

2020年中展望

加速趨勢發展步伐

2020年6月



本評論由滙豐環球投資管理提供，就近期經濟及金融市場環境提供簡單基本的概要，僅供參考用途。表達的任何觀點均為於編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知，而且可能並不反映其他滙豐集團傳訊或策略的觀點。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。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。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。本文件中的表現數據乃過往表現，並非未來回報的指標。投資者考慮作出任何投資前，應該先考慮尋求專業意見。

摘要

加速趨勢發展步伐

- ◆ 控制新冠肺炎疫情的措施令環球經濟「突然停擺」，猶如經濟體系突然停電一樣
- ◆ 經歷有史以來最急速的熊市之後，市場出現最急速的復甦。這次急速轉勢被指為「有欠理性」，但這個觀點並不正確，市場自3月起持續復甦的原因是：
 - 市場具**前瞻性**：舉例來說，新增確診個案減少，令人感覺疫情受控
 - **政策大力支持**：這緩減了極端的下行風險
 - 以**亞洲作為指標**：中國及亞洲工業化國家呈現「復工」的經濟動力
 - **市場驅動因素**：科技及醫療保健行業上升，零售、酒店及旅遊則表現疲弱（這些行業在市場中佔比不大）

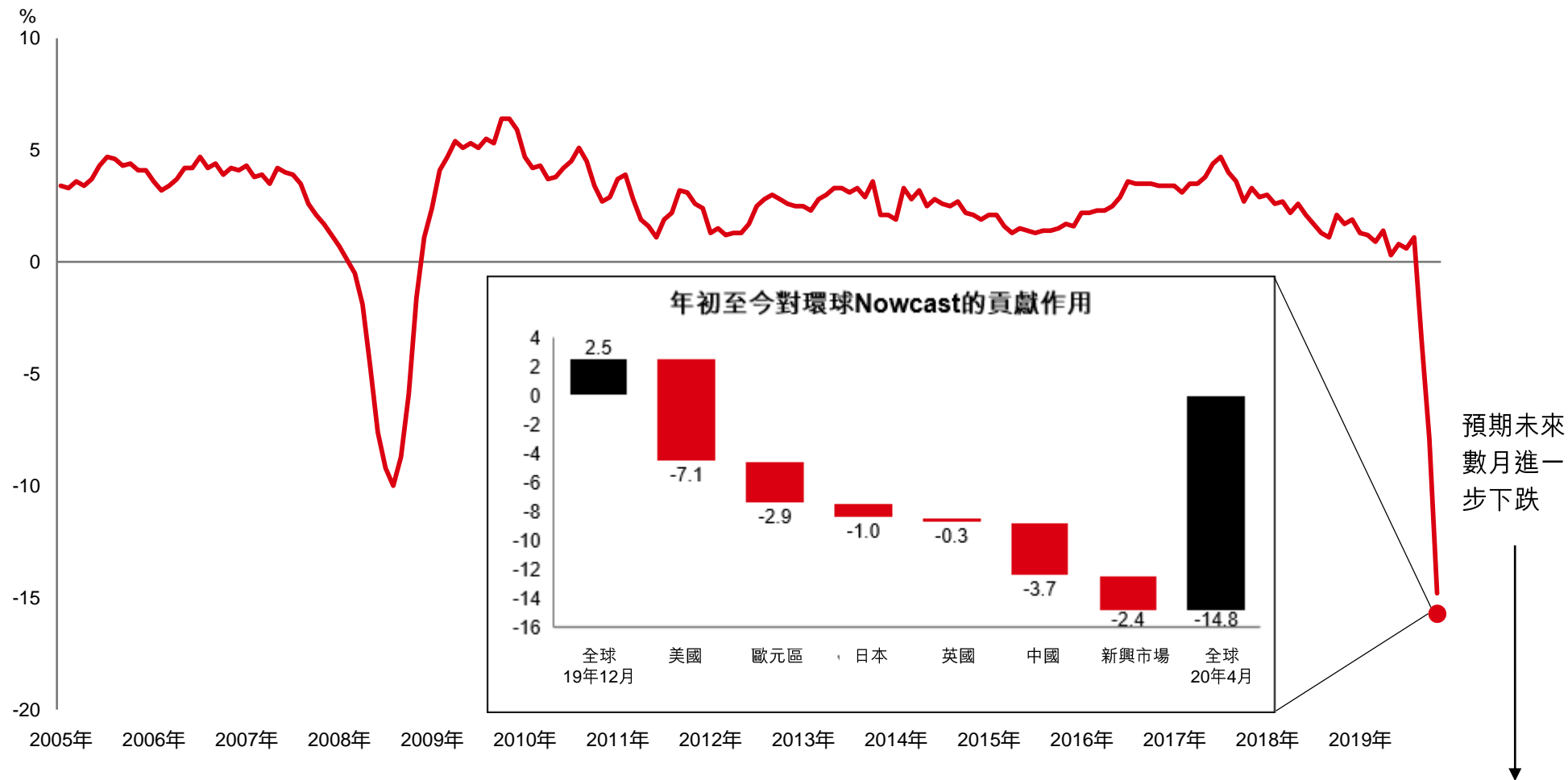
情況如何發展至此？

危機、經濟突然停擺及市場行為

經濟突然停擺

疫情全球大流行及各國採取「大封鎖」措施，對宏觀經濟造成有史以來其中一次最大的衝擊

滙豐環球投資管理環球經濟增長Nowcast（即時本地生產總值衡量指標）



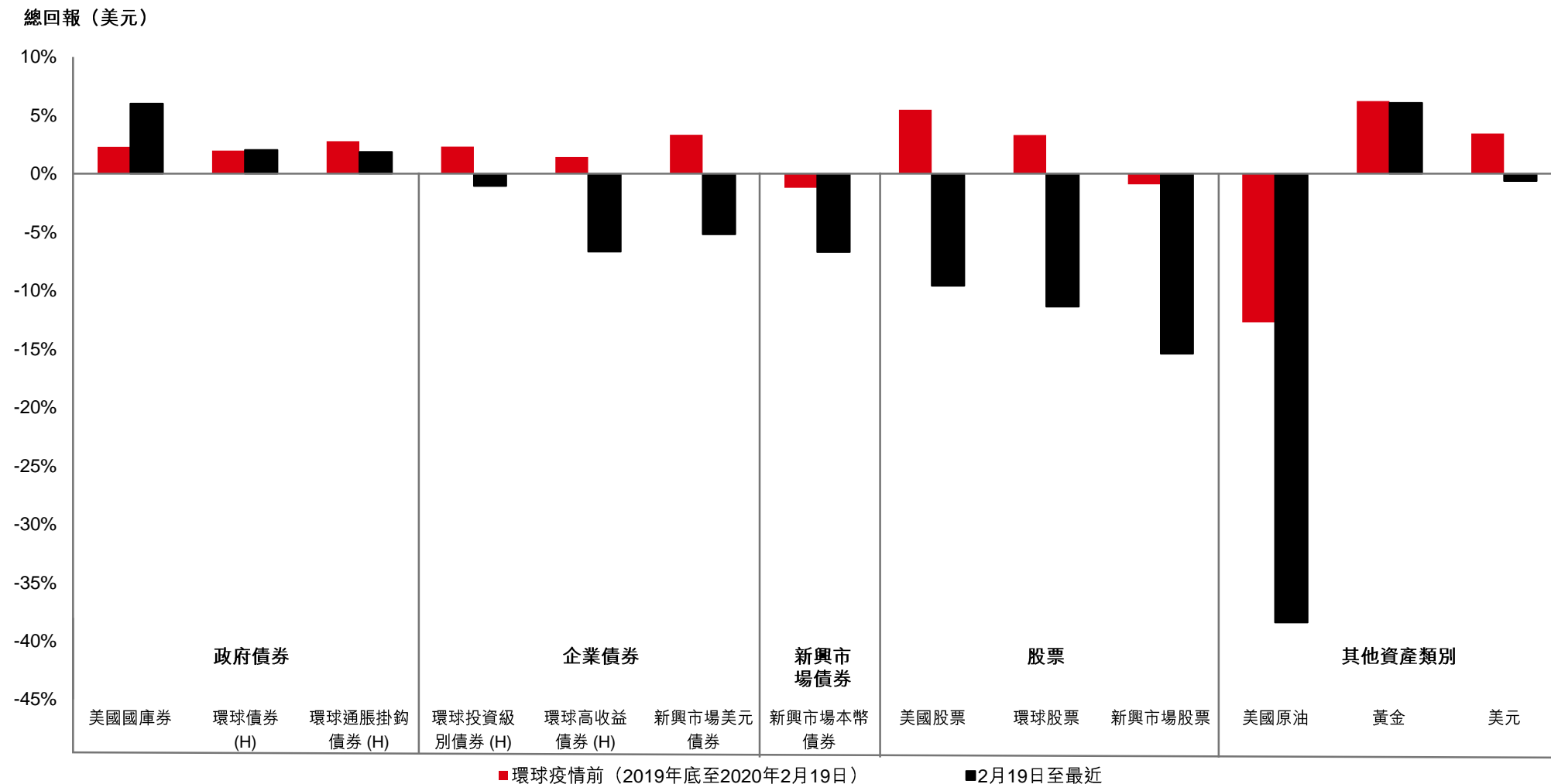
表達的任何觀點均為於編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。提供的任何預測、估計或目標僅供參考，並非任何形式的保證。HSBC Global Asset Management (UK) Limited對未能達致有關預測、估計或目標概不負責。

資料來源：滙豐環球投資管理，2020年5月

市場於2月及3月初大舉拋售風險資產

2020年初至今市場表現

總回報（美元）



資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，2020年5月

未來展望

今年餘下時間及往後的核心主題

2020年下半年的展望

- ◆ 展望未來，我們的基本環球增長情境是經濟出現「別型復甦」(swoosh recovery)，即經濟增長強勁反彈後漸趨緩和，最終收復大部分失地
- ◆ 但具體而言，市場仍有下行風險。第二波感染的風險逼近眉睫，財政政策的執行很可能遜於預期，加上經濟有機會在貿易流量或勞動市場方面蒙受長期損害
- ◆ 不同的經濟體抵受衝擊的能力各有不同，而地區情況亦可能大相逕庭。1990年後的「高度全球化」時代漸漸倒退，加上經濟民粹主義進一步抬頭，將會令情況雪上加霜
- ◆ 與此同時，即使財政政策支持變得更加重要，政府債券的未來回報亦非常低。這意味我們必須更認真考慮如何分散投資，而另類資產定必會擔當更重要的角色
- ◆ 最後，社會日趨重視可持續性，預料環境及社會議題將會成為重中之重。這樣會增加可持續投資考慮因素的重要性
- ◆ 整體而言，以上因素的發展為投資者締造了選擇性的機遇，同時更加注重地區配置、風格及行業

環球增長情境

宏觀經濟可能出現的情況

◆ 我們的基本情境是經濟出現「別型復甦」，即經濟增長強勁反彈後漸趨緩和，最終收復大部分失地

| | 新冠肺炎 | 控制疫情措施 | 政策支持 | 結果 |
|-------------------|--|----------------------------------|--------------------------------------|--|
| 帶 停 | 疫苗於2022年初面世 測試進度緩慢 2021年第二季爆發 第二波感染 | 於2020年部分撤銷 於2021年第四季起完全 撤銷 | 無法避免財政壓力或經濟的生產力及 長遠增長率大幅下跌 | <p>本地生產總值指數</p> <p>較低的趨勢增長及趨勢產出</p> <p>2019年第一季 2020年第一季 2021年第一季 2022年第一季</p> |
| 突然停擺及反彈 (別型復甦) | 疫苗於2021年中面世 測試比率大幅增加 進一步爆發只局限於 個別情況並且受控 | 於2020年部分撤銷 於2021年中起完全撤銷 | 無法避免經濟生產力持續流失，但 大致維持疫情爆發前的長線增長率 | <p>本地生產總值指數</p> <p>回復至疫情爆發前的增長率，但趨勢產出較低</p> <p>2019年第一季 2020年第一季 2021年第一季 2022年第一季</p> |
| 急速復甦 | 疫苗於2021年初面世 廣泛大規模測試 進一步爆發情況輕微 | 於2020年內逐步撤銷 於2021年初起完全撤銷 | 無法避免經濟部分生產力持續流失， 但完全保持疫情爆發前的長線增長率 | <p>本地生產總值指數</p> <p>回復至疫情爆發前的增長率及趨勢產出</p> <p>2019年第一季 2020年第一季 2021年第一季 2022年第一季</p> |

表達的任何觀點均為編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。提供的任何預測、估計或目標僅供參考，並非任何形式的保證。HSBC Global Asset Management (UK) Limited對於未能達致有關預測、估計或目標概不負責。

資料來源：滙豐環球投資管理，2020年5月 註：圖表中的紅色虛線顯示情境與活動的不同路徑相符；有關情境則描述普遍趨勢

地區形勢將如何發展？

我們預期中國及亞洲工業化國家將會表現領先

- ◆ 亞洲工業化經濟體於復甦階段的表現應該會領先，並支持我們對亞洲資產類別（包括亞洲（日本除外）股票，當中包括中國、南韓、台灣）及亞洲企業債券持偏高比重的觀點

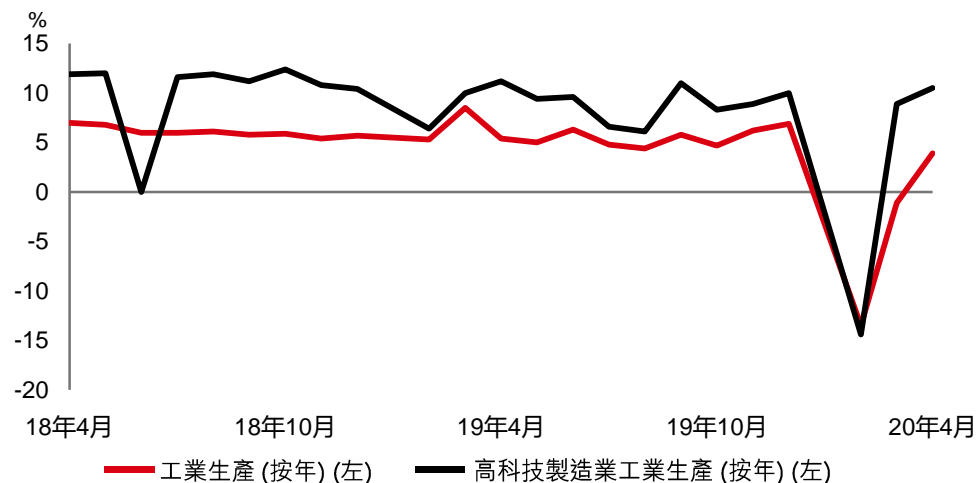
| 評論 | 停滯 | 別型復甦 | 急速復甦 |
|---|----|------|------|
| 美國 <ul style="list-style-type: none">◆ 美國失業率上升，消費者大幅增加儲蓄◆ 然而，美國的政策回應力度屬於全球最有力 | | | |
| 歐元區 <ul style="list-style-type: none">◆ 各國在國家層面採取了重大的財政政策回應◆ 但政治限制局限了協調的財政政策行動，而歐洲央行正尋求突破其授權的限制 | | | |
| 英國 <ul style="list-style-type: none">◆ 英國對危機作出及時而強力的經濟政策回應◆ 但在建立完善的測試及追蹤機制時遇上問題，令第二波感染的風險增加。英國亦可能受硬脫歐打擊 | | | |
| 中國 <ul style="list-style-type: none">◆ 中國供應中斷的情況有顯著復甦。雖然金融穩定性/ 債務問題持續，但政策支持正逐步加強◆ 不過，復甦趨勢並不平均，服務業滯後 | | | |
| 日本/ 亞洲成熟市場 <ul style="list-style-type: none">◆ 不少亞洲工業經濟體已建立有效的測試及追蹤機制◆ 政府一直提供有力的政策支持；不過，外圍需求疲弱構成重大風險，而日本面臨的政策限制日益增加 | | | |
| 亞洲新興市場 <ul style="list-style-type: none">◆ 部分東盟國家及印度的財政政策空間有限，醫療系統能力薄弱◆ 這些地區面對外圍貿易及融資風險 | | | |

表達的任何觀點均為編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。
資料來源：滙豐環球投資管理，2020年5月

以亞洲作為指標

中國開始「復工」

中國的工業呈現復甦.....

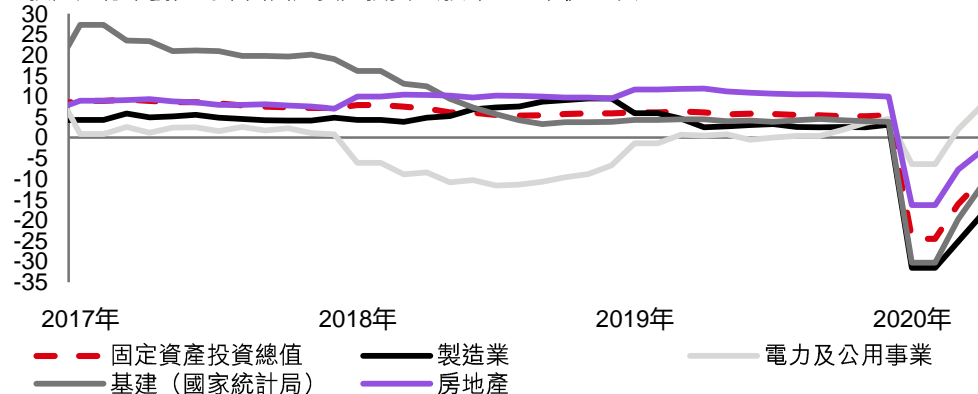


.....客車銷量亦有類似走勢

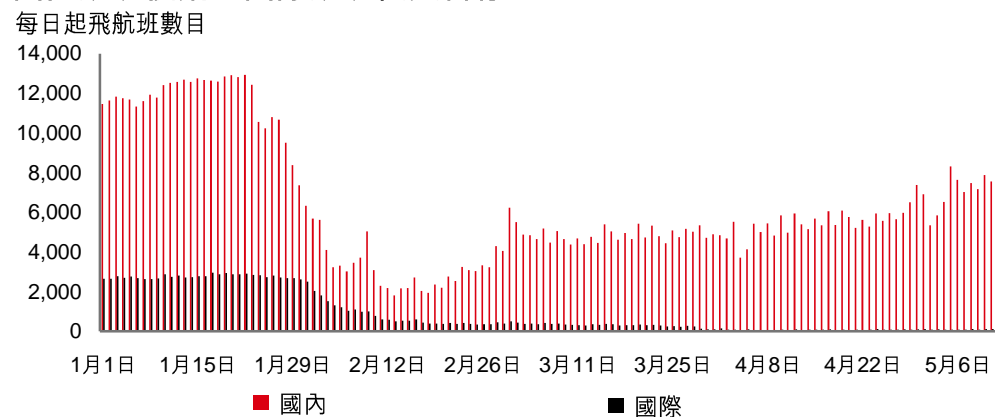


投資從谷底回升的跡象

按選定行業劃分的中國固定資產投資（按年%；年初至今）



國內航班復飛；國際航班依然暫停



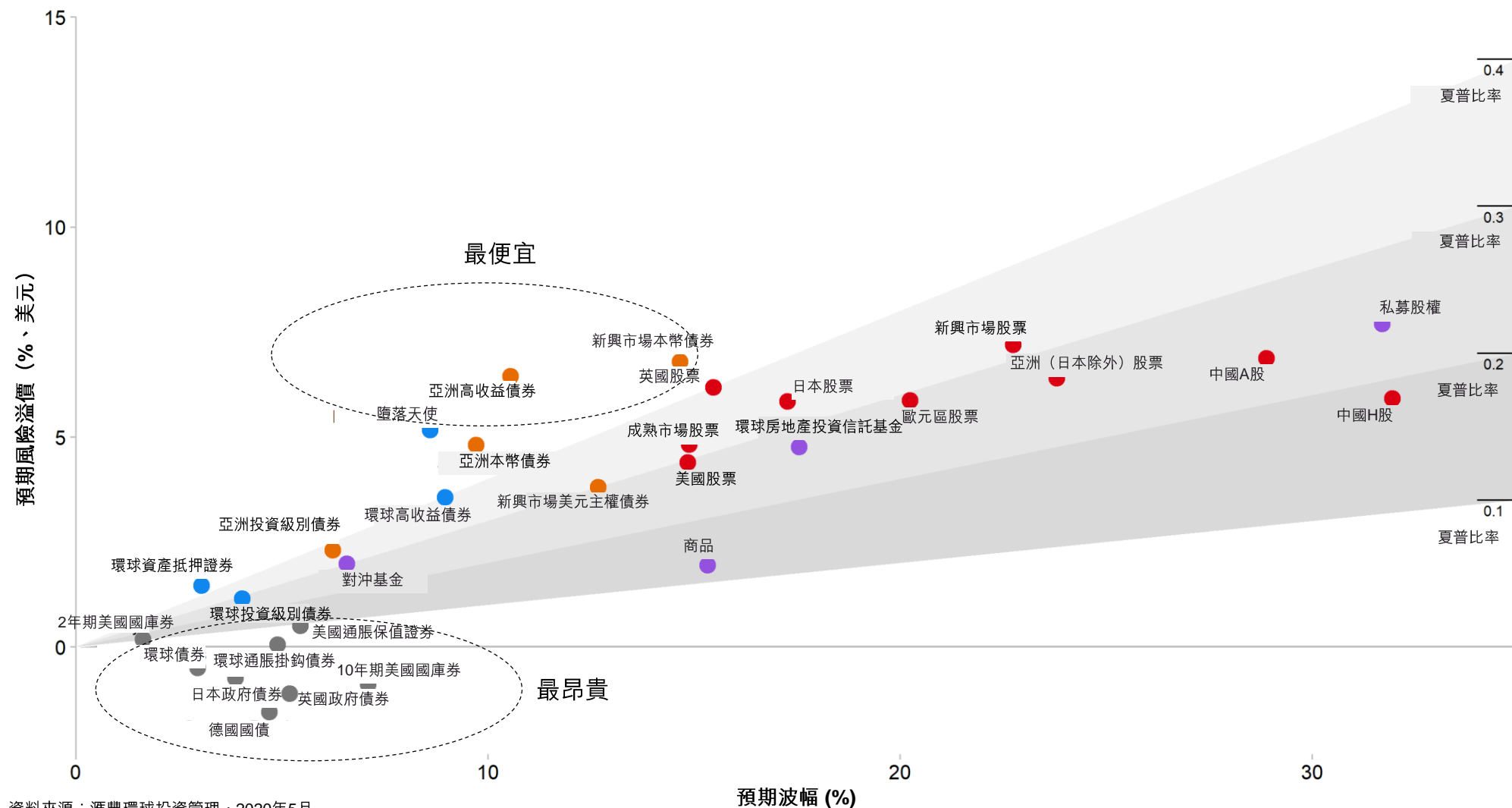
僅作說明用途。表達的任何觀點均為於編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。提供的任何預測、估計或目標僅供參考，並非任何形式的保證。HSBC Global Asset Management (UK) Limited對於未能達致有關預測、估計或目標概不負責。

資料來源：彭博、WIND、CEIC、滙豐環球投資管理，2020年5月

估值

風險資產的估值非常吸引，而成熟市場政府債券似乎較為昂貴

滙豐環球投資管理隱含風險溢價

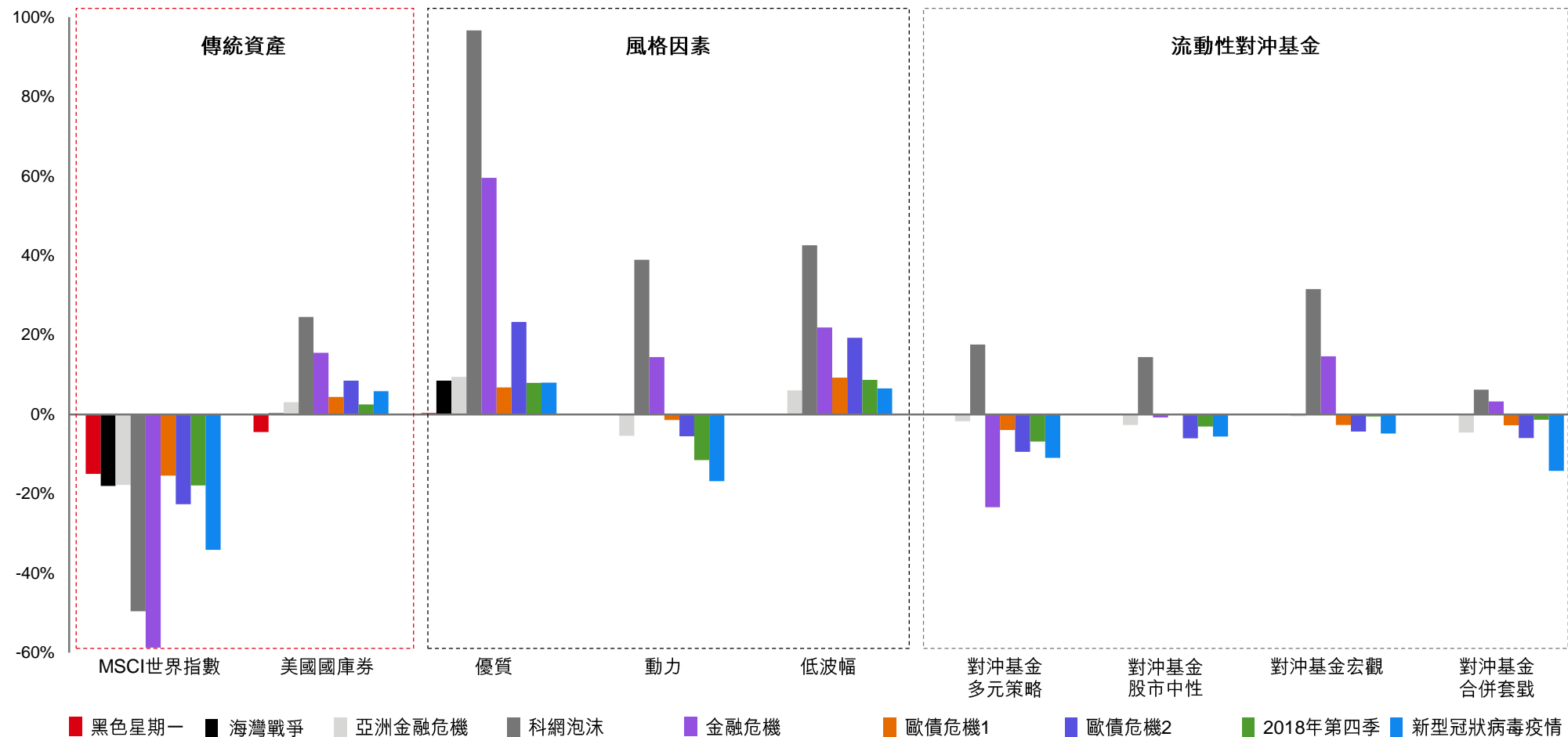


資料來源：滙豐環球投資管理，2020年5月

考慮分散投資組合

決定資產配置時，另類資產可以擔當更重要的角色

流動性另類資產於以往股市大跌期間的表現



優質 = AQR優質 - 垃圾；動力 = 高盛跨資產趨勢；低波幅 = MSCI最低波幅 - MSCI世界指數；對沖基金多元策略 = HFRX環球指數；對沖基金股市中性 = HFRX股市中性指數；對沖基金宏觀 = HFRX宏觀指數；對沖基金合併套戩 = HFRX合併套戩指數

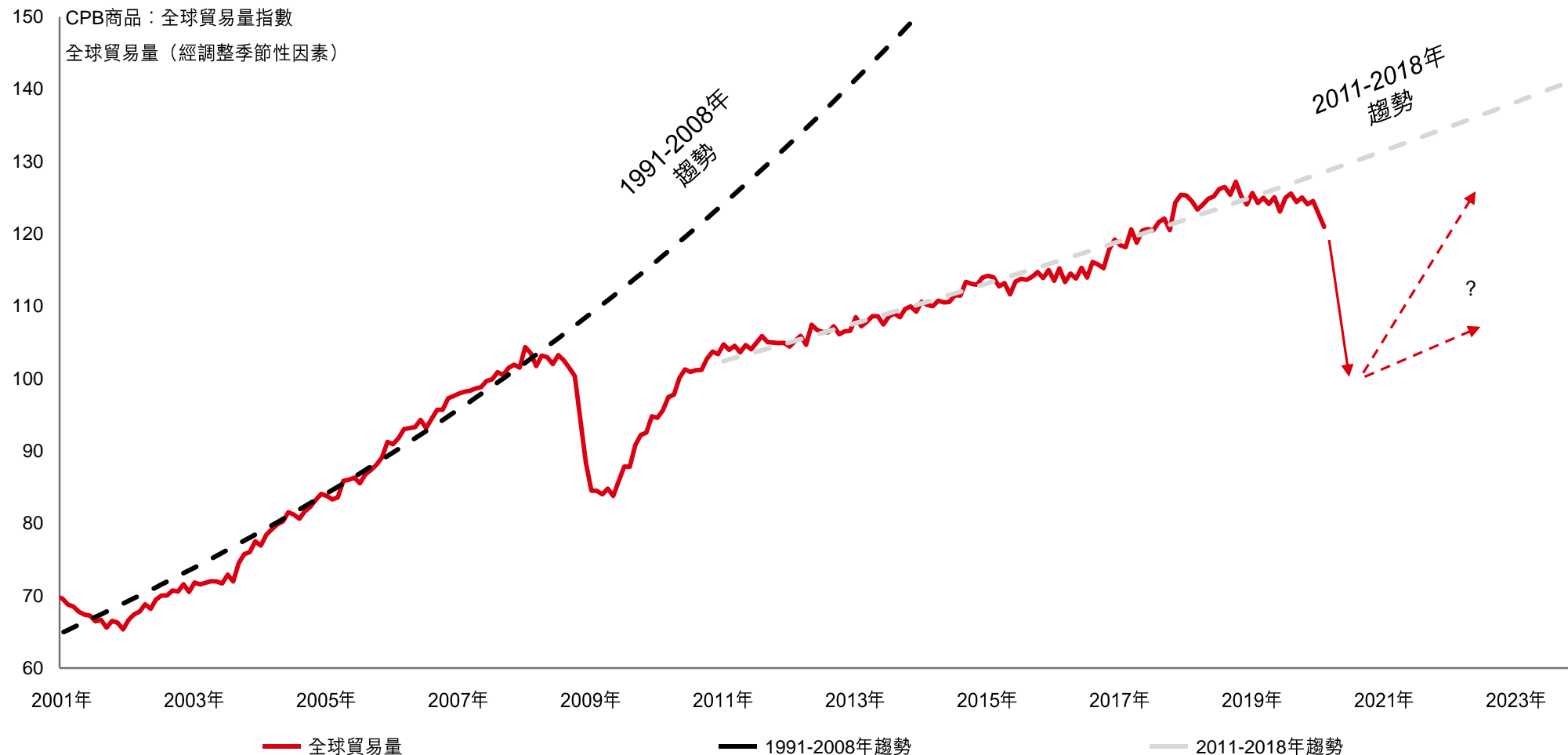
表達的任何觀點均為於編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。提供的任何預測、估計或目標僅供參考，並非任何形式的保證。HSBC Global Asset Management (UK) Limited對於未能達致有關預測、估計或目標概不負責。

資料來源：滙豐環球投資管理、彭博，2020年5月。

超級全球化的倒退

增長面臨風險，但對於能夠適應的企業、國家及地區來說，則蘊藏不少機遇

環球貿易量 - 發展趨勢將會如何？



表達的任何觀點均為於編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。提供的任何預測、估計或目標僅供參考，並非任何形式的保證。HSBC Global Asset Management (UK) Limited對於未能達致有關預測、估計或目標概不負責。

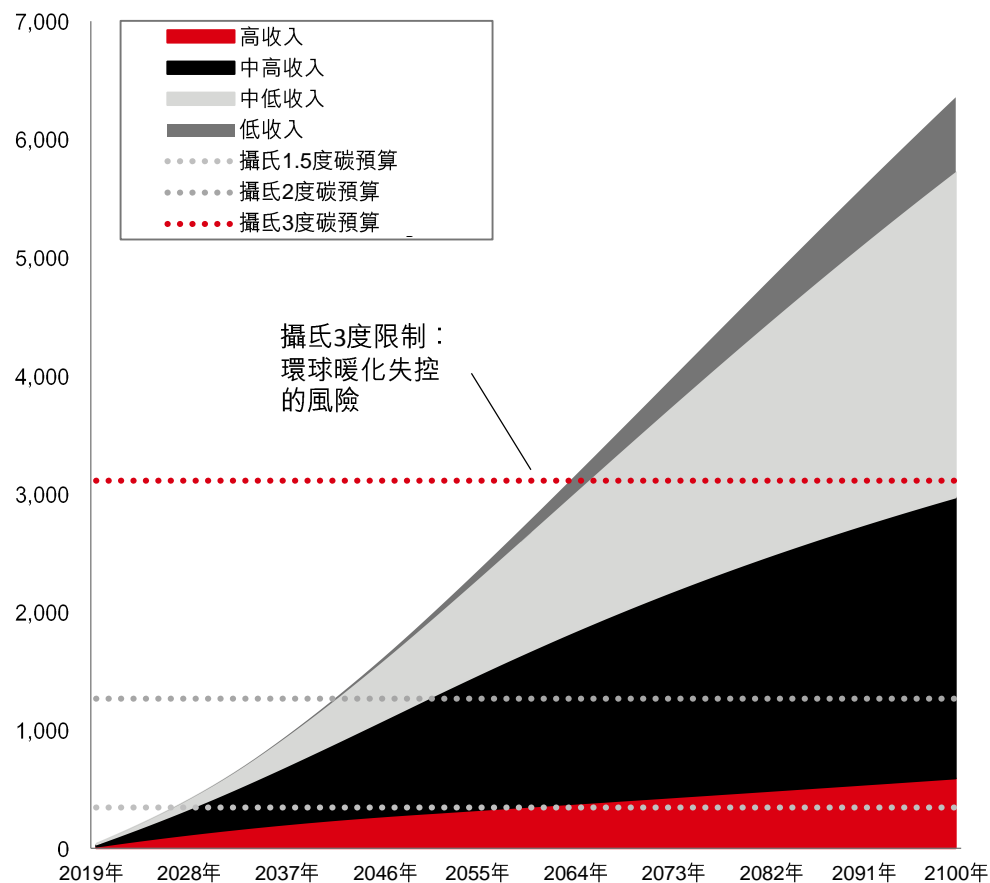
資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，2020年5月

環境及社會議題將成為公共政策的重中之重

可持續性的投資考慮因素變得更加重要

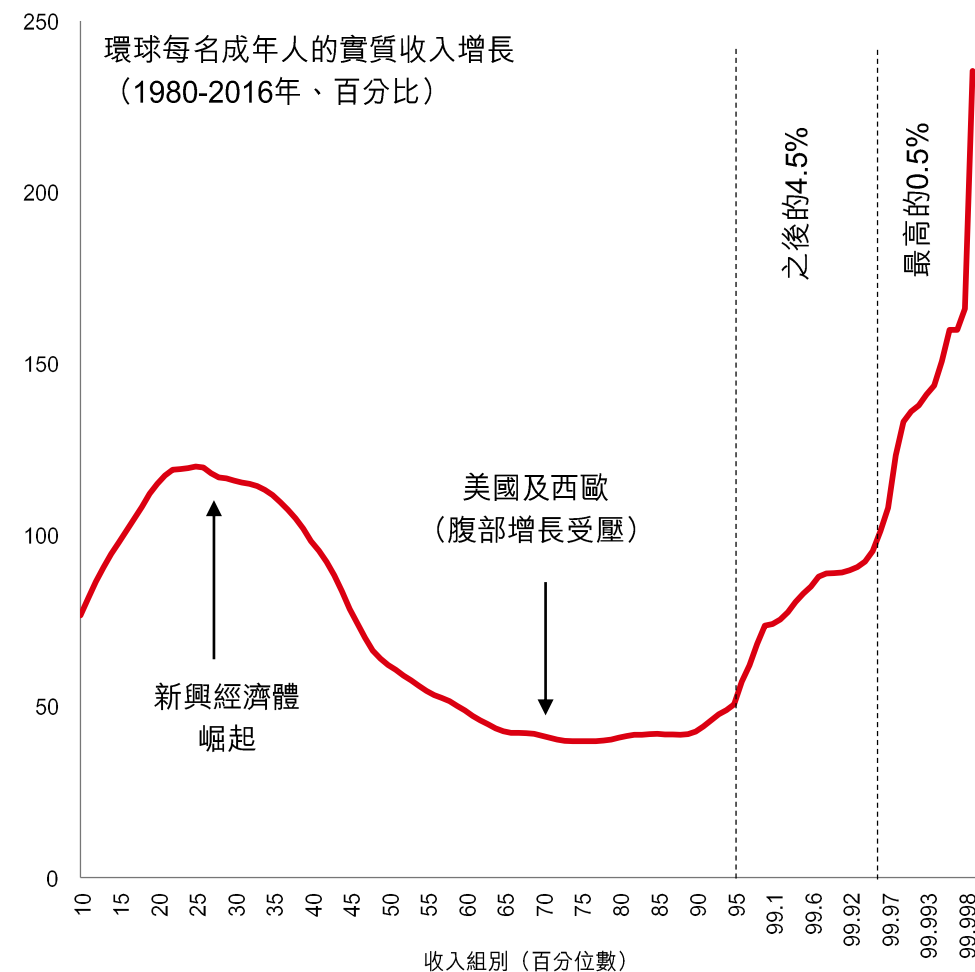
令碳曲線更加平坦!

2019年起二氧化碳累計排放量（十億公噸），假設商業運作如常



資料來源：滙豐環球投資管理、世界銀行、聯合國、政府間氣候變化專門委員會、國際應用系統分析研究所，2020年5月。

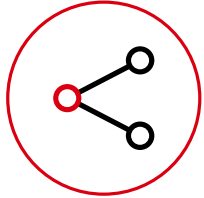
對抗不平等問題（大象曲線）



資料來源：滙豐環球投資管理、2018年《世界不平均報告》，2020年5月。

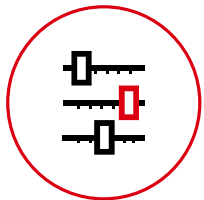
投資主題

核心投資策略主題



多重平衡

- ◆ 經濟非常不明朗，市場有「多重平衡」的情況或可能出現不同的結果
- ◆ 我們的基本情境是經濟會呈「別型（swoosh）復甦」
- ◆ 但風險依然存在，而地區之間將會有差異



投資組合再平衡

- ◆ 在目前的环境下，政府債券的分散風險特質或會被削弱
- ◆ 我們主張利用其他定息資產（例如優質企業債券）及另類資產（例如「優質」股票）



結構性轉移加快

- ◆ 對於多個現存的結構性趨勢，這次危機加快了這些趨勢的發展步伐
- ◆ 投資者不能再忽視全球化與貿易、民粹主義及環境與社會議題方面的轉變

表達的任何觀點均為編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。提供的任何預測、估計或目標僅供參考，並非任何形式的保證。HSBC Global Asset Management (UK) Limited對於未能達致有關預測、估計或目標概不負責。

策略觀點

| 資產類別 | 觀點 | 與去年底 相比的變動 | 評論 | |
|------|-------------|---------------|----|---|
| 宏觀因素 | 風險預算 | ↔ | ▼ | 目前的環境充斥不明朗因素，市場相當波動。不過，大規模的寬鬆政策及新冠肺炎疫情擴散減慢，令極端下行風險有所下降。近期的升市反映風險於短期內更趨平衡。 |
| | 環球增長 | ▲ | - | 經濟急速復甦或會為市場帶來驚喜，但風險依然偏向下行。「剔」型復甦是最可能出現的情境。風險資產的預期回報有所改善，投資者或因承擔市場波動而獲益。 |
| | 利率風險（「存續期」） | ▼ | - | 投資者會因承擔風險（利率突變的風險）而受罰，不過利率預料會維持在極低水平。預期回報欠佳，政策重心轉移至財政支援，或會削弱環球債券的分散風險特質。 |
| | 新興市場 | ↔ | ▼ | 新興市場資產類別的估值吸引，但如今其他資產亦吸引。新興經濟體對抗當前健康及經濟危機的能力有限。亞洲是新興市場中的亮點，中國的經濟增長復甦可以帶來助益。 |
| 債券 | 美國 | ▼ | - | 估值較其他政府債券市場吸引，而且在避險時期的升幅亦有機會較大。利率「永遠低處未算低」的情境局限了下行風險。然而，預期回報非常低。我們偏好存續期較短的國庫券（以五年為限）。 |
| | 歐洲 | ▼ | - | 預期回報欠佳。目前並無清晰理據顯示投資者應持有歐洲政府債券而非其他政府債券。非核心地區債券可以提供不俗的收益，但政府財政疲弱是主要風險。 |
| | 通脹掛鈎債券 | ▲ | - | 預期通脹維持低水平。然而，通脹風險被市場忽略。儘管未來數年通脹將會停滯不前，但通脹掛鈎債券的市場定價似乎提供不俗的入市時機。我們偏好美國通脹掛鈎證券(TIPS)。 |
| | 新興市場本幣債券 | ▲ | - | 預期回報高，但大部分是由於貨幣低廉，而債券孳息率正觸及歷史低位。若投資者資金流動「突然停止」及市場對美元需求殷切，在經濟面對重重挑戰下，或會局限上升潛力。 |
| 信貸 | 環球投資級別 | ▲ | ▲ | 預期經風險調整回報有所改善。企業債券降級及違約加快，但目前的孳息率及近期的政策行動有助降低極端下行風險。 |
| | 環球高收益 | ▲ | ▲ | 儘管違約率勢必上升，但我們認為已於估值中反映（估值有所改善）。成熟市場央行已實施政策支持市場。能源行業的情況會否蔓延至廣泛企業市場，是需要密切注視的風險。 |
| | 亞洲高收益 | ▲ | - | 亞洲高收益債券可以從中國政策支持及增長回升中受惠。現時息差相對吸引。 |
| | 新興市場主流貨幣債券 | ↔ | ▲ | 當前環境對新興市場經濟體及企業普遍相當棘手，當中不少經濟體的財政及貨幣能力有限，而醫療保健系統卻相當薄弱。預期違約將會增加。然而，預期回報有所改善，即已反映這項因素。 |
| 股票 | 美國 | ▲ | - | 美國推出大規模的政策支持，加上有龐大的經濟、醫療及科技資源對抗疫情爆發，可為美國企業提供支持。持有大型科技企業可帶來助益。 |
| | 歐洲 | ↔ | ▼ | 面對環球經濟增長放緩的環境，歐洲市場似乎相對脆弱，政策亦受較多限制。由於政府施加壓力以維持低股息，加上盈利疲弱，投資者能夠取得的回報有限。 |
| | 日本 | ↔ | ▼ | 面對環球經濟增長放緩的環境及政策限制，日本股票亦相對較為脆弱。投資者能否「釋放」吸引的估值存在疑問。 |
| | 亞洲（日本除外） | ▲ | - | 亞洲可以從中國經濟增長最終復甦及進一步政策行動而受惠。估值已見改善。然而，面對環球經濟衰退或中美政治局勢日趨緊張，亞洲亦難獨善其身。 |
| | 新興市場（亞洲除外） | ▼ | ▼ | 估值已改善但幅度不算很大。環球經濟衰退、商品價格下降、投資者外流及醫療保健制度薄弱，令不少新興市場經濟體變得脆弱。審慎挑選是關鍵所在。 |
| 其他 | 美元 | ↔ | - | 美元前景較為中性。一方面，對避險資產的需求下降及其他央行可能下調政策利率，或會拖累表現。另一方面，美元於不明朗因素加劇時有機會上升。 |
| | 商品 | ▼ | ▼ | 全球停擺及需求復甦緩慢，對商品帶來沉重的需求衝擊。估值已改善，但不足以令我們認為估值非常吸引。 |

表達的任何觀點均為於編製當時持有的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。提供的任何預測、估計或目標僅供參考，並非任何形式的保證。
 HSBC Global Asset Management (UK) Limited對於未能達致有關預測、估計或目標概不負責。
 資料來源：滙豐環球投資管理，2020年5月

重要資訊

致客戶的重要資訊：

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任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

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. 01.12.2020.

