

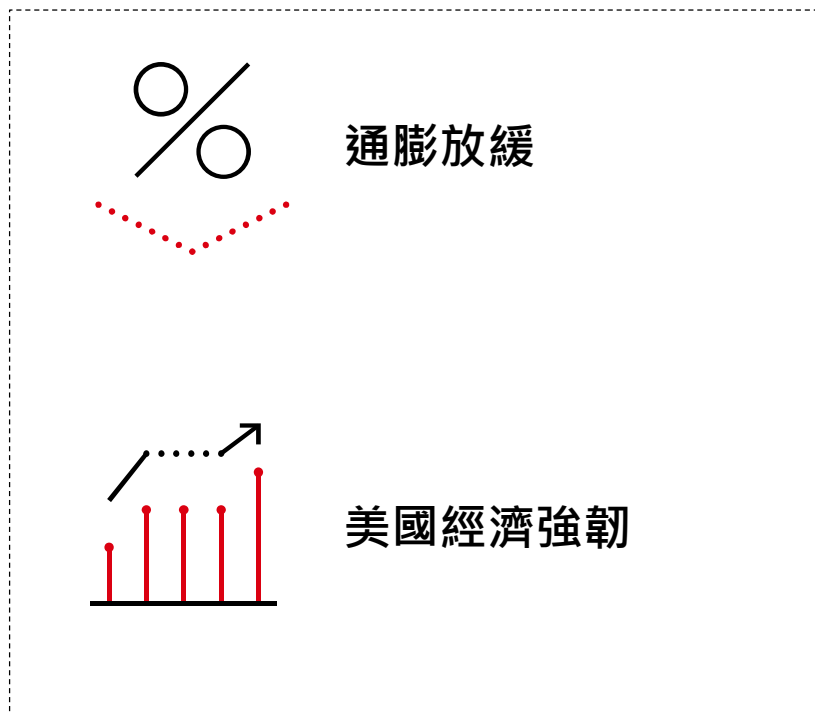
2024年滙豐投資管理投資展望

宏觀經濟展望：利率的問題

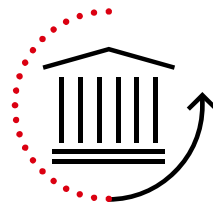


2023年主要市場主題

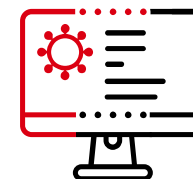
軟著陸



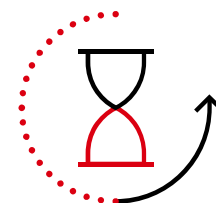
中國宏觀經濟
令人失望



成熟市場
央行轉向

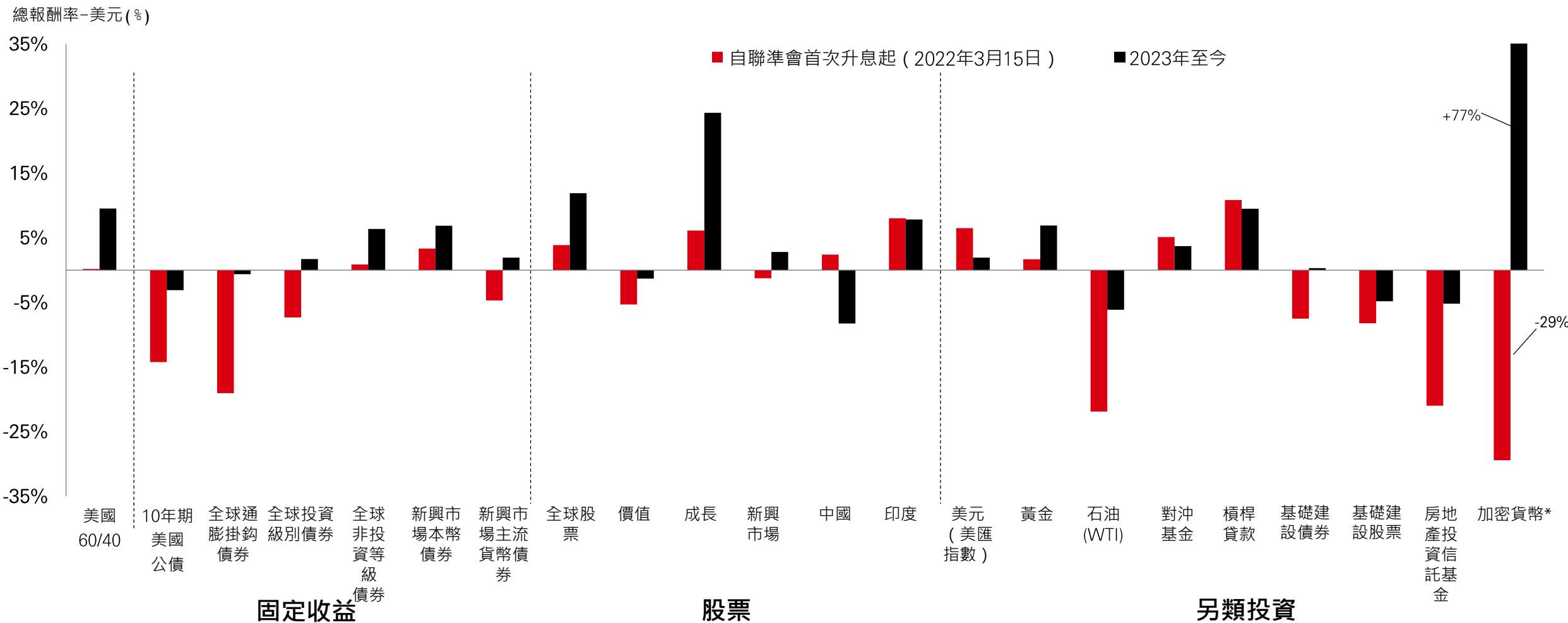


AI熱潮



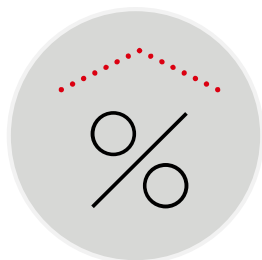
高利率維持較長時間

市場回報在聯準會升息週期中一直反覆不定



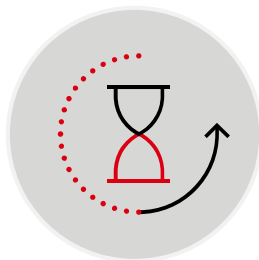
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、彭博，2023年11月。附註：資產類別表現由不同指數代表。美國60/40：彭博EQ:FI 60:40指數、10年期美國公債；ICE美銀美林10年期美國公債指數、全球投資級別：彭博巴克萊全球投資級別總回報指數（非對沖）。全球高收益指數：ICE美銀美林美國非投資等級債券指數、新興市場主流貨幣債券：彭博巴克萊全球綜合公債總回報指數、新興市場本幣債券：摩根大通新興市場債券指數全球總回報本幣。全球股票：MSCI所有國家全球指數淨總回報美元指數。價值：MSCI價值股指數、成長：MSCI成長股指數、全球新興市場股票：MSCI新興市場淨總回報美元指數。中國：MSCI中國指數、印度：MSCI印度指數。另類投資：美元：美匯指數、黃金現貨：美元/盎司、石油：WTI原油、對沖基金：瑞士信貸對沖基金指數、槓桿貸款：摩根大通流動貸款指數、基礎建設債券：iBoxx美元基礎建設總回報指數、基礎建設股票：道瓊斯布魯克菲爾德全球基礎建設總回報指數、REITS房地產：富時EPRA/NAREIT全球指數總回報美元。加密貨幣*：彭博銀河加密貨幣指數。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。



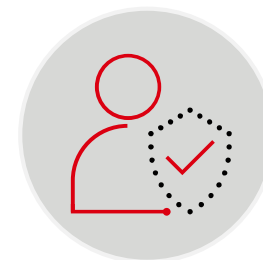
利率的問題

貨幣及信貸狀況大幅收緊。雖然使通膨趨緩，但也破壞經濟的其他環節



迎向新常態

我們正處於貨幣緊縮和財政政策更加積極的新經濟體系。這意味著不同的宏觀環境、通膨維持高檔及利率處於高位



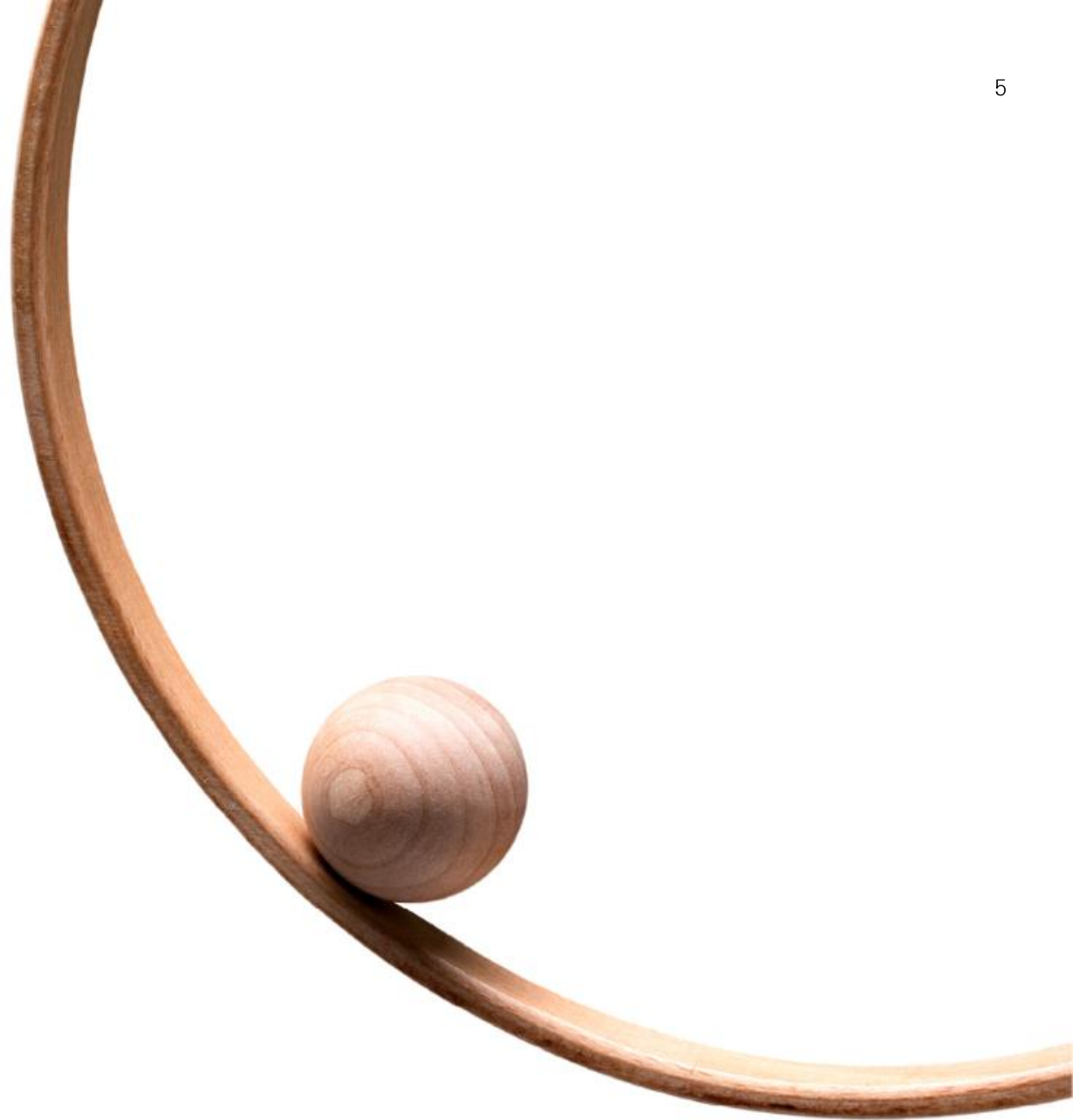
防禦性策略

市場預期軟著陸。然而，隨著週期放緩及通膨回落，「債券回歸」。建議投資組合應採取「防禦性策略」

此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

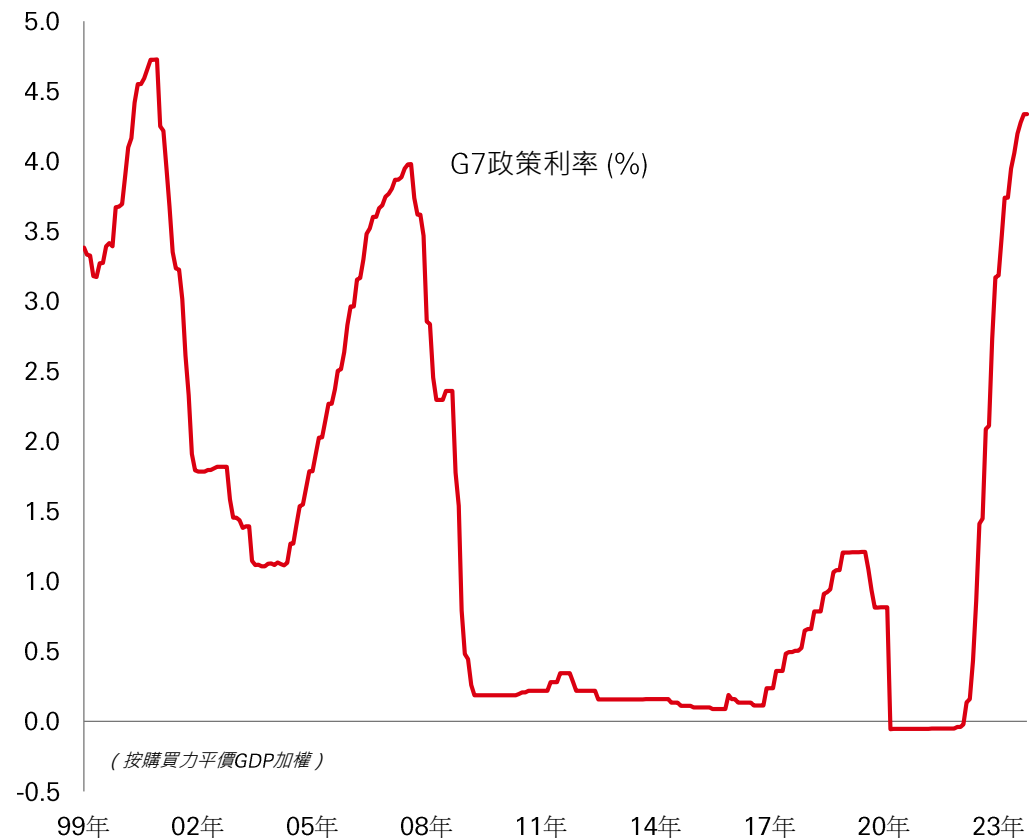
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

利率的問題



全球流動性狀況大幅收緊

全球流動性同步快速收緊



收益率大幅攀升 接近全球金融海嘯前的水平

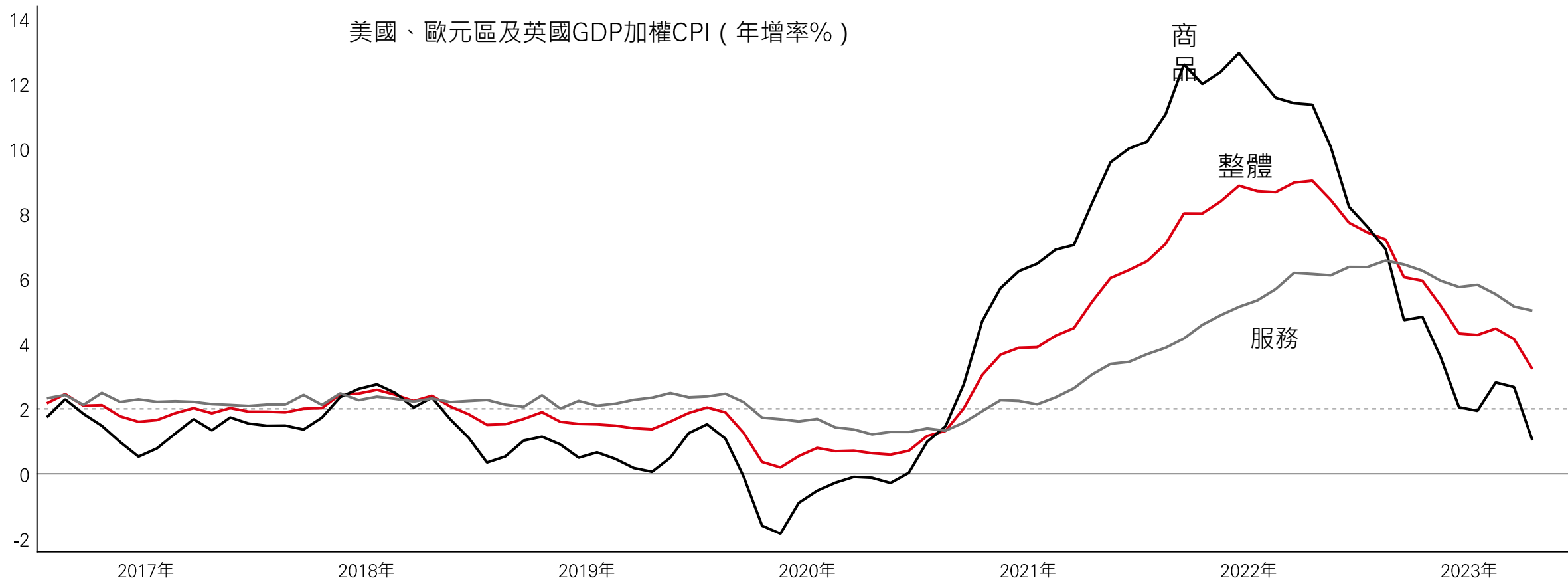


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

目前服務業通膨為主要挑戰

商品及服務通膨放緩，%



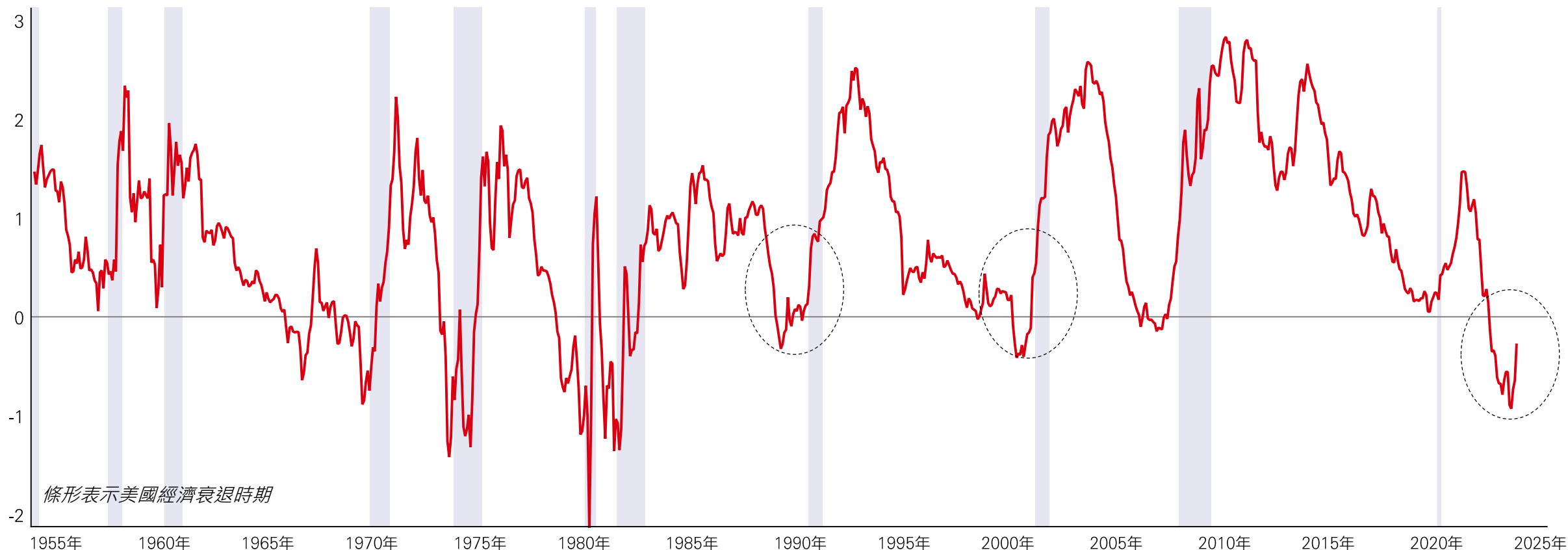
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

收益率曲線倒掛預示著未來經濟困境

出現收益率曲線倒掛，這通常發生於經濟衰退之前

美國2/10年期收益率曲線及經濟衰退，%



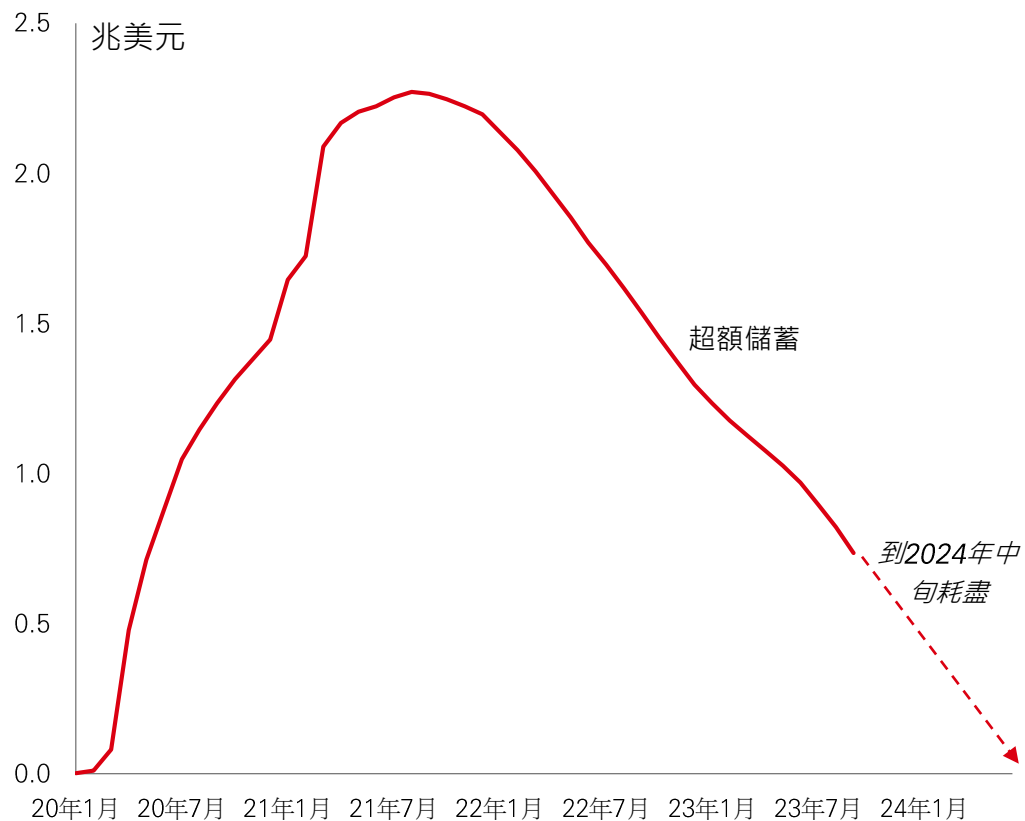
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

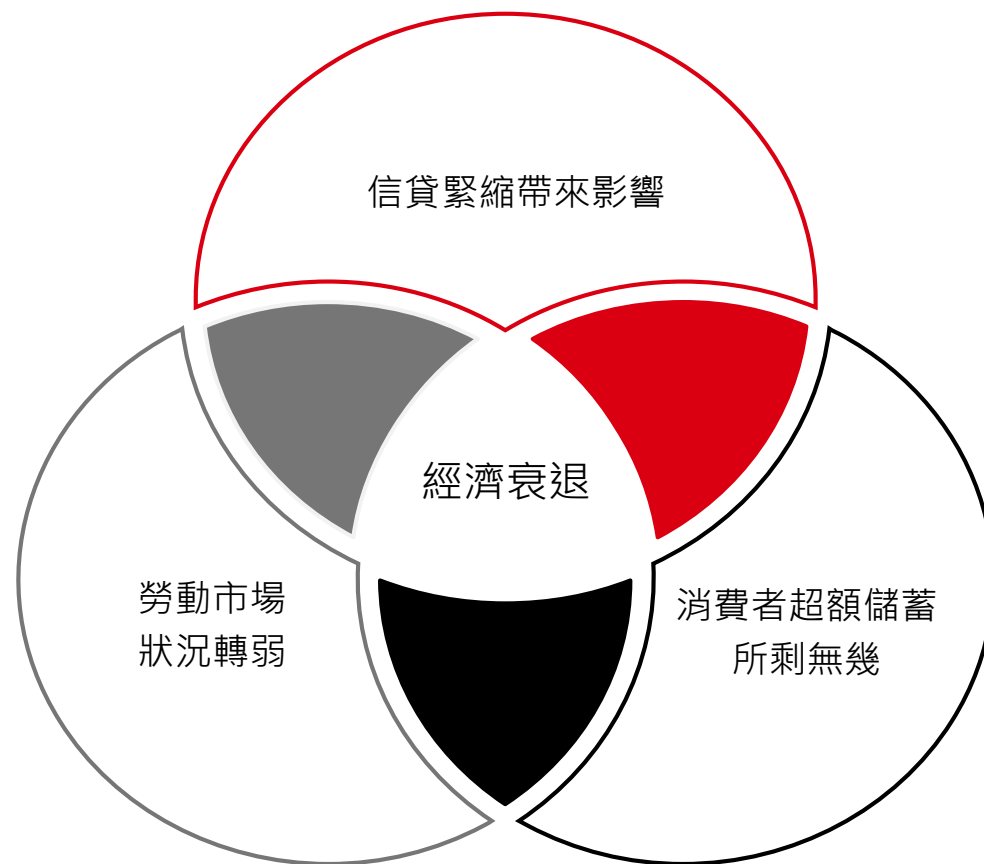
美國經濟至今依然保持韌性

但消費者已耗盡超額儲蓄，預期阻力即將形成

2024年超額儲蓄的支持逐漸減弱



消費者阻力即將形成

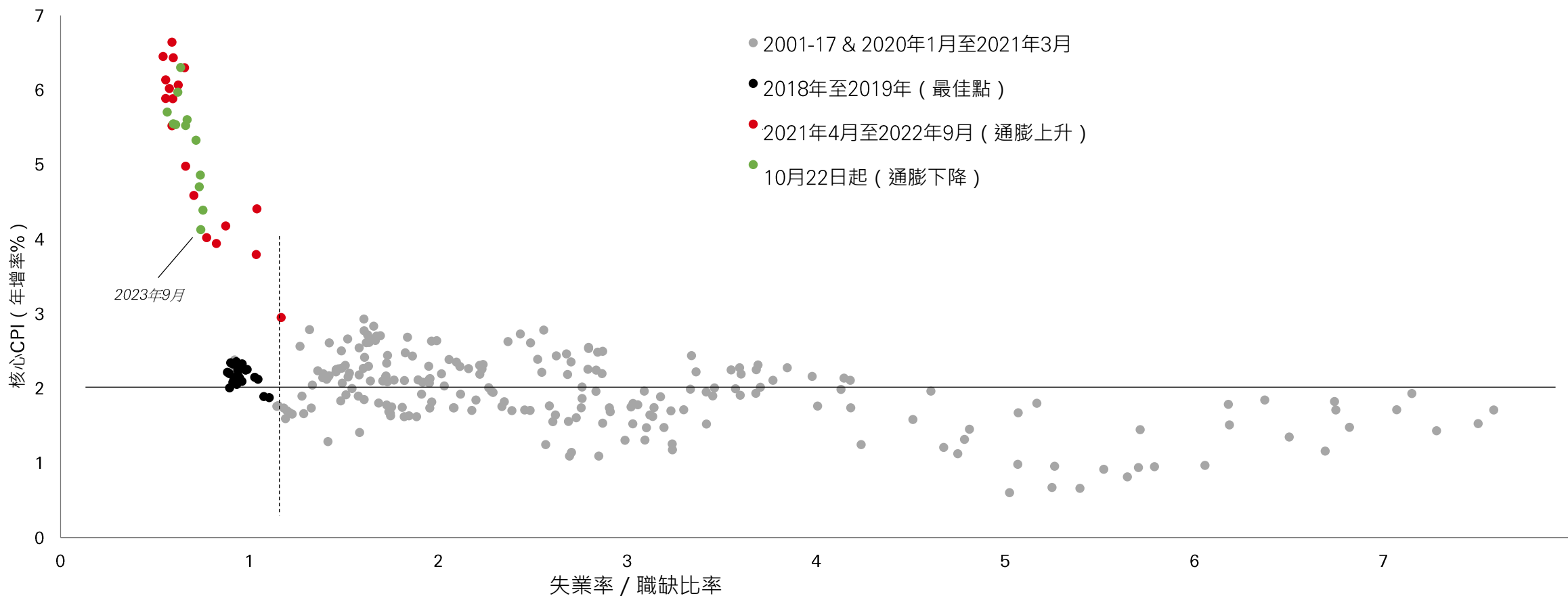


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

通膨進一步放緩、失業率也走升

美國菲利浦曲線 - 通膨對比勞動市場疲弱

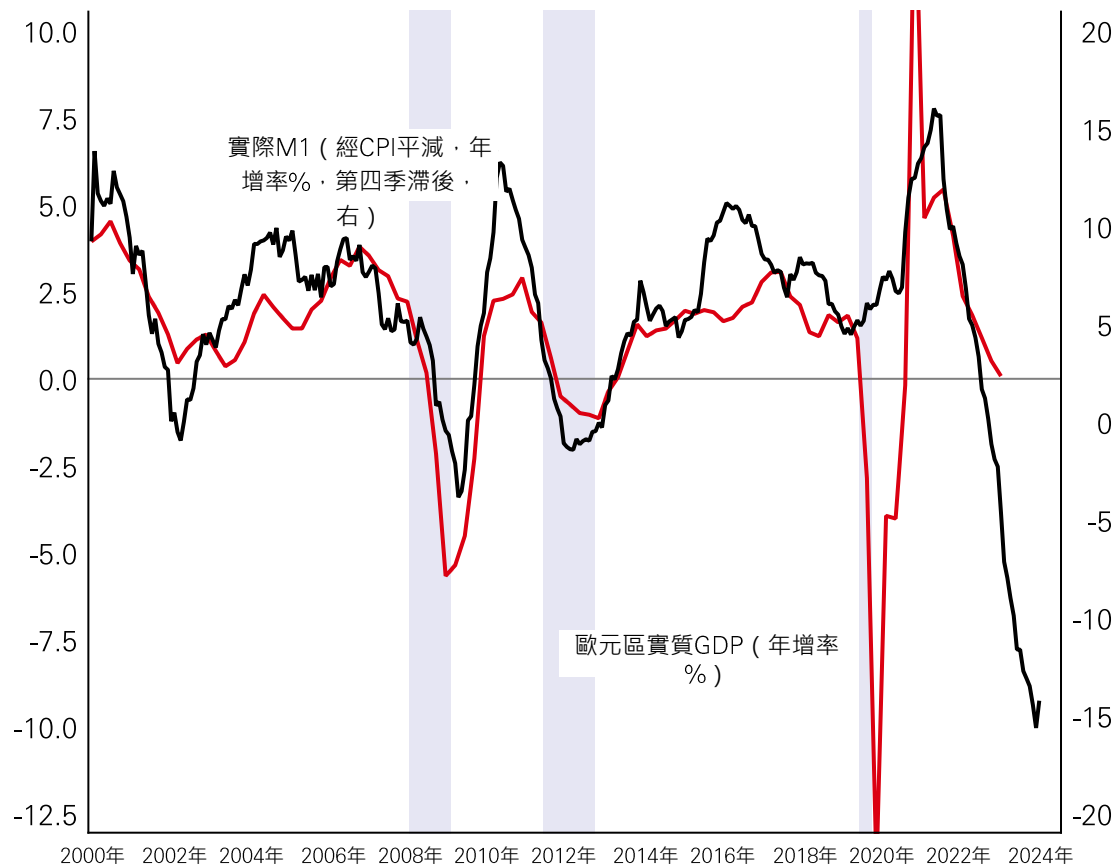


本文件所述的表現數據為往績，往績不能預示未來表現。

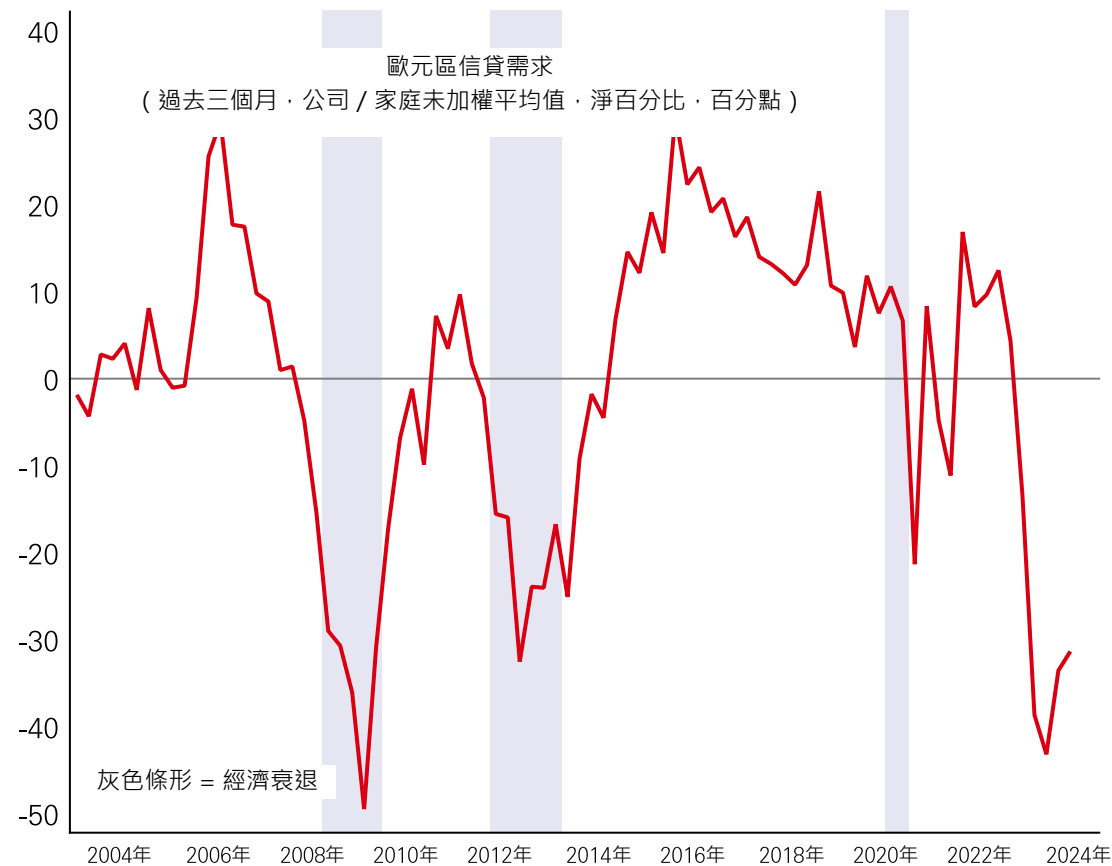
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

歐元區開始感受到貨幣緊縮的壓力

貨幣對歐洲成長相當重要



又一場歐洲信貸緊縮？



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

日本能否擺脫通縮陷阱？

日本通膨上升是否只是反映了全球趨勢？



更強勁的工資成長才能確保2%的中期通膨



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

日本逐步退出殖利率曲線控管政策 (YCC) 及負利率政策(NIRP)

日本央行退出收益率曲線控制(YCC)及負利率政策(NIRP)



擴大殖利率曲線控管 (YCC) 政策上限 (2022年12月、2023年6月)

削弱殖利率曲線控管 (YCC) 政策、取消收益率目標 (2023年10月)

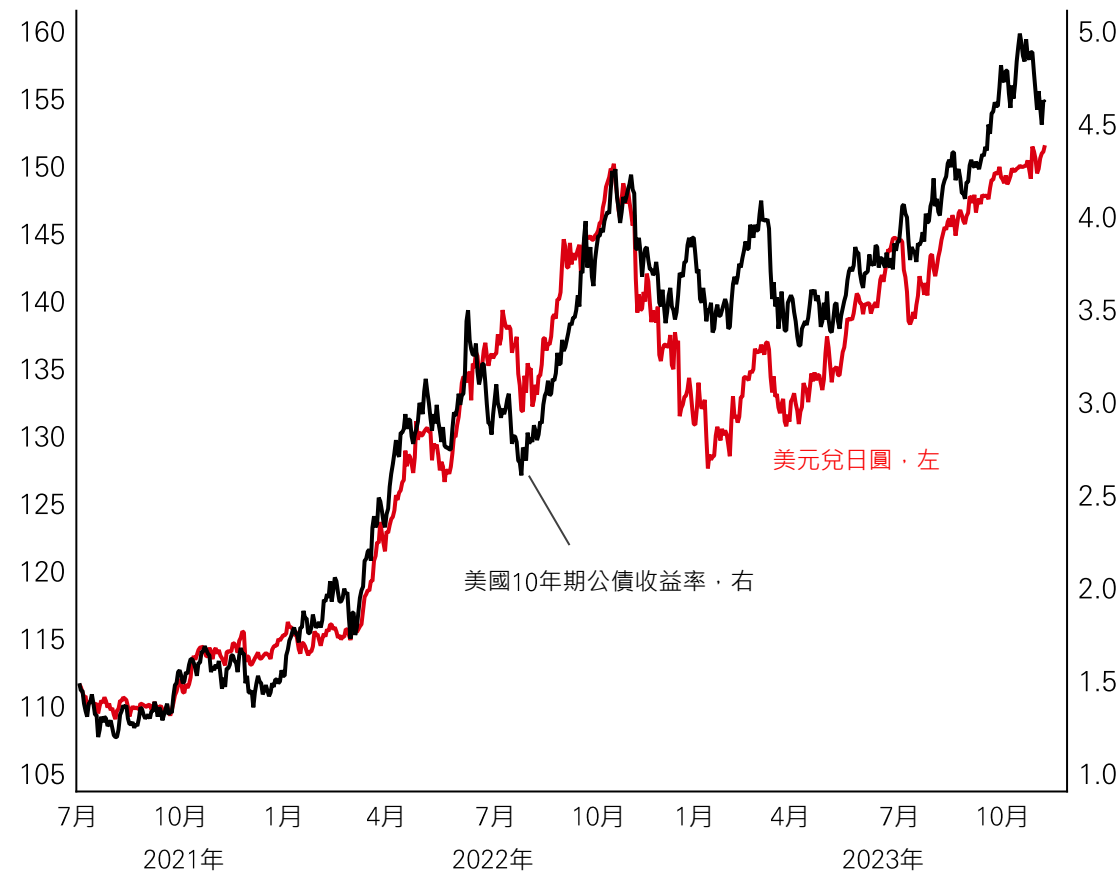
逐步退出殖利率曲線控管 (YCC) 政策 (2024年第一季)

撤銷負利率政策 (NIRP) (視乎工資數據)

2023年

2024年情景

貨幣政策分化導致日圓大幅貶值



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

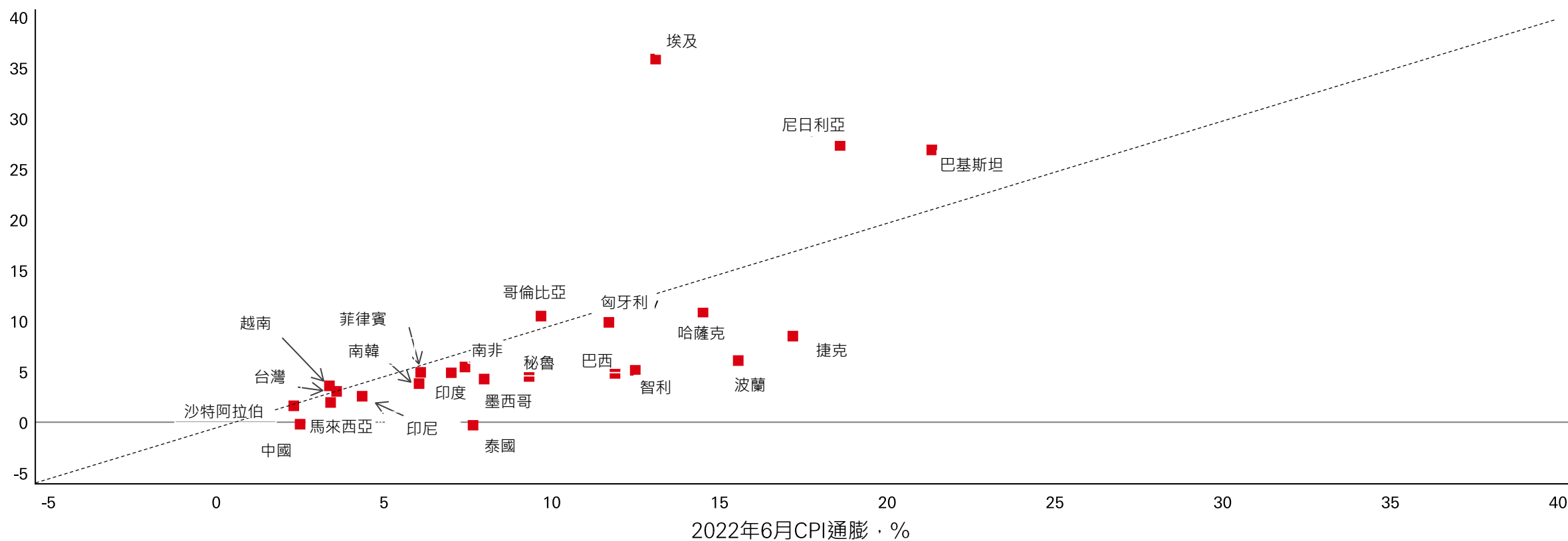
資料來源：滙豐投資管理，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

新興市場通膨正朝著正確的方向發展

新興市場迎來重大轉變，大多數國家的通膨將在2024年接近目標

新興市場國家通膨

目前CPI通膨，%

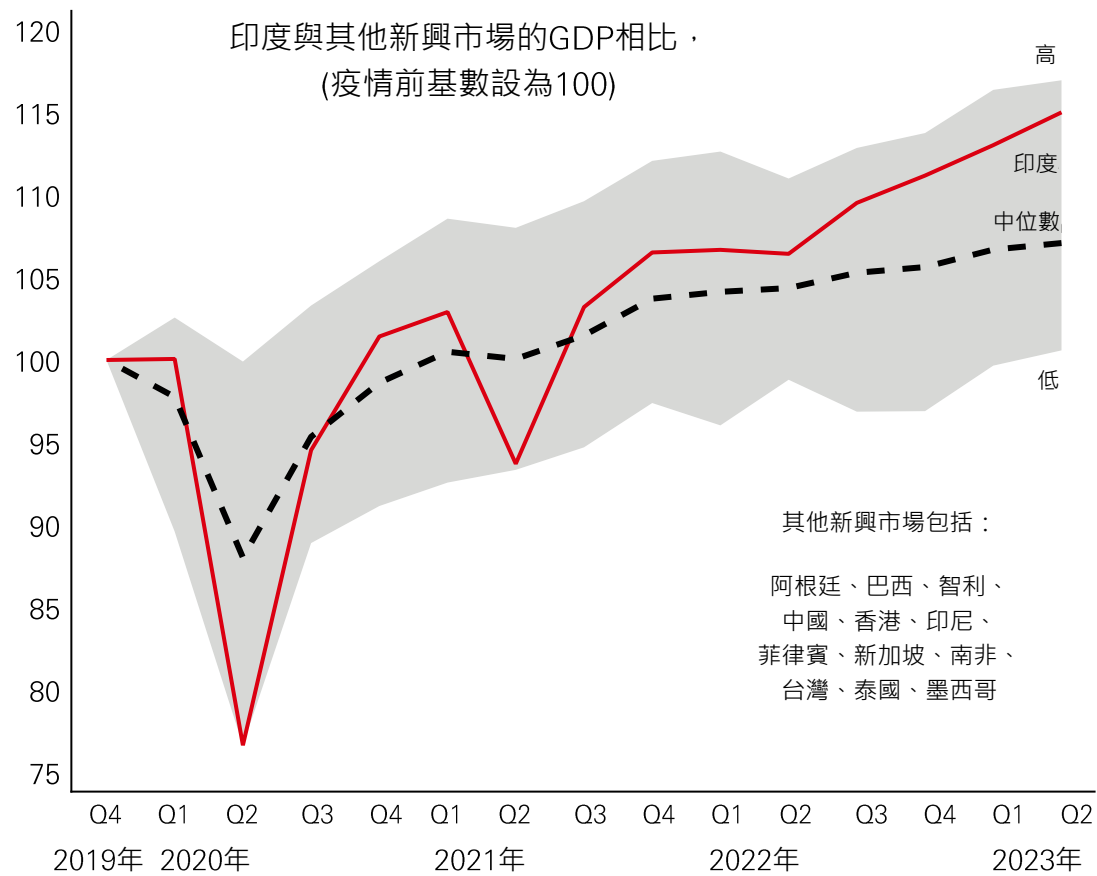


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

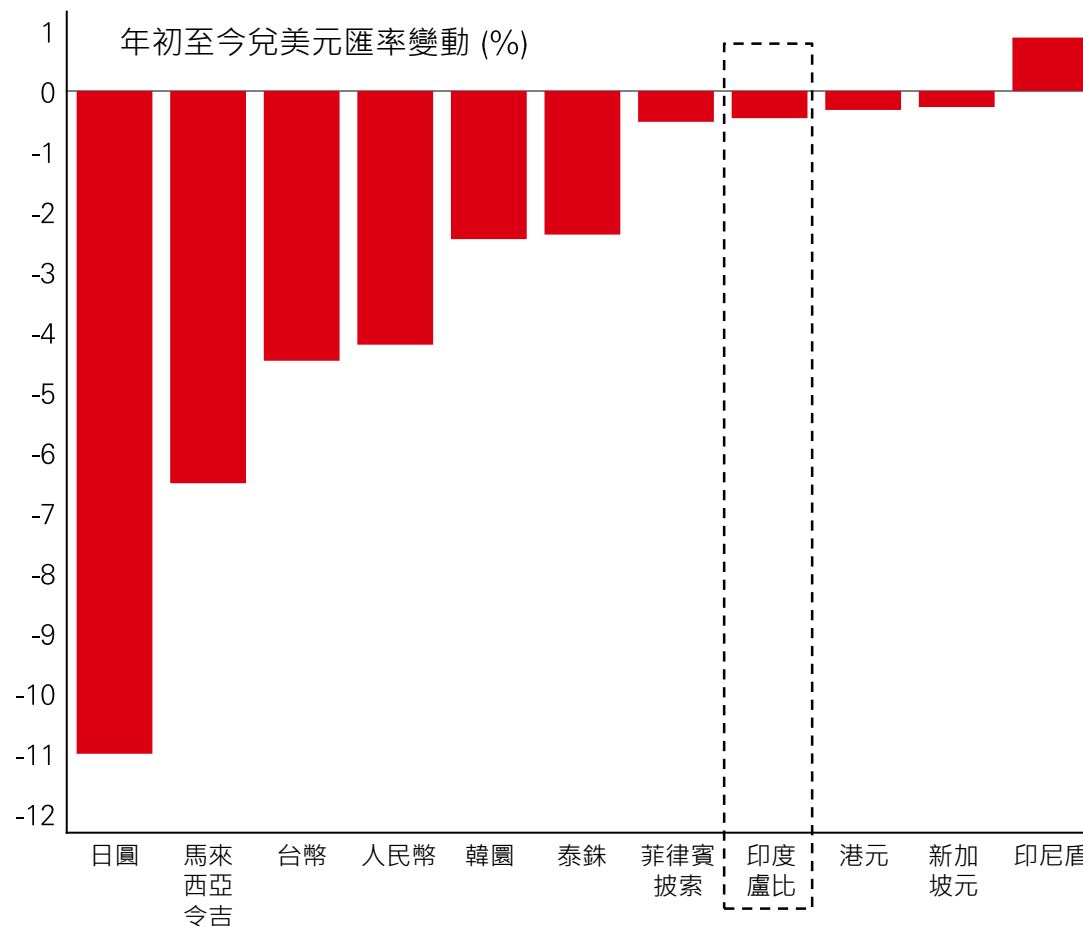
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

經濟趨勢處於「金髮女孩」格局

印度已從疫情中恢復良好



盧比今年抵受得住美元強勢



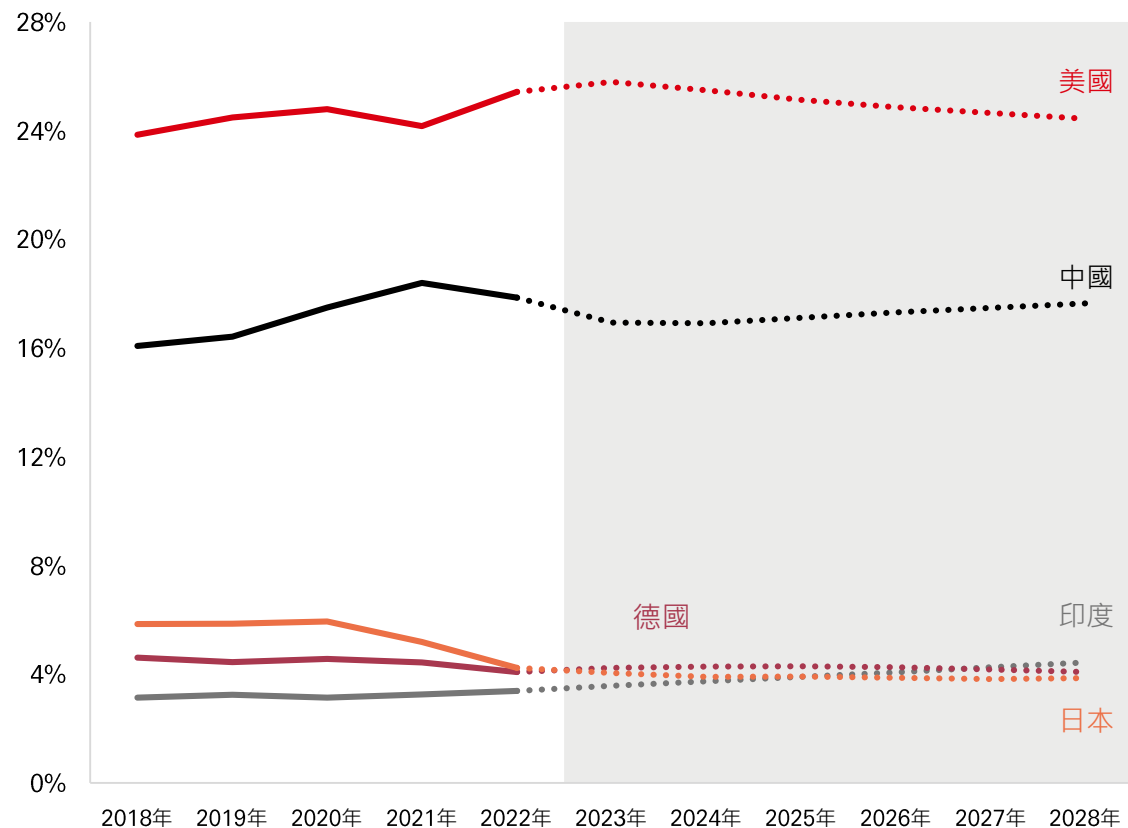
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

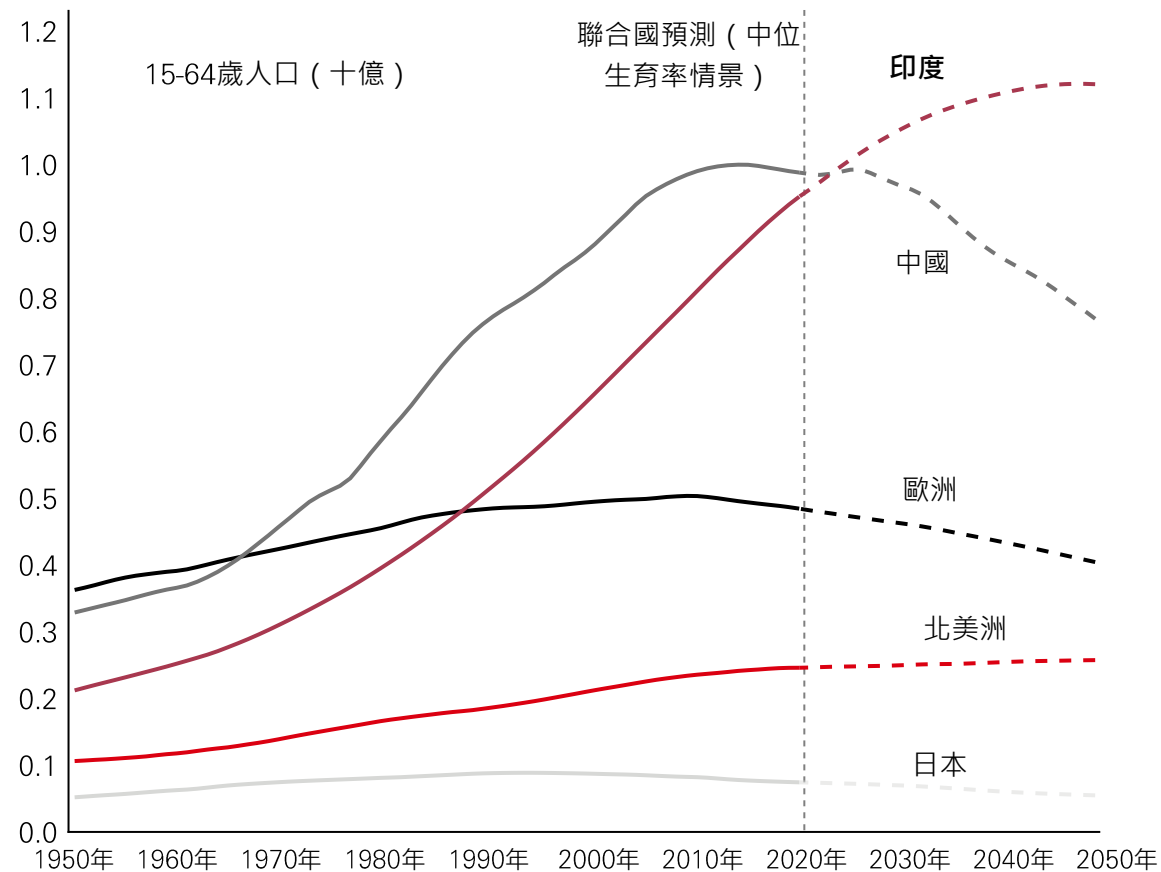
人口紅利、經濟成長前景非常強勁

印度預期2027年成為全球第三大經濟體

名義GDP，佔全球比重（%）



人口紅利有利經濟成長



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

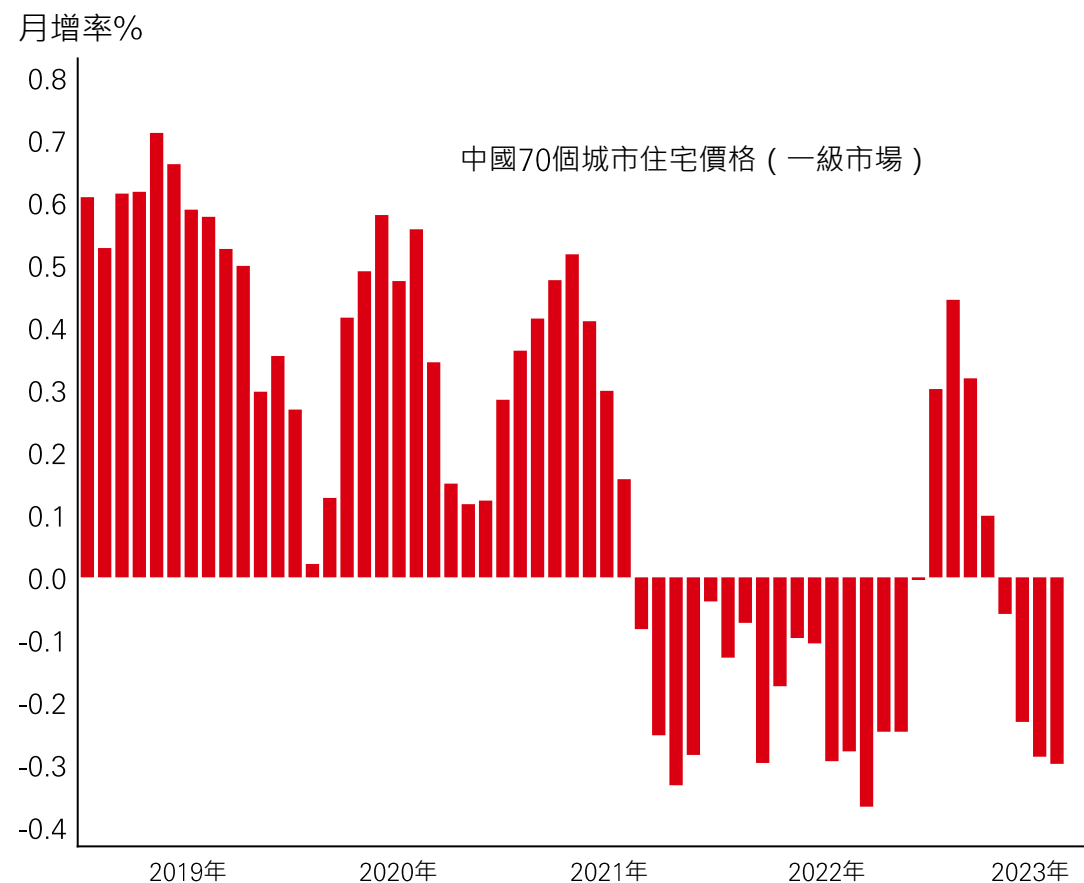
資料來源：滙豐投資管理、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

信心疲弱及房地產市場多年拖累

中國消費者信心跌至歷史低位



房地產市場低迷

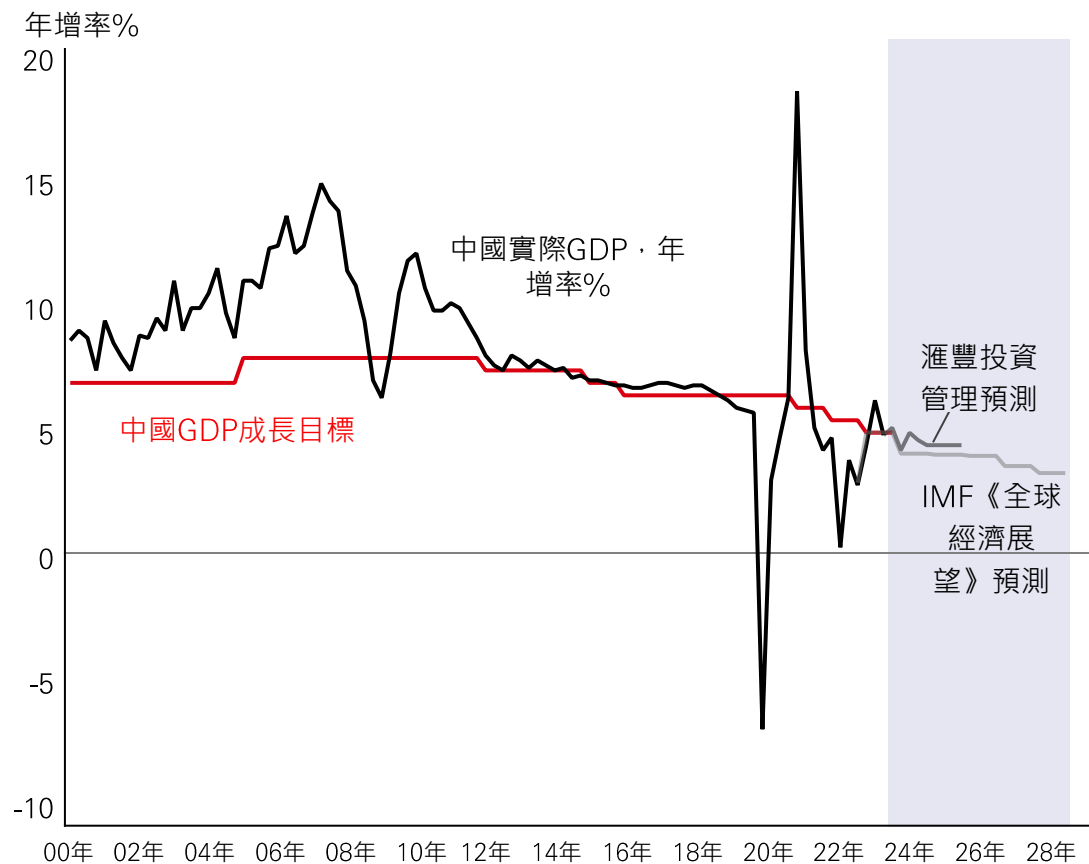


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

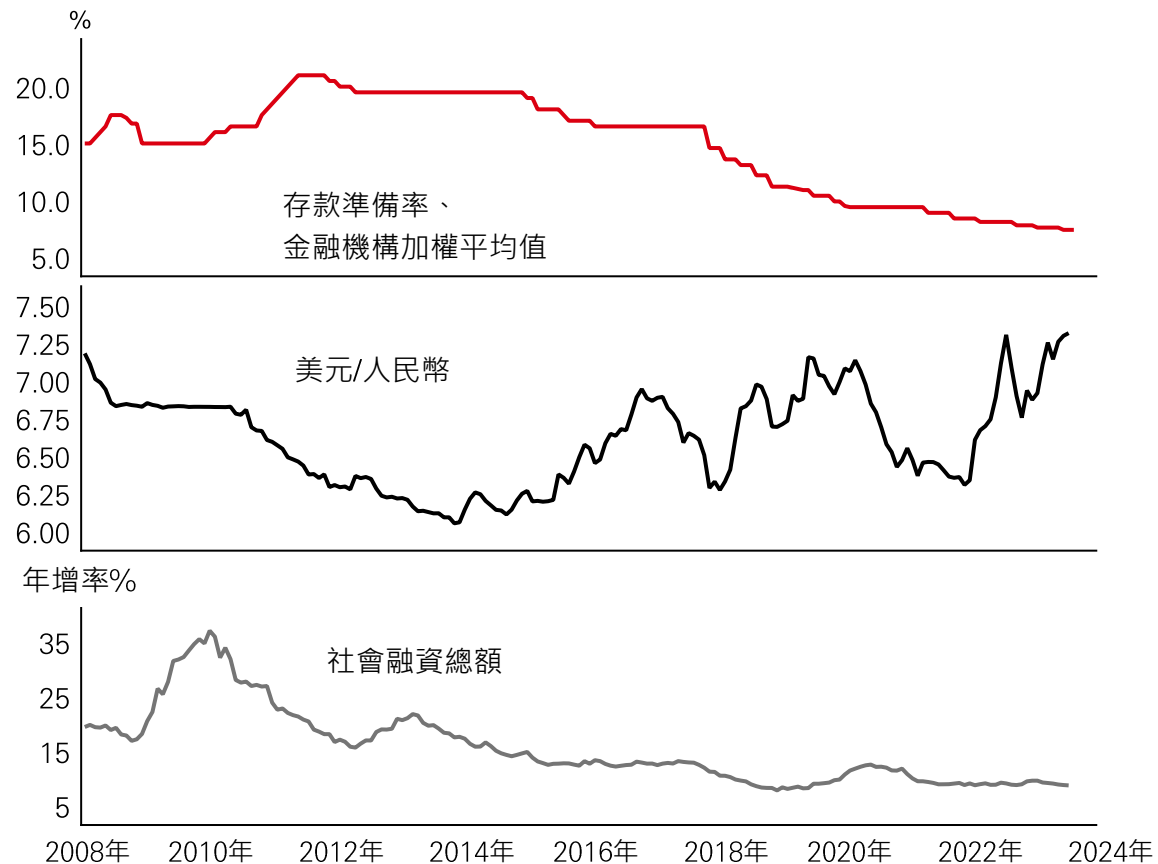
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

政策反應有限下，GDP成長承壓

中國GDP — 可望實現2023年目標



政策反應冷淡

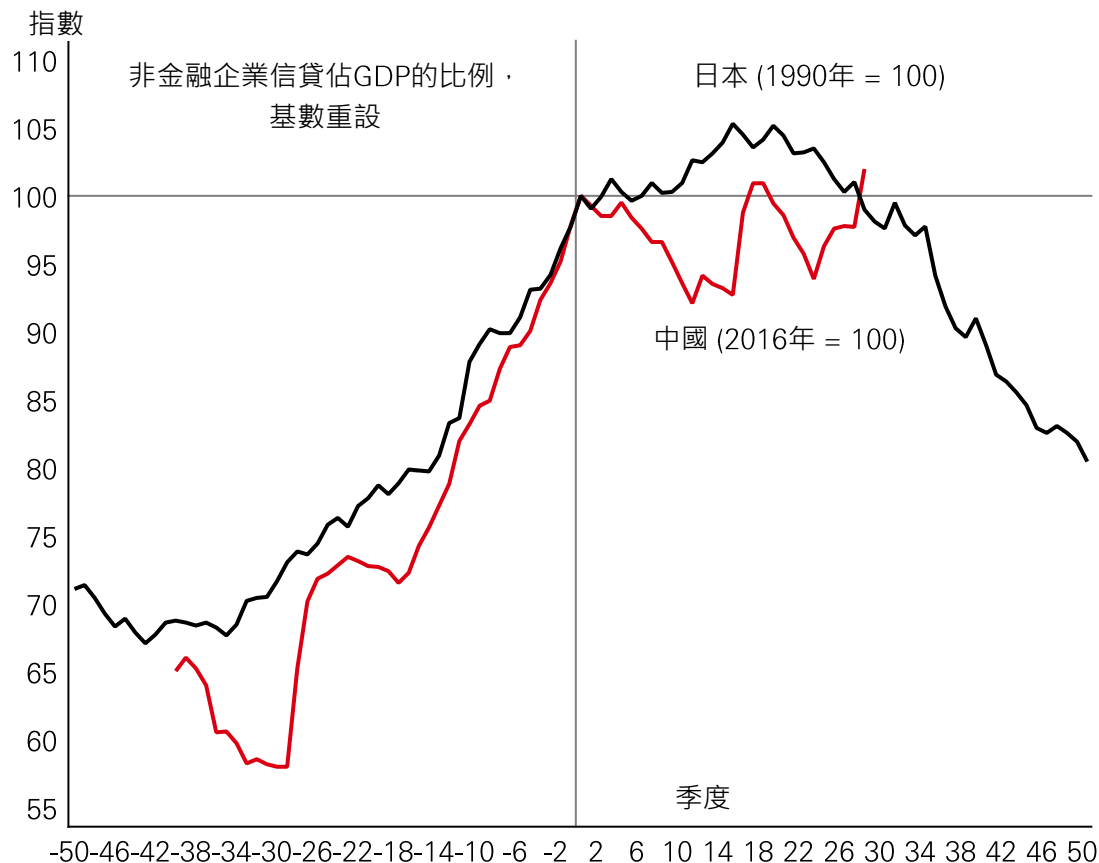


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

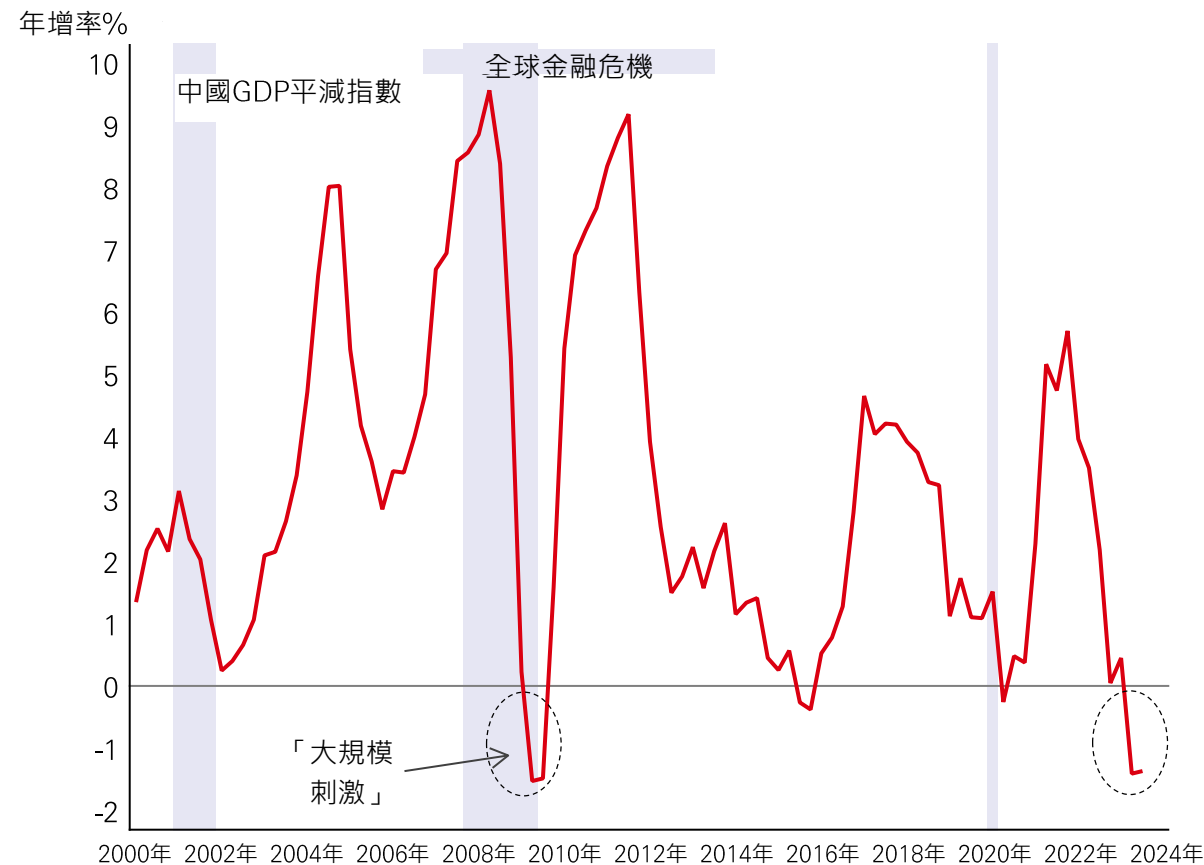
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

陷入通縮，市場擔心「日本化」的危機

中國2023年GDP可望實現目標



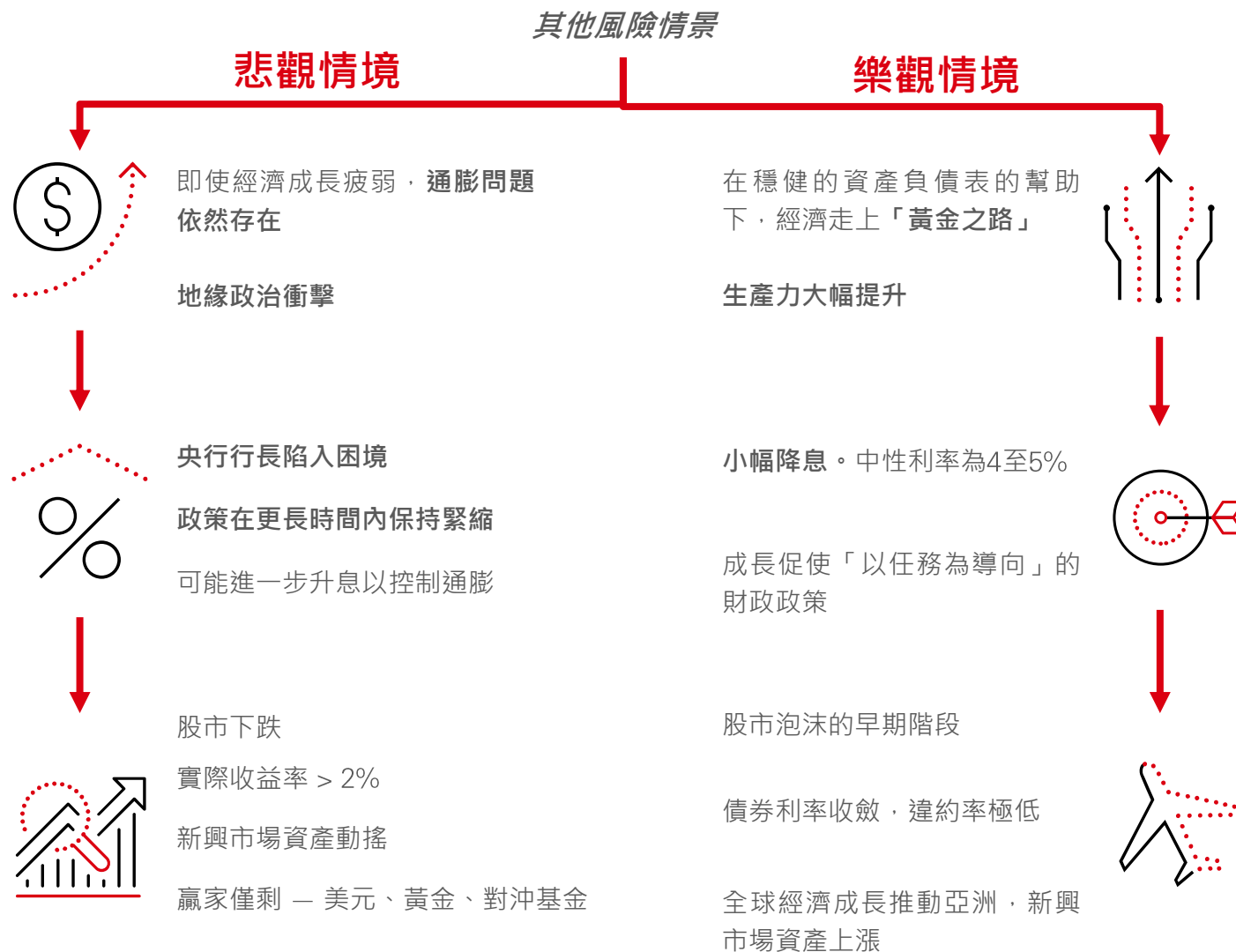
中國經濟落入通縮



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

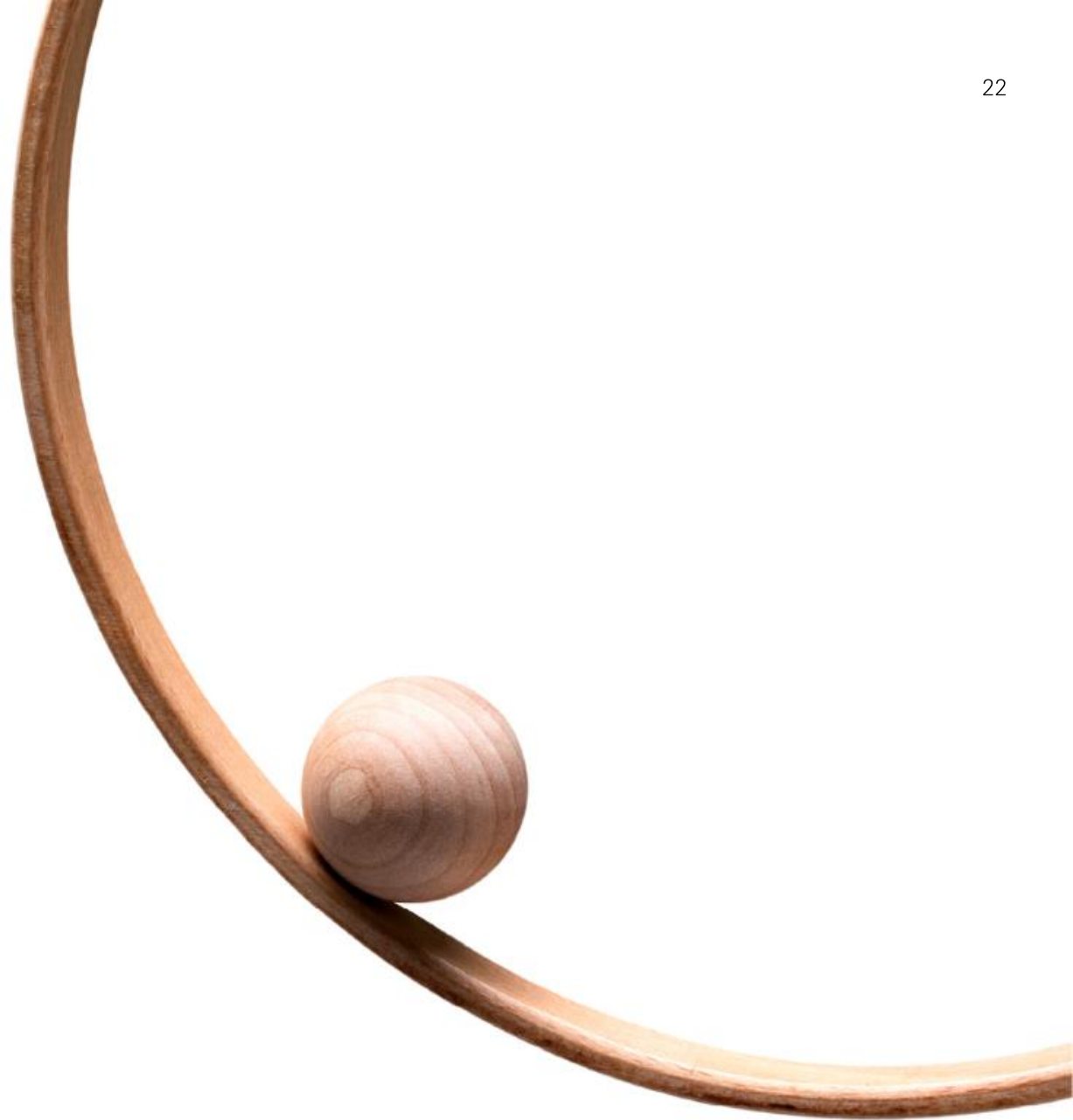
<p>宏觀</p> 	<p>核心情境： 利率的問題</p> <p>西方：金融狀況緊張導致GDP及利潤放緩</p> <p>東方：中國經濟成長乏力。日本及印度表現出色</p>
<p>政策</p> 	<p>西方：2024年中旬聯準會 / 歐洲央行降息。暫停緊縮？</p> <p>東方：中國政策放寬不足，日本央行廢除殖利率曲線控管 (YCC) 政策，2024年下半年亞洲央行將放寬政策</p>
<p>市場</p> 	<p>債券回歸，但其他流動性/另類投資工具將在 2024 年失去光芒</p> <p>防禦性成長，股票、債券、成熟市場及新興市場皆須採取選擇性方針</p>



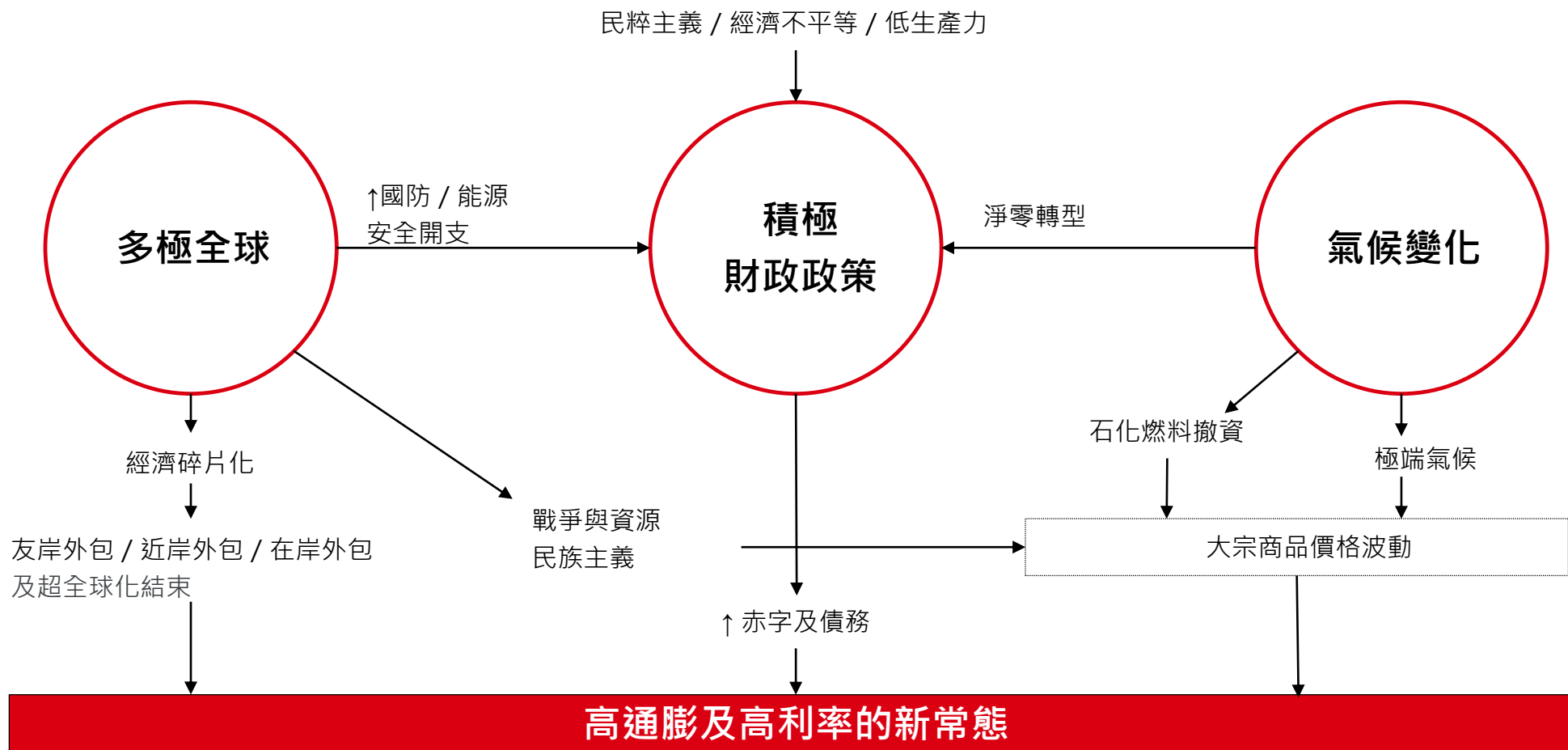
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

新常態



截然不同的經濟環境



註：友岸外包：美國實施的一項外交及貿易政策，旨在要求企業撤離跟美國有地緣政治衝突的國家，轉而優先與盟國或價值觀相近的國家；近岸外包是指轉移方和服務方承接方分別隸屬於鄰近國家的服務外包；離岸外包指外包商與其供應商來自不同國家，外包工作跨國完成。由於勞動力成本的差異，外包商通常來自勞動力成本較高的國家

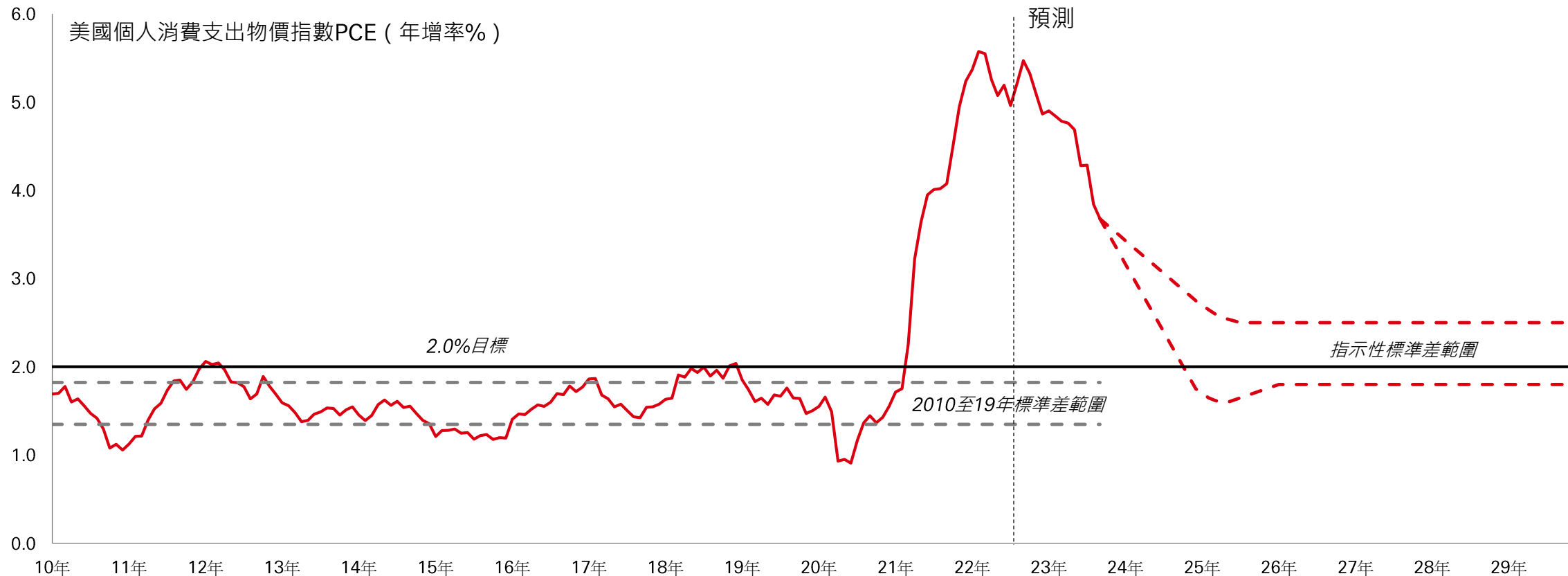
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

平均通膨高將成新常態

2%可能成為通膨下限，而非上限

平均通膨更高

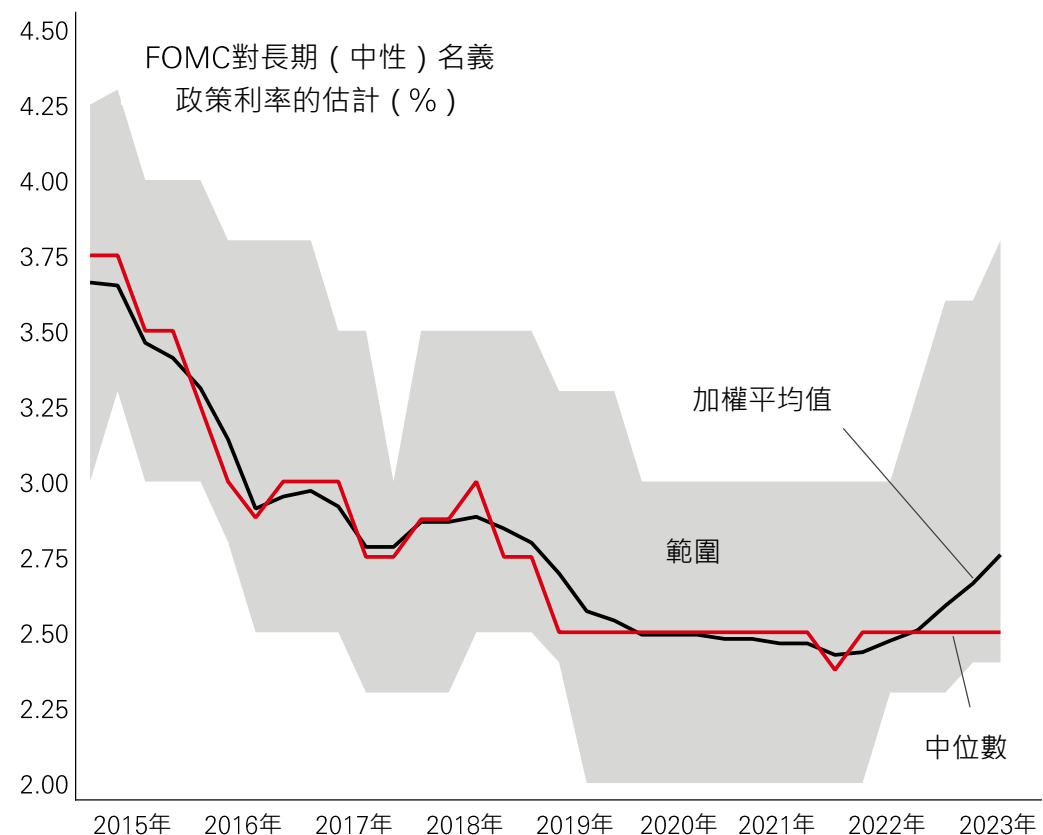


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

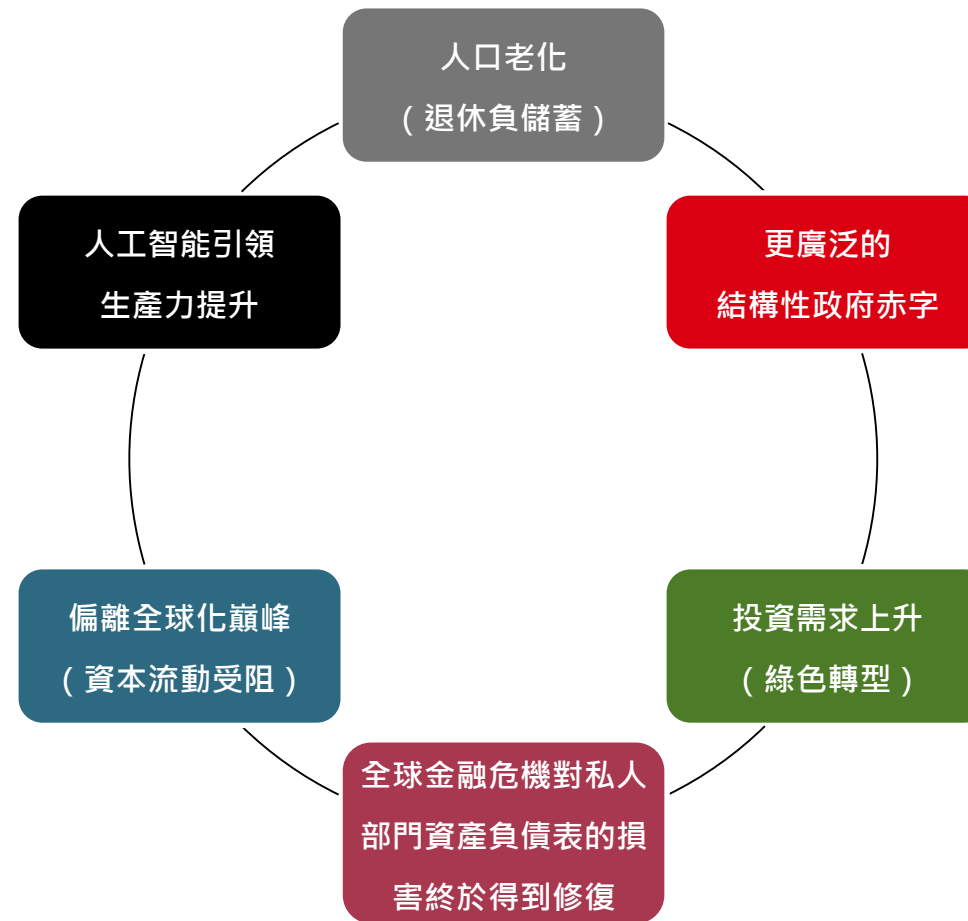
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

利率會到多高？...而又會持續多久？

聯準會對中性利率的估計在升高



利率持續上調的原因



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

全球無風險利率高於2010年代

全球無風險利率在升高



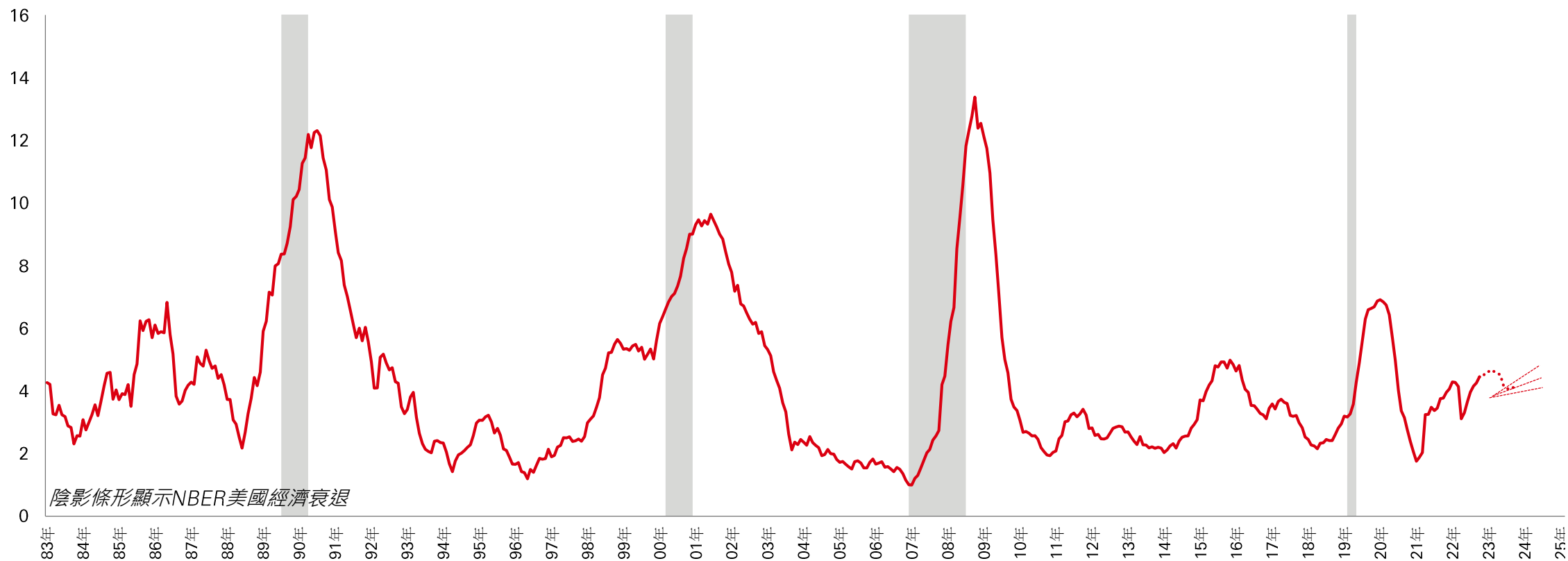
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

歷史反映，新常態也許令違約率大幅提高

全球違約率緩步走升

%

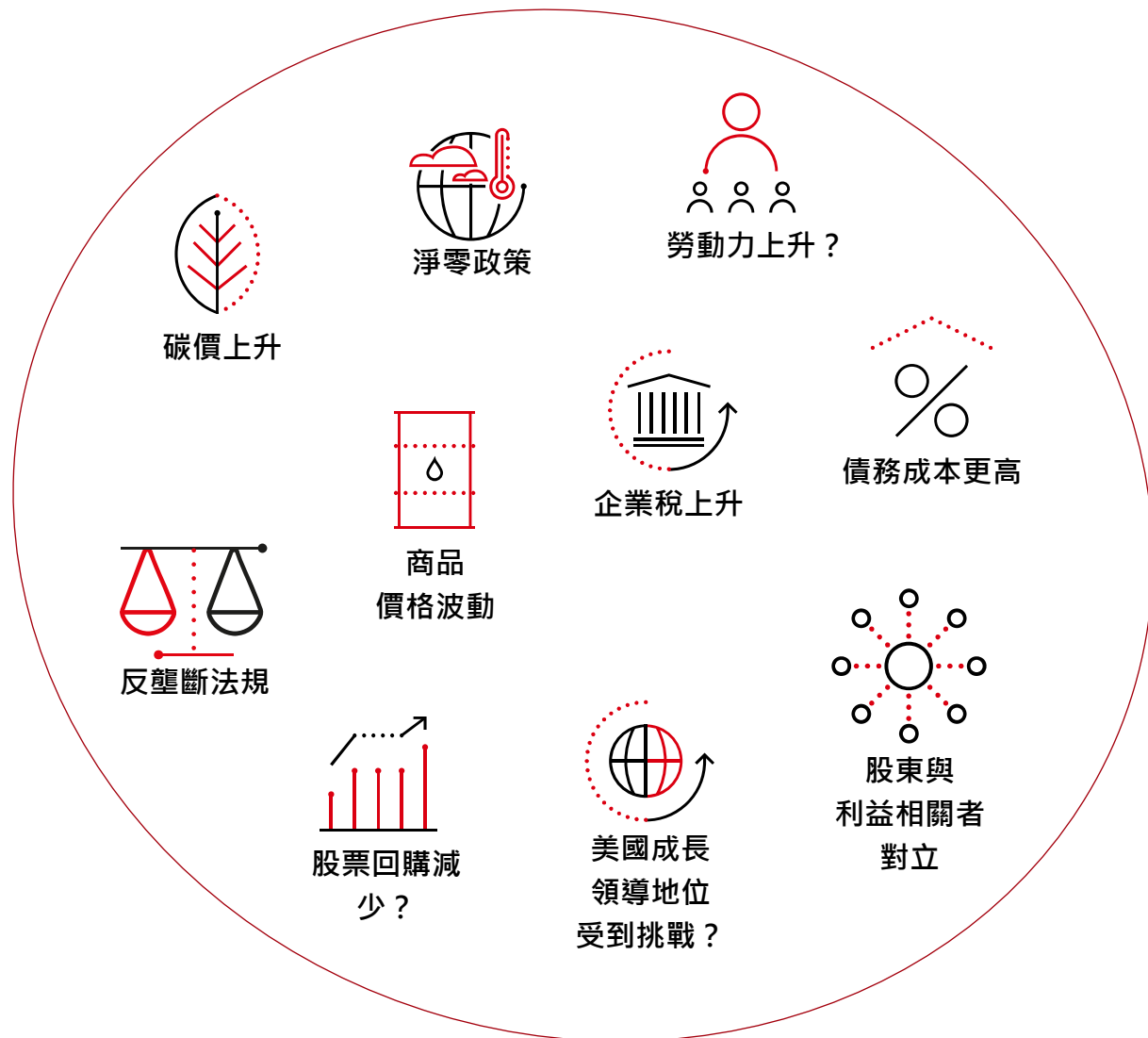
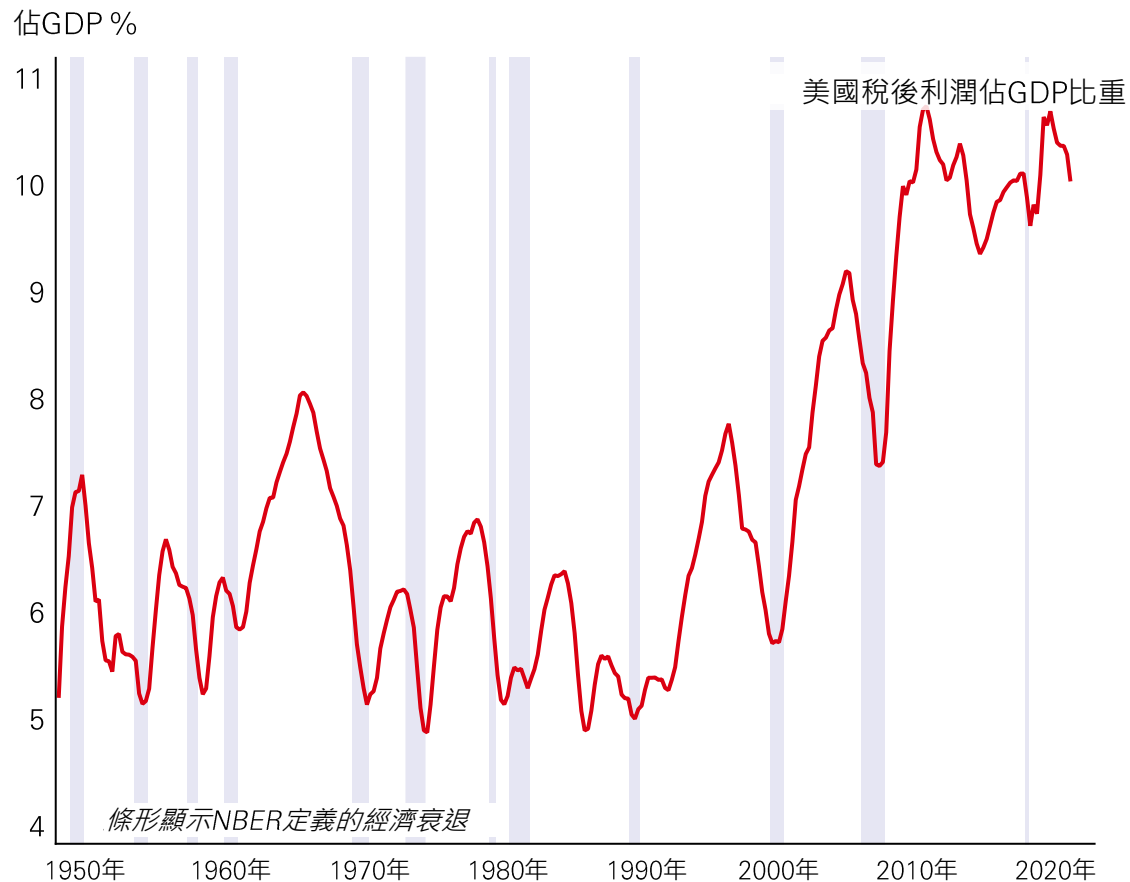


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

新常態會否使利潤面臨長期壓力？

新常態趨勢下宏觀利潤大幅提升

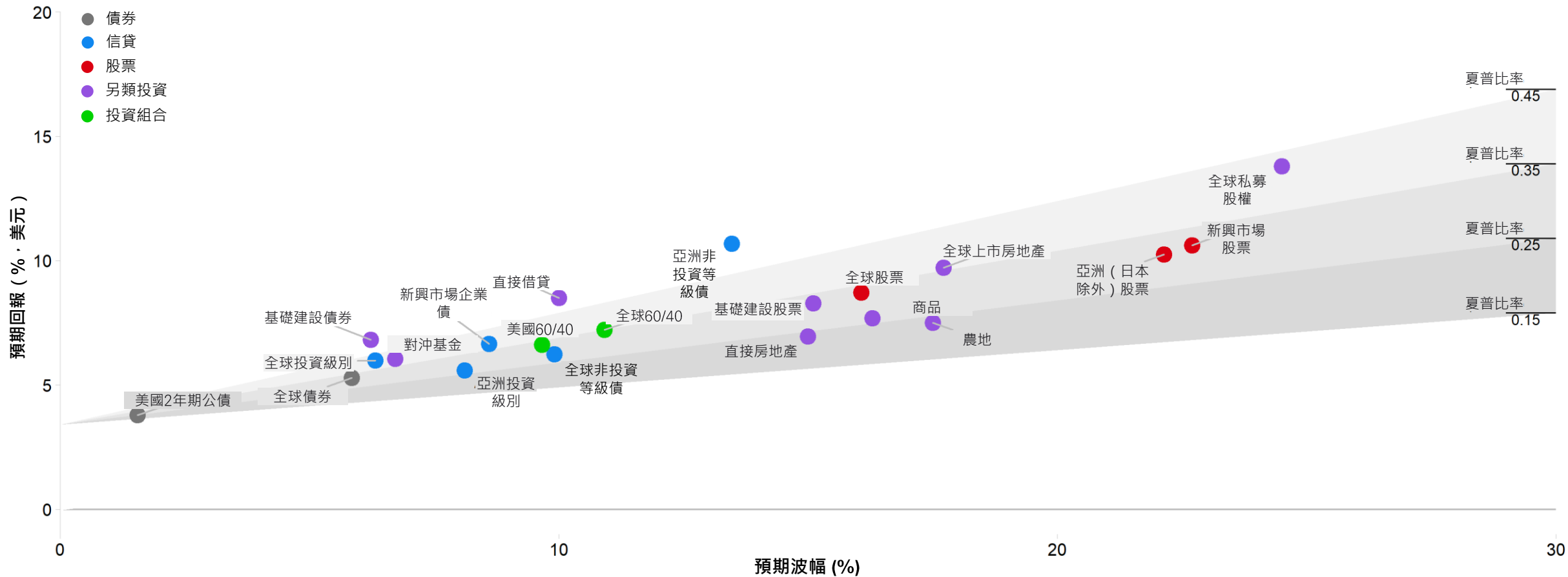


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

滙豐投資管理長期資本市場假設

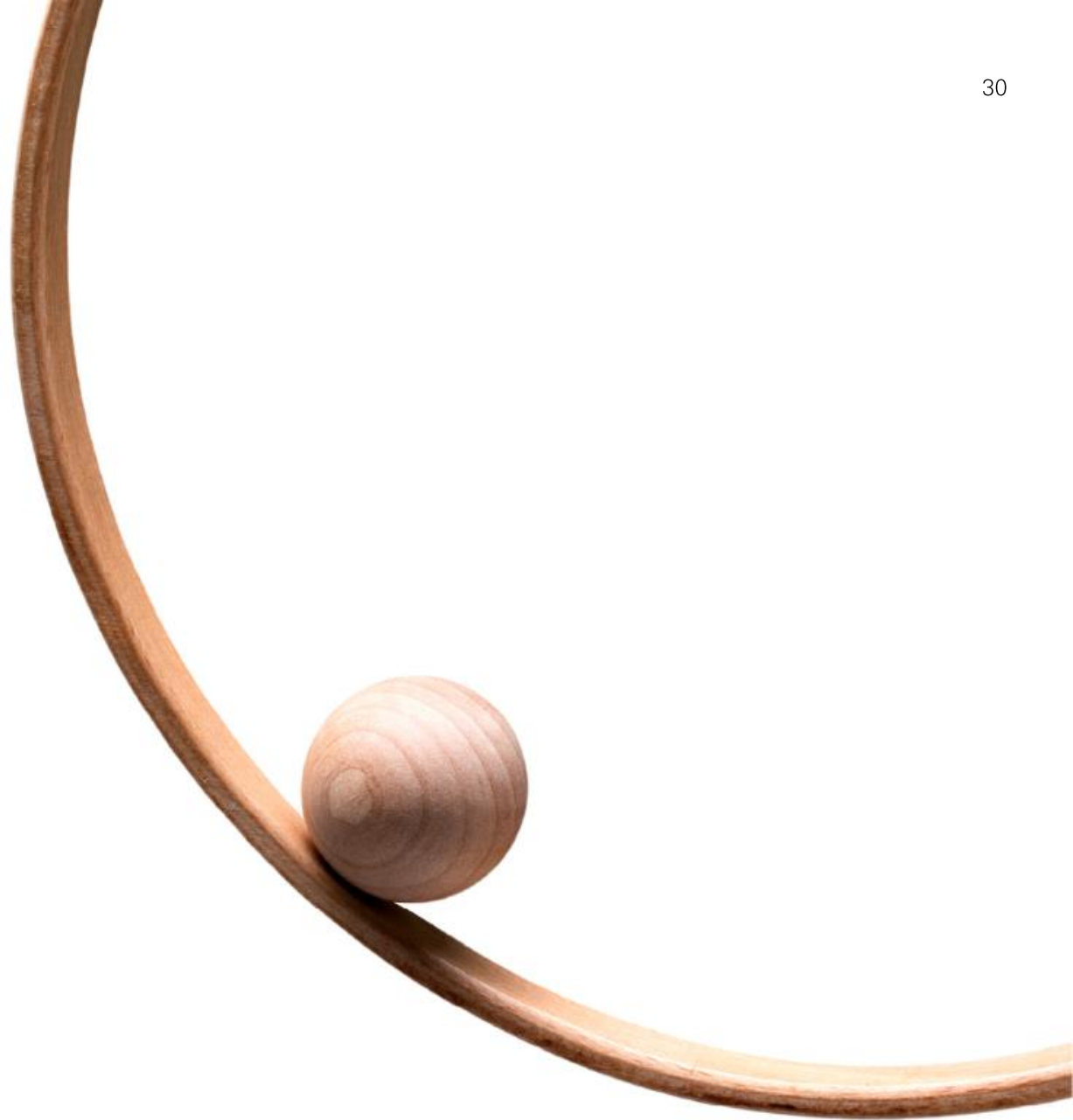
未來10年預期報酬率與風險



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

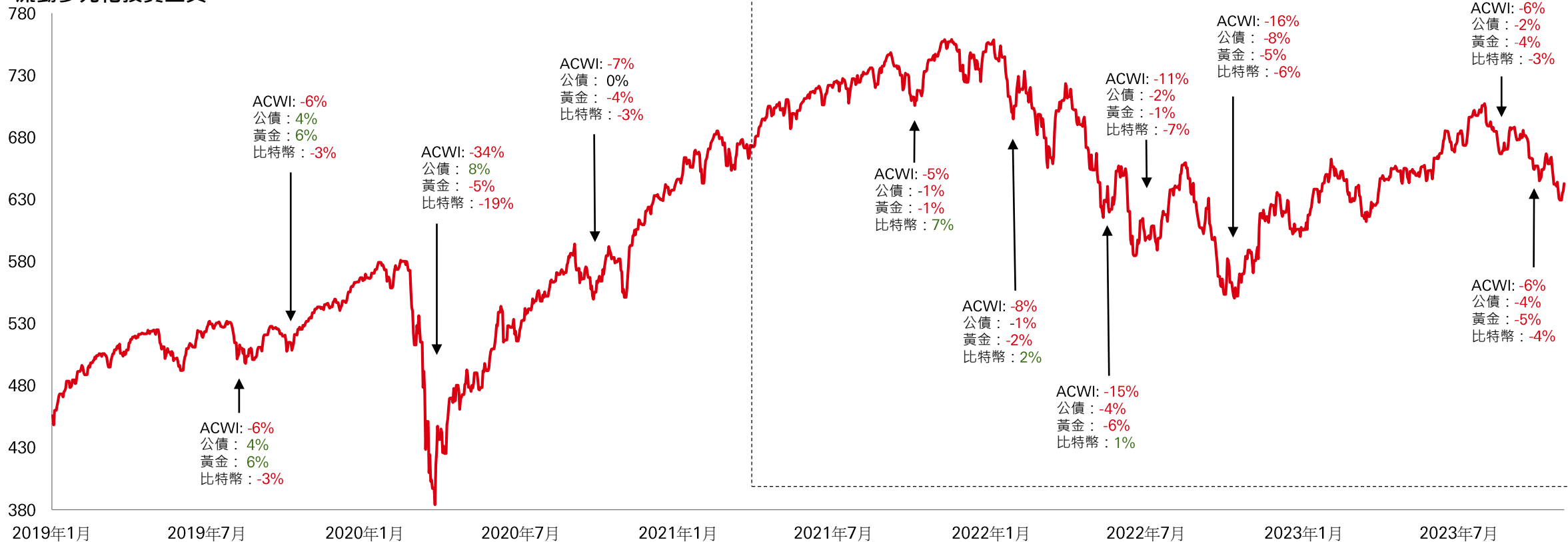
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

防禦性成長



多元化流動性工具可能不如以往可靠

全球股票表現相比 流動多元化投資工具



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、彭博，2023年11月。ACWI = MSCI所有國家全球指數。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

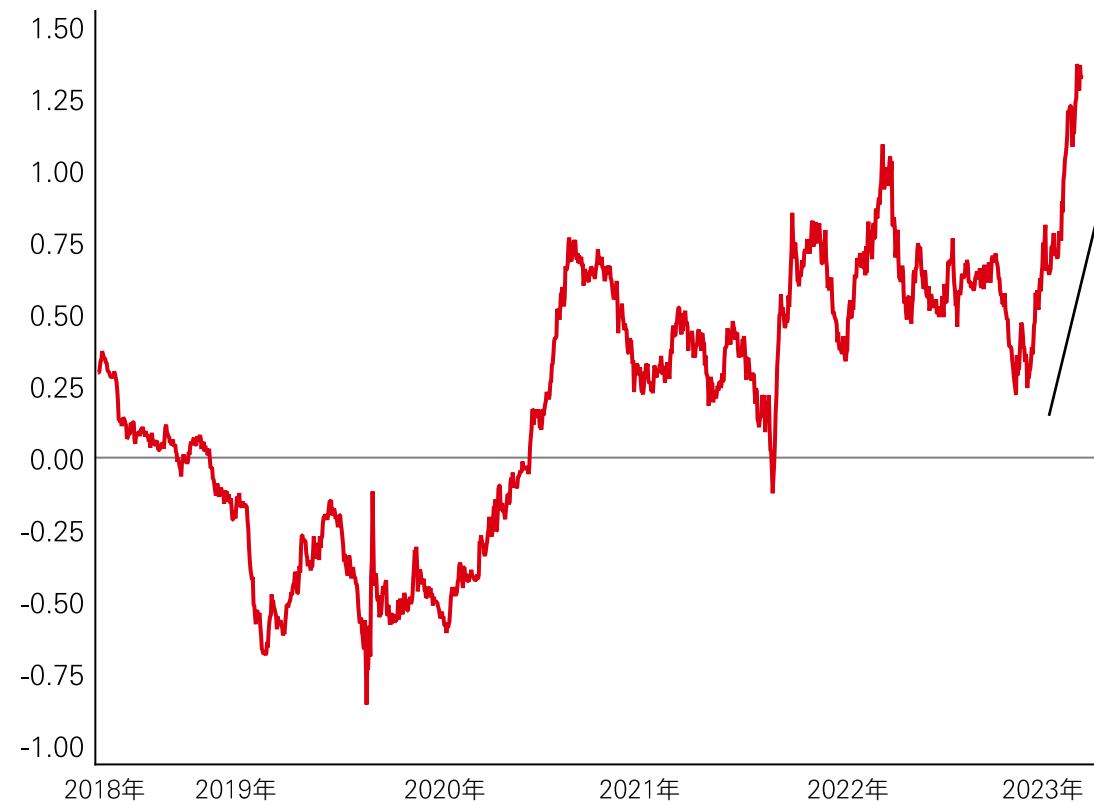
收益率較高、正期限溢價*及通膨放緩

通膨放緩趨勢下、實質收益率較高



債券存在正期限溢價

10年期期限溢價 美國公債, %



*期限溢價：衡量債券投資者因持有長期債券而獲得多少補償的一項關鍵指標

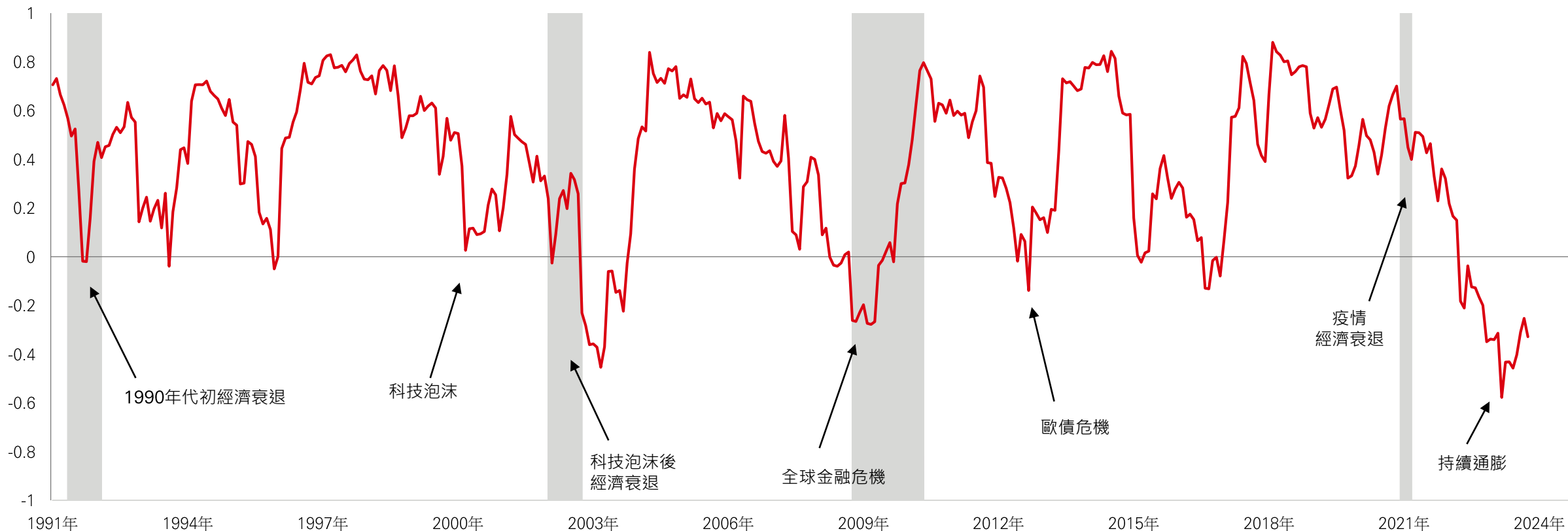
*期限溢價：衡量債券投資者因持有長期債券而獲得多少補償的一項關鍵指標

此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

對沖基金可為投資者分散風險

對沖基金與60/40投資組合的相關性
1990年至2023年



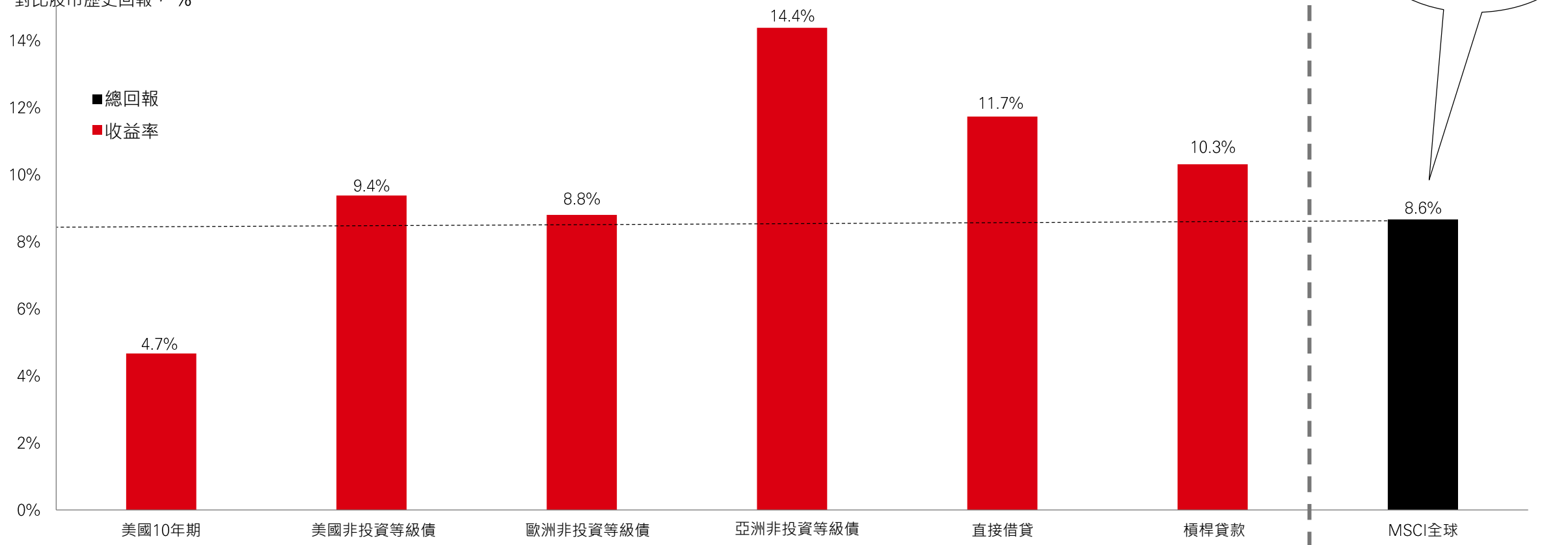
此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

非投資級別債券收益率超越股票歷史回報

信貸市場收益率，%

非投資級別信貸的稅前收益率
對比股市歷史回報，%

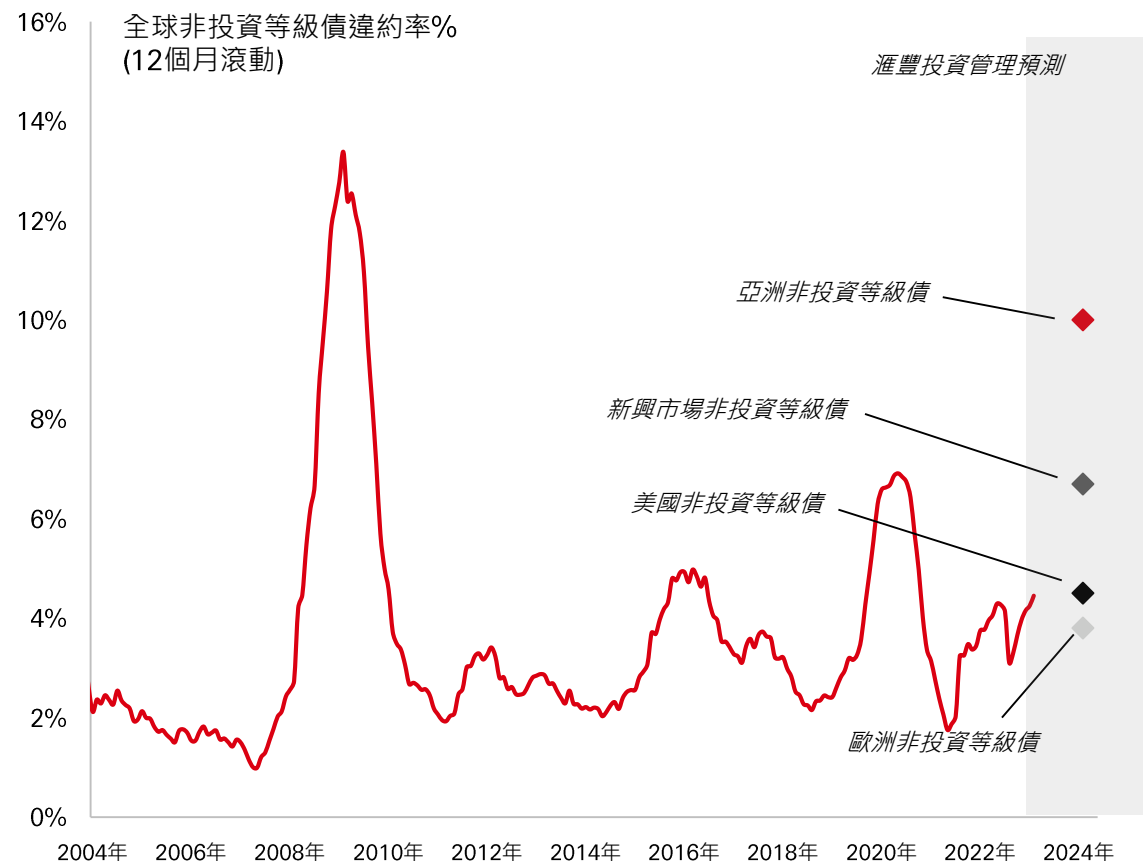


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。所採用的數據指數：美國10年期：美國通用政府10年期指數、美國高收益：彭博美國企業非投資等級債券最低收益率指數、歐洲高收益：彭博泛歐非投資等級債券ISMA最低收益率、亞洲高收益：彭博亞洲美元非投資等級債券指數最低收益率、直接借貸：Cliffwater優先直接貸款2023年第二季收入回報（經年化）、槓桿貸款：瑞士信貸槓桿貸款指數到期收益率、MSCI全球：MSCI全球指數。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

2024年企業基本面將如何發展？

違約率將逐漸上升



分析師對2024年盈餘預期似乎過分樂觀

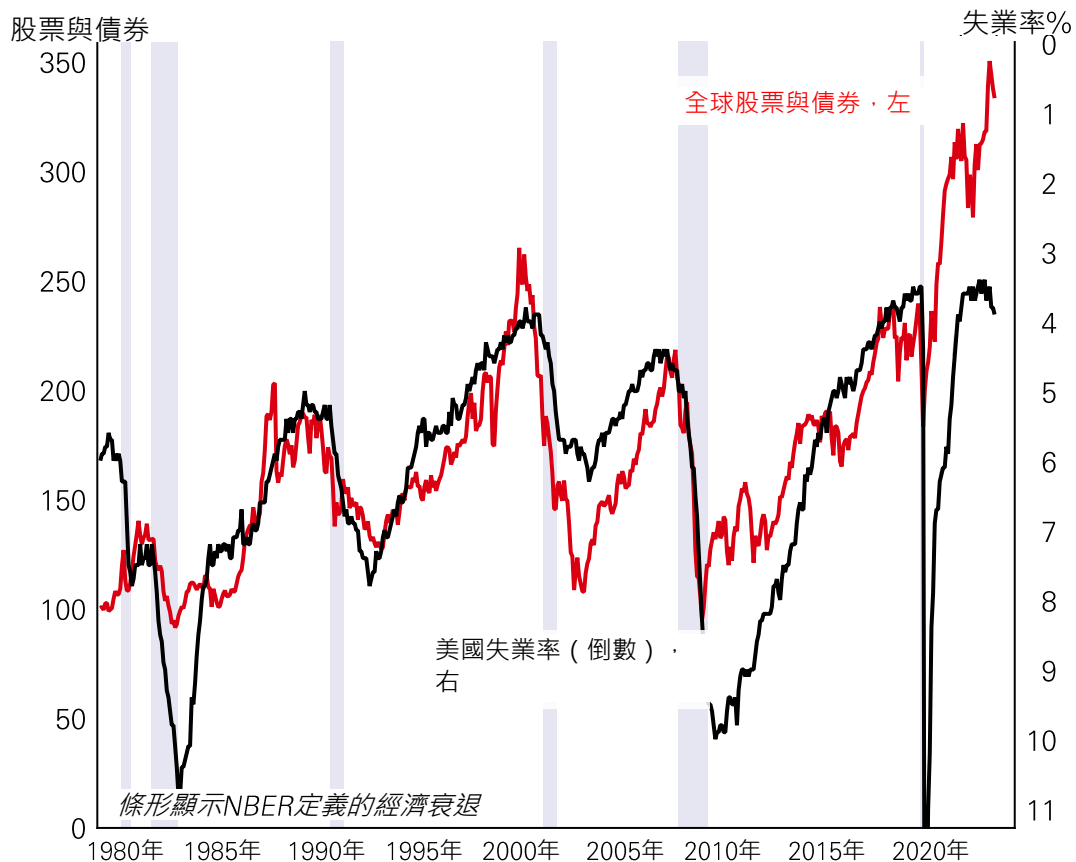


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：匯豐投資管理、Macrobond，2023年11月。匯豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，匯豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

較高的利率及股票估值

股市與勞動市場



「聯準會模型」指出股票估值問題

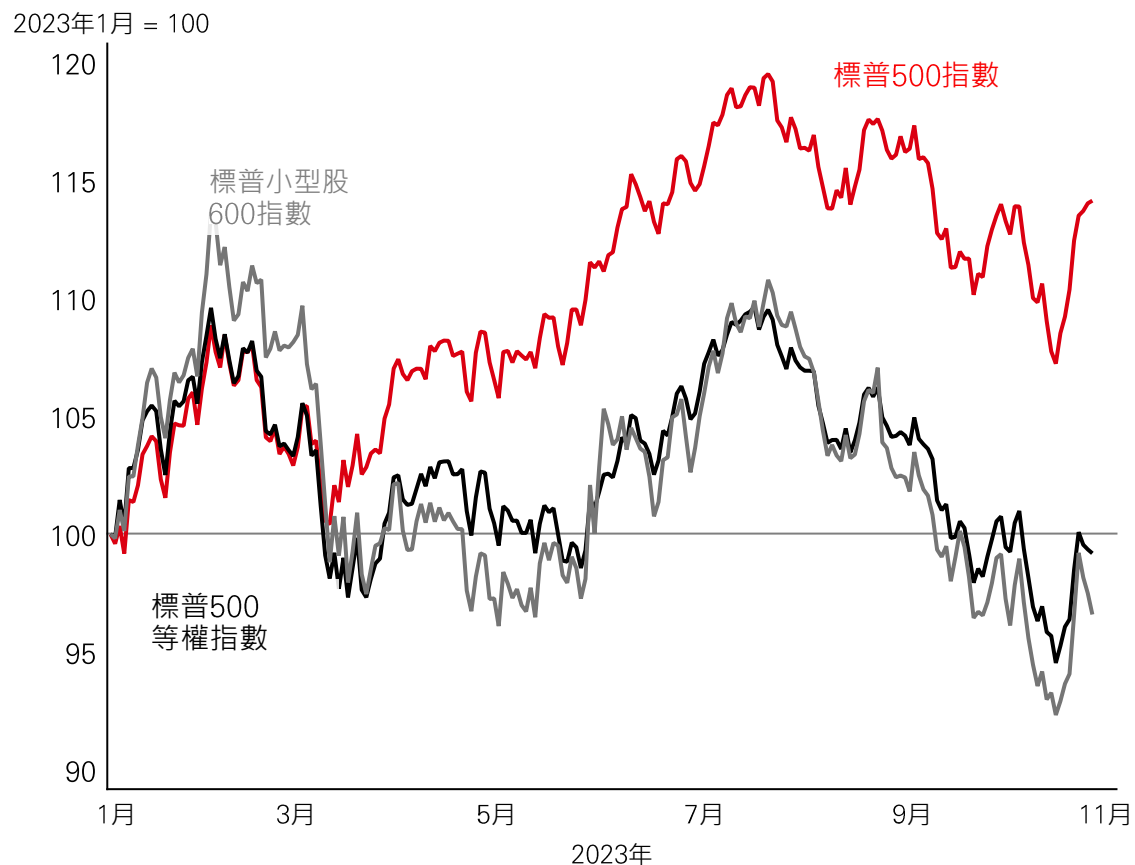


此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

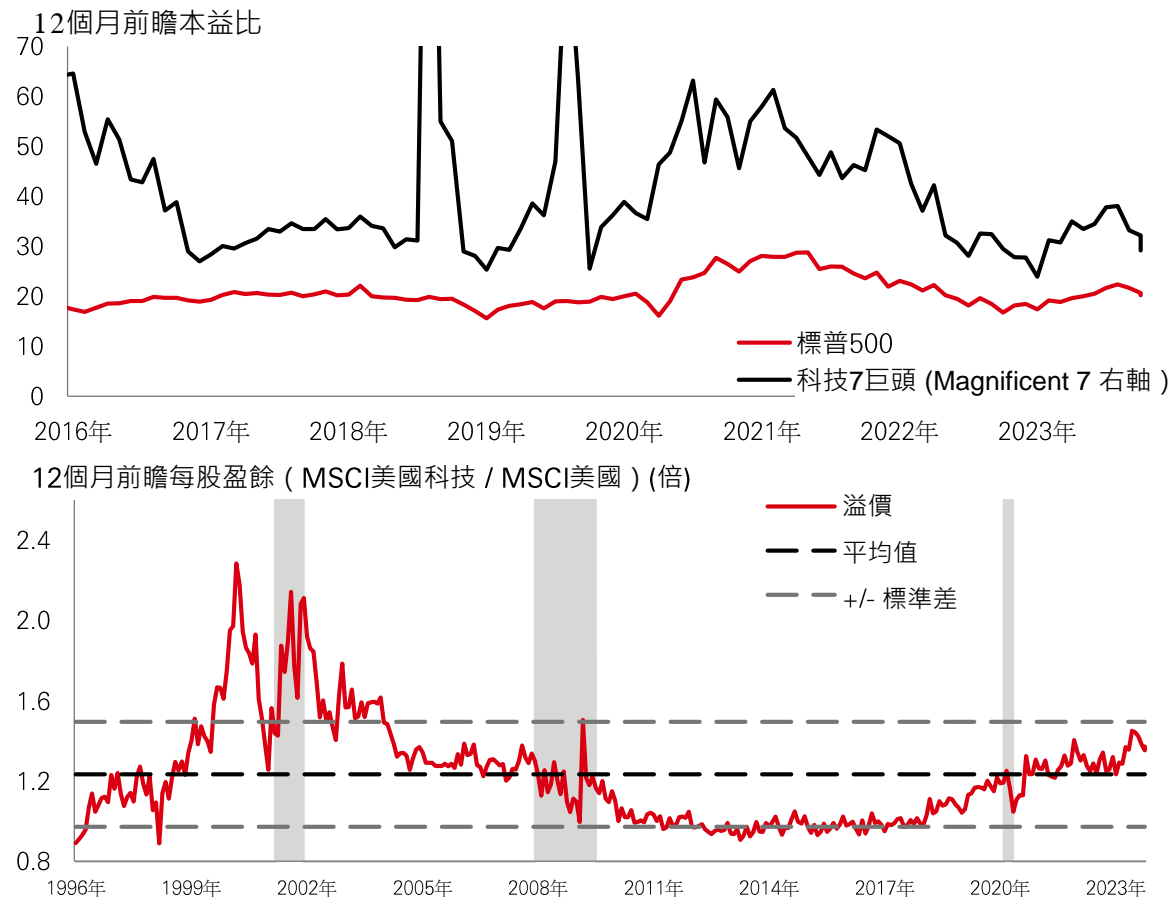
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

價格分散及產業效應

市值指數模糊了大多數股票的實況



科技股有多昂貴？



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

日本股市可能成為接下來的贏家

日本股市的宏觀理據

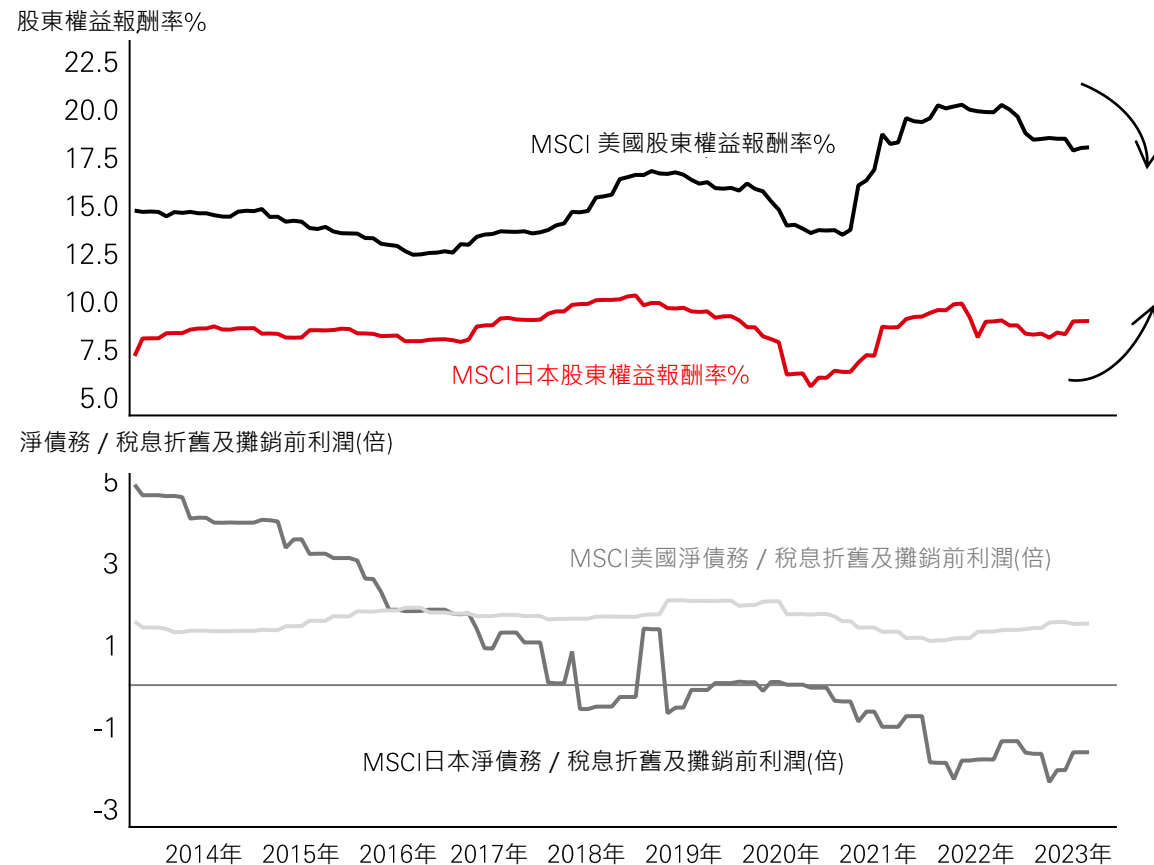


*近岸外包 (Near-Shore Outsourcing) 是指轉移方和服務方承接方分別隸屬於鄰近國家的服務外包

此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

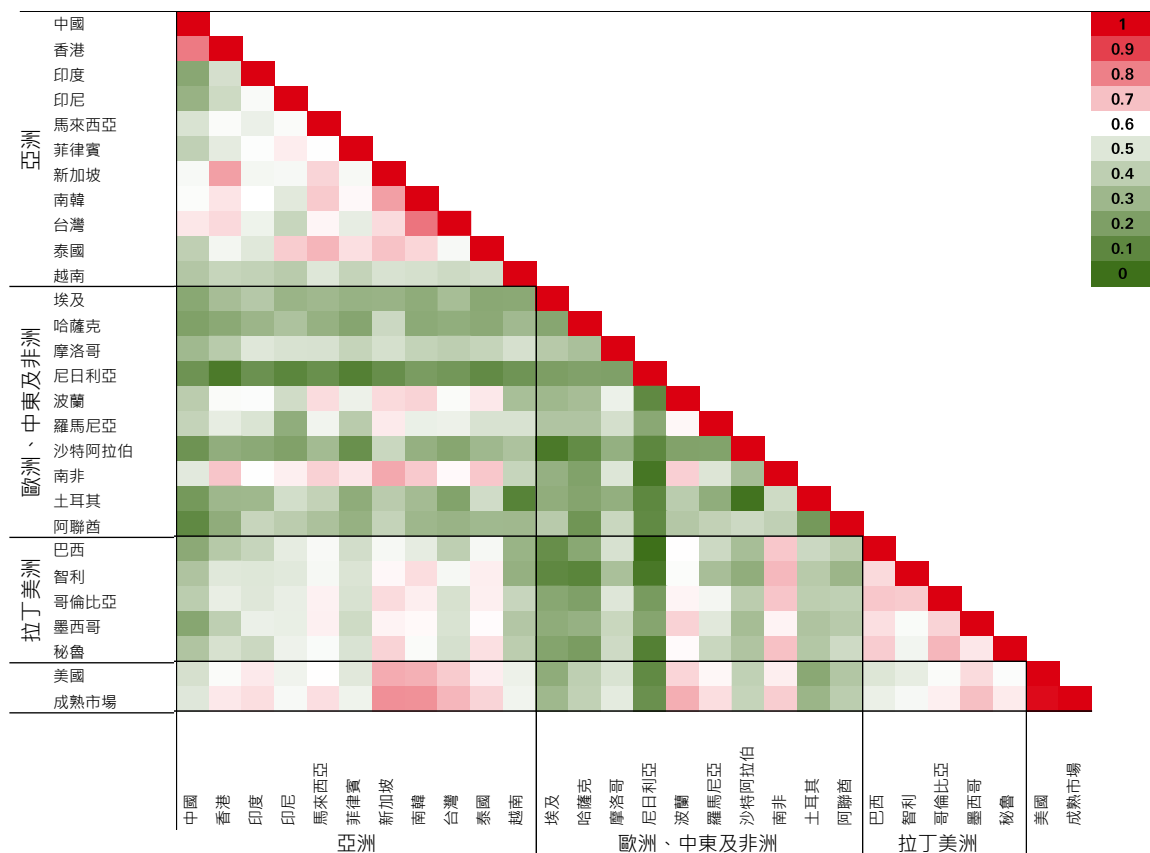
資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

日本的宏觀動力能否推動股市持續上揚



新興市場的相關低、印度成長強勁

新興市場相關性低



印度大幅領先及中國



本文件所述的表現數據為往績，往績不能預示未來表現。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。所採用指數：美國：MSCI美國總回報指數、印度：MSCI印度總回報指數、中國：MSCI中國總回報指數。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

新興市場能否帶來防禦性成長？

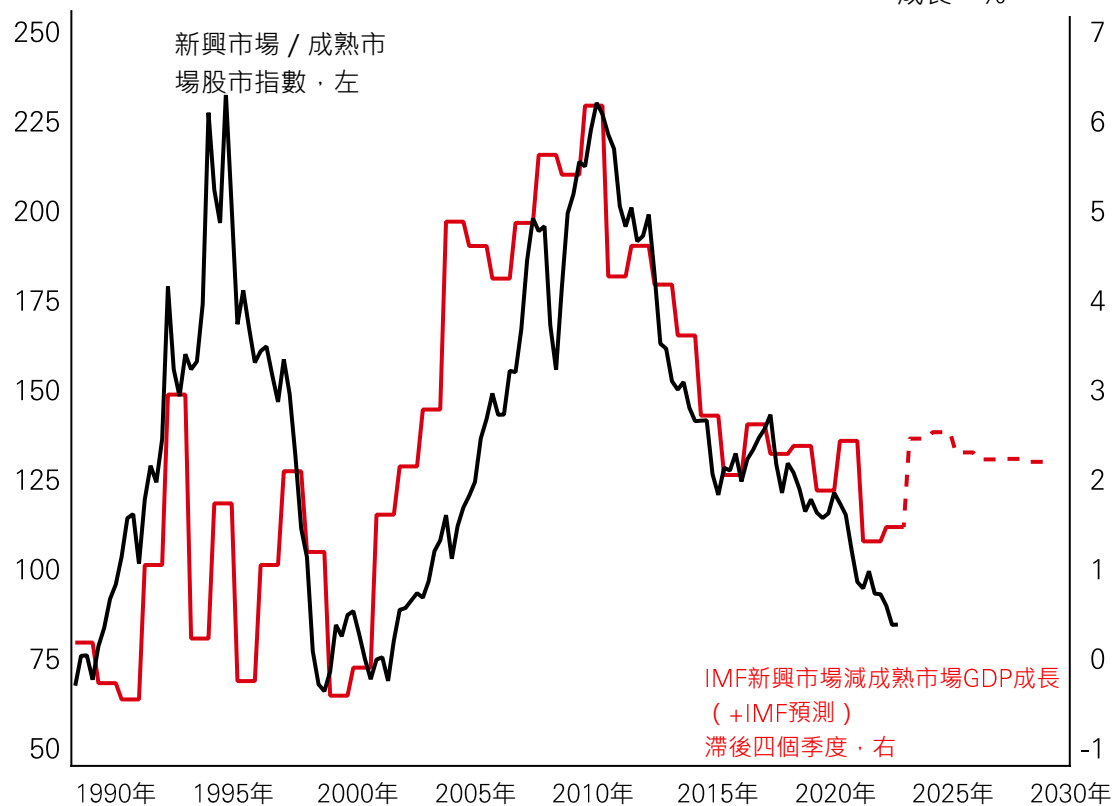
新興市場將成為未來市場驅動力

GDP情境目前有利於新興市場配置

中國進一步的政策支持將為催化劑

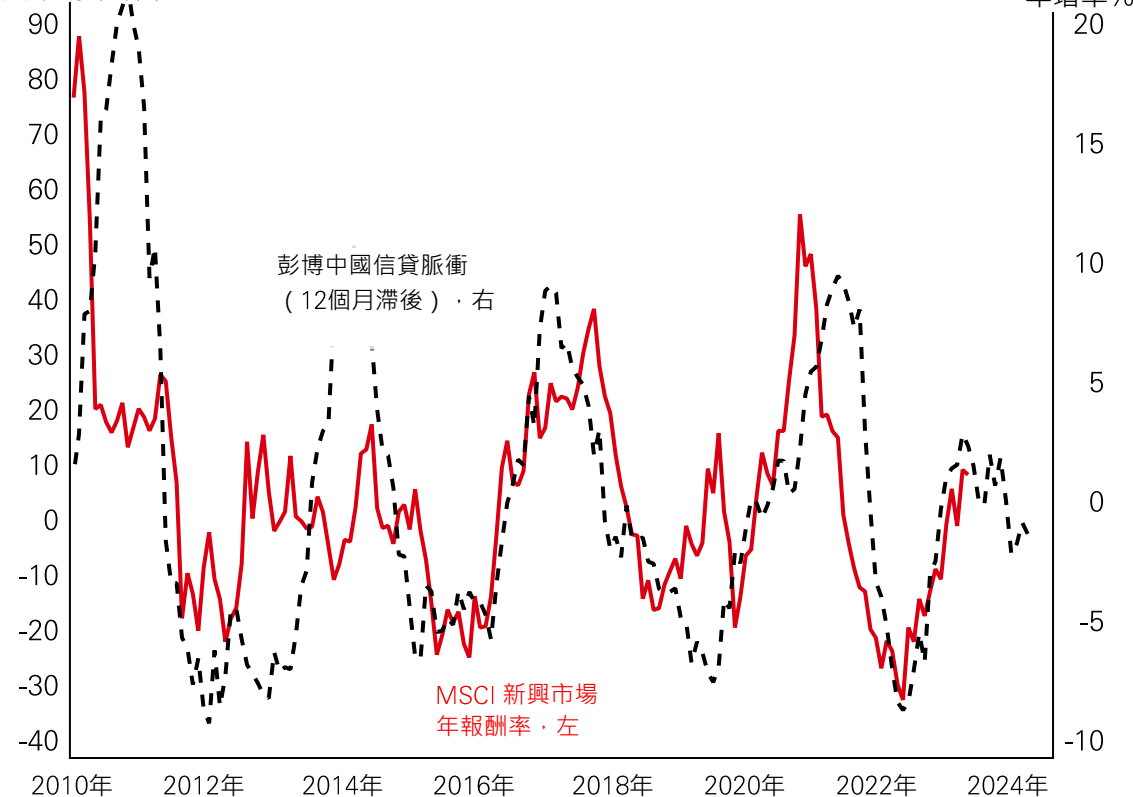
指數2003年=100

新興市場 – 成熟市場
成長 · %



新興市場年增率 · %

中國信貸脈衝
年增率%



*信貸脈衝為新增信貸對國內生產毛額的比重，為衡量一國信貸循環的重要領先指標，

此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。左圖所採用指數：MSCI新興市場股票指數、MSCI成熟市場股票指數。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

聯準會政策將成為重要市場驅動力

新興市場在聯準會上次升息後表現出色

上次聯準會升息後
新興市場指數回報



新興市場表現受美元走勢驅動

MSCI新興市場相
對成熟市場



此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博，2023年11月。左圖所採用指數：MSCI新興市場總回報指數。滙豐投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。

◆ 宏觀經濟

- 全球正走向「新常態」，通膨及利率持續維持高檔
- 全球貨幣及信貸快速緊縮，讓「利率問題」不容忽視，為2024年經濟成長增添了變數
- 企業面臨長期壓力，違約率料將上升、市場目前預期的企業盈餘成長率可能過分樂觀

◆ 全球經濟前景不一

- 美國：勞動市場轉弱、消費者儲蓄逐漸耗盡，面臨成長前景挑戰
- 歐洲：歐元區開始感受到貨幣緊縮的壓力
- 中國：仍受房地產拖累，政策反應有限下，GDP成長承壓
- 亞洲：西方需求減弱，對出口為主的國家不利，聚焦具成長動能國家
- 拉丁美洲：通膨急速放緩給予央行降息空間
- 印度：將是全球成長最快的大型經濟體
- 日本：受惠宏觀因素，有機會擺脫通縮陷阱
- 新興市場：通膨逐漸回落至目標，央行有降息空間，GDP成長前景較樂觀

◆ 投資策略：全球正走向「新常態」，投資人應在這種環境下採取「防禦性」投資策略

• 債券回歸

1. 除中國地產債外，多數亞洲債尤其是投資等級，基本面良好，且擁有較高收益率、較低波動度的優勢
2. 西方債券市場如：美國公債、英國公債及證券化信貸，可提供具吸引力的潛在風險調整回報
3. 新興市場債：印度債券受惠高收益率和納入國際指數等有利因素，提供較具吸引力的選擇

• 審慎選擇股市

1. 科技股估值過高，須審慎布局
2. 新興市場股市在聯準會上次升息後表現出色，也受弱勢美元所驅動，有機會成為2024年重要股市驅動力
3. 亞洲股市估值普遍具吸引力，且外國投資人持有水位相對不高，盈餘回穩可望提供持續成長來源
4. 印度股市受惠選舉行情、以及長期人口紅利和宏觀經濟強勁支持，為2024年股市投資焦點

HSBC Asset Management為滙豐集團資產管理業務之品牌名稱，包括滙豐證券投資信託股份有限公司依法所提供之資產管理服務。

滙豐證券投資信託股份有限公司獨立經營管理

台北市信義區忠孝東路5段68號36樓 02-6633-5808

www.assetmanagement.hsbc.com.tw

本資料僅供參考，請勿將其視為投資任何有價證券或其他金融產品之建議或要約，滙豐投信已盡力尋求可靠之資料來源以提供正確之意見與消息，但無法保證該等資料之正確及完整性，投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，滙豐投信及其董事、受僱人不因此而承擔任何損害賠償責任。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書或投資人須知。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。不適合無法承擔相關風險之投資人。

內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

投資人應注意基金投資之風險包括匯率風險、利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。

使用本資料來源業經美銀美林(BofA Merrill Lynch)同意。美銀美林依美銀美林指數現況授權，惟不為相同之保證，亦不保證美銀美林指數、或是其他包含、相關或衍生於美銀美林指數之資料合適、品質、正確、即時與/或完整。美銀美林對後續使用美銀美林指數行為不負任何責任，亦不贊助、認可或推荐滙豐證券投資信託股份有限公司或其提供之產品或服務。本文翻譯自美銀美林公布之英文版本警語，任何解釋疑義，以該英文版本為主。

滙豐證券投資信託股份有限公司係滙豐投資管理境外基金總代理人，以上觀點來自滙豐投資管理。

