現的波動。

夏普比率：衡量調整風險後的表現，其計算方法是將投資組合的平均每月額外回報減無風險回報除以投資組合標準差，以說明投資者承受每個風險的回報報酬。一般來說，投資組合的夏普比率越高，代表投資組合的回報相對於所承擔的風險表現越好。

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。

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。

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。

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。

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。

撰稿人



傅偉誠 特許金融分析師

滙豐零售銀行及財富管理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

滙豐零售銀行及財富管理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

滙豐零售銀行及財富管理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

滙豐零售銀行及財富管理業務研究分析師

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。她同時為遍佈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。

客席撰稿員



Vis Nayar

滙豐環球投資管理
股票部副首席投資官

Vis 在金融行業工作逾 30 年，在長倉股票、另類投資和結構性產品中積累了豐富的研究和投資組合管理經驗。他自 1996 年起已於滙豐市場工作，並於 1999 年加入滙豐環球投資管理，現負責股票投資研究及股票產品開發。Vis 是特許金融分析師、英國特許會計師、倫敦大學帝國學院碩士課程的諮詢委員會成員及富時行業分類委員會的現任成員。



Thomas Donilon

貝萊德投資機構主席

Thomas 曾位列美國經驗最豐富的政策顧問和總統顧問，他曾與三位美國前總統並肩工作，為總統獻策。他於 1977 年開始其在白宮的第一份工作，當時與前總統卡特共事。他最近的職責是出任前總統奧巴馬的國家安全顧問，同時負責監督白宮的國際經濟、網絡安全、國際能源工作，以及擔任總統的私人特使，與各國領袖打交道。



Elga Bartsch 博士

貝萊德投資機構
經濟暨市場研究主管

Elga 在宏觀研究方面擁有逾 20 年經驗。她是歐洲央行影子委員會成員、德國經濟研究所受託人，並在德國銀行協會的經濟與貨幣政策委員會工作並出任該委員會主席。加入貝萊德之前，她是倫敦摩根士丹利的經濟環球聯合負責人及首席歐洲經濟學家。

重要資料

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、香港上海滙豐及滙豐銀行（新加坡）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給予任何人士或實體。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。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將來的表現。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會受貿易壁壘、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。互惠基金投資涉及市場風險，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。有關資產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。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。

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。

© Copyright 2019. 香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。到期日：2019 年 12 月 31 日。

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。