

關鍵時刻 年中展望

2019年6月



HSBC Global Asset Management
滙豐環球投資管理

僅供專業投資人及銷售通路使用

ICD20190617003

有效期限：2019年12月31日

PUBLIC

關鍵時刻

目錄

- ◆ 引言及主題
- ◆ 市場剖析
- ◆ 基本因素概覽
- ◆ 投資觀點及風險

引言及主題



HSBC Global Asset Management
滙豐 環球投資管理

關鍵時刻

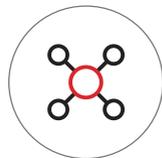
引言

- ◆ 2019年迄今，投資市場的關鍵時刻乃環球央行的「政策轉向」。市場在去年12月出現拋售後，聯準會於年初把政策轉向至較為寬鬆的態度
 - ◆ 聯準會於12月仍表示會持續緊縮政策，但在1月則暗示會採取更具「耐性」的方針
 - ◆ 此次政策轉向為各地投資市場帶來顯著影響
 - ◆ 利率預期已經下滑，債券殖利率有所下跌，且各地股市上揚
- ◆ 但聯準會並非唯一「轉向」的央行。歐洲央行及各成熟與新興經濟體的其他央行亦已採取較為寬鬆的立場
 - ◆ 環球財政政策亦正在放寬，尤其是中國
 - ◆ 我們認為，政策當局這些做法跟過去幾年相似：由於經濟體系中通膨乏力，當局可致力於促進成長循環的穩定
- ◆ 我們認為，環球增長水平合理、企業基本因素尚佳，以及「政策轉向」的共同作用，會為股票等風險資產類別帶來支持。在股票領域中，我們偏好新興市場，尤其是亞洲股票。日本及歐洲也有些機會
- ◆ 一如以往，投資者應該採取主動而靈活的策略，持續注視宏觀經濟環境的發展，以及投資市場中資產價格的變化

資料來源：滙豐環球投資管理，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

關鍵時刻

主題



關鍵時刻

2019年迄今，投資市場的關鍵時刻乃環球央行的「政策轉向」

展望未來，多個其他因素亦可能帶來重要的影響：(i)增長展望、(ii)貨幣或財政政策的任何「反向轉變」、(iii)企業利潤及利潤率的發展，及(iv)政治事件

目前而言，市場對這些潛在衝擊的預期跟基本因素環境有顯著不同

換言之，我們作為投資者仍可偏好風險。但隨着2019年下半年來臨，我們務需密切注視這些議題



不必要的宏觀悲觀主義

投資者仍對環球增長、經濟衰退風險，以及熊市風險等感到焦慮

我們認為這些憂慮並無必要

環球經濟衰退是2021年或以後的風險



通脹是被忽視的風險

目前來說，環球通脹趨勢仍非常低

但基於固定收益價格已達到目前水平，即使是輕微的通脹衝擊，也可能令投資者感到意外



保持冷靜，續尋機遇

環球增長水平合理、政策帶來支持，以及相對評價良好，使得在某些固定收益及股票市場中尋求利差的做法對投資者而言具吸引力



新興市場具備潛力

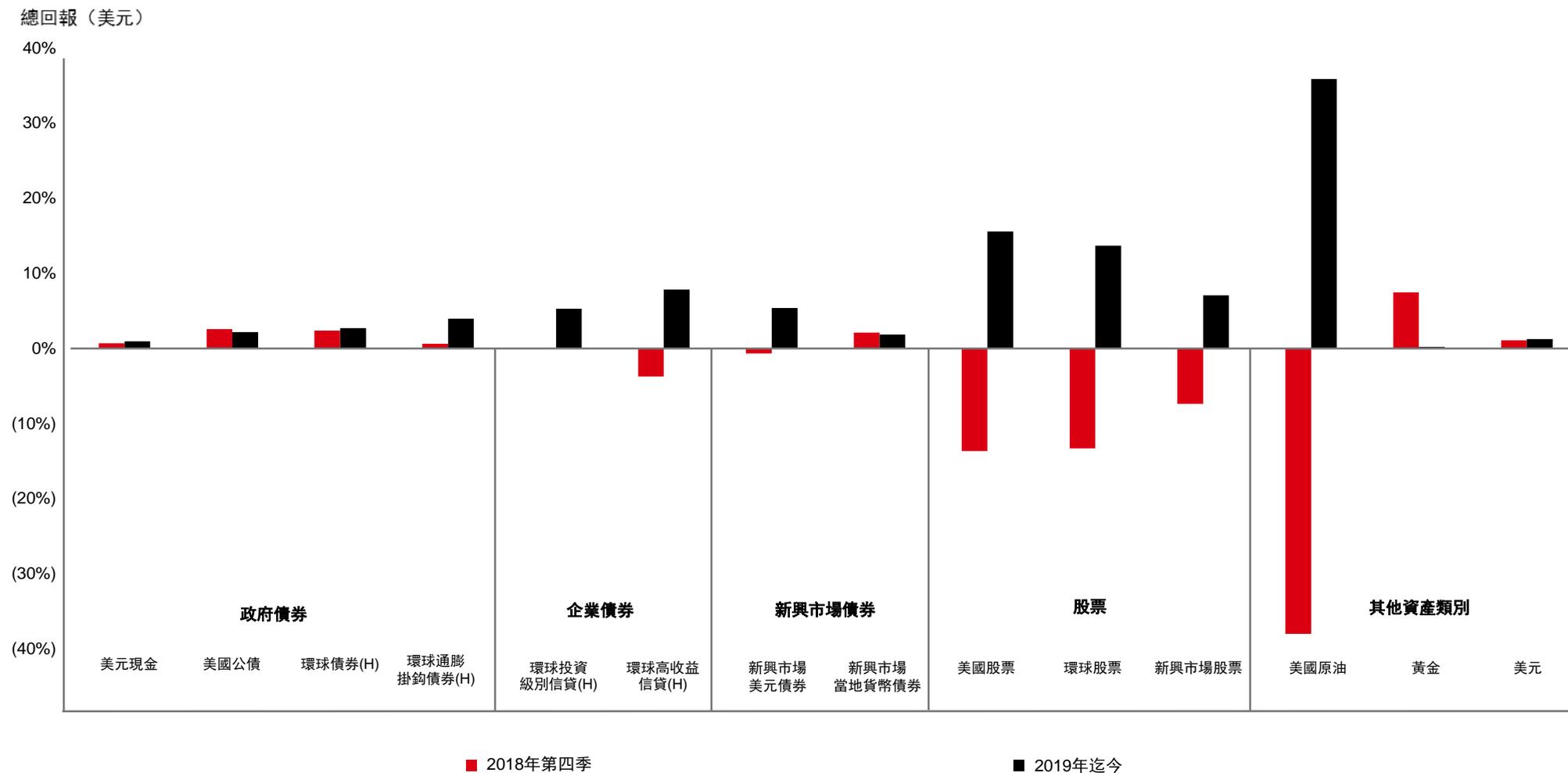
在中國的帶領下，新興市場現正重拾增長動能

多個新興市場資產類別的價格相對具吸引力，如主要風險沒有成真，這些資產有機會表現領先

市場剖析

資產類別2019年表現

各資產類別有所反彈



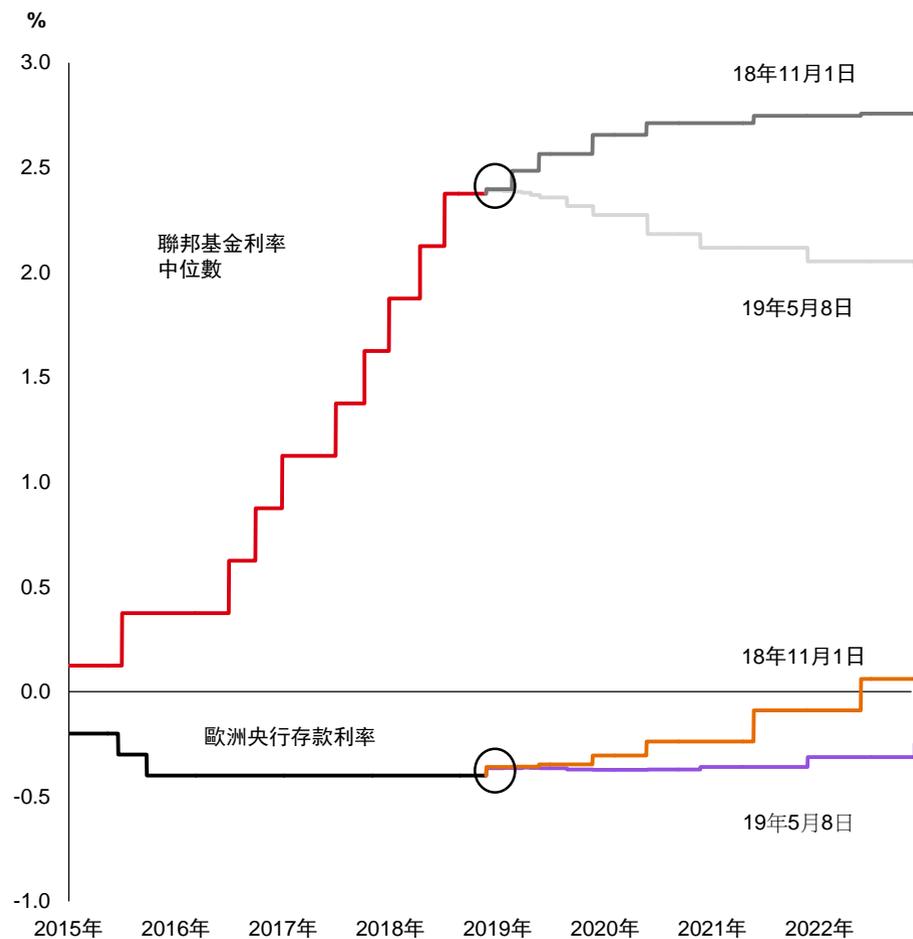
所示的任何表現僅為過去資料，並不代表將來的報酬。

資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，2019年4月30日。除另有說明外，所有資產類別報酬以美元總報酬（無避險）顯示。H—指貨幣避險美元總報酬。所載任何觀點只反映編製本文時的觀點，並可能作出變更而毋須另行通知。

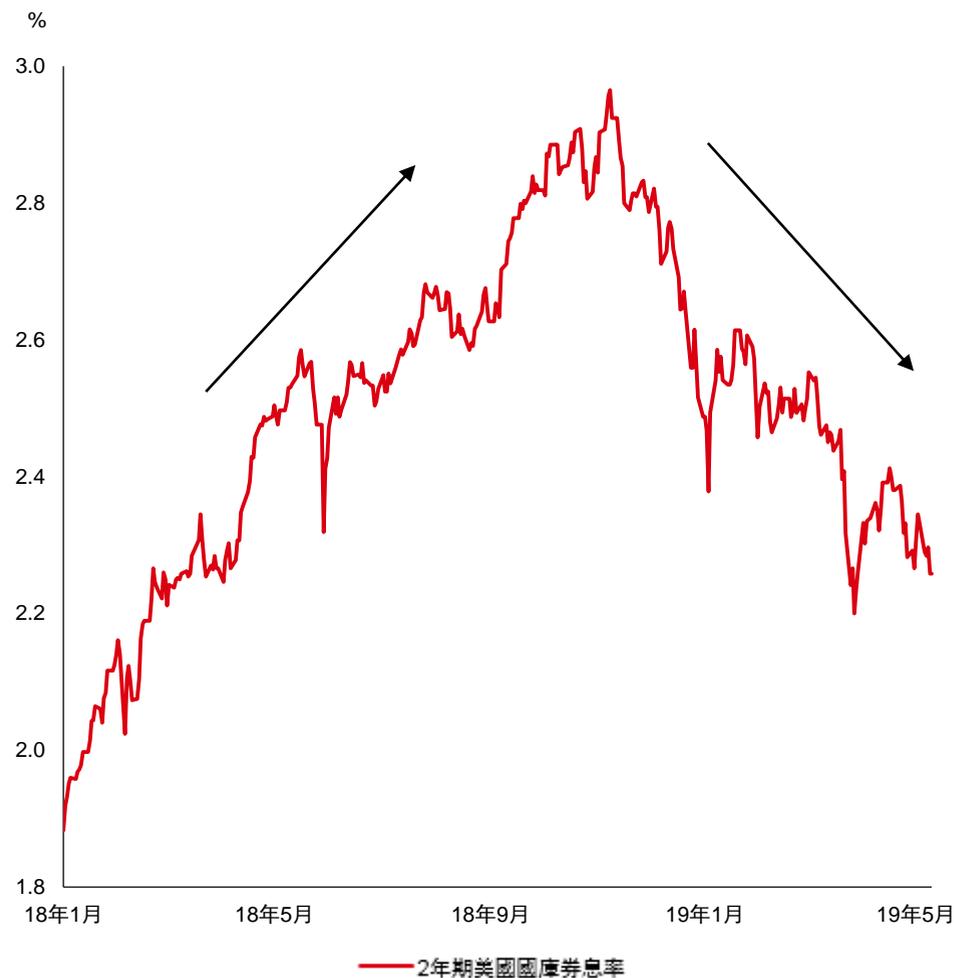
政策轉向

再度推行有利的政策

利率預期下滑



短期債券殖利率再次下跌

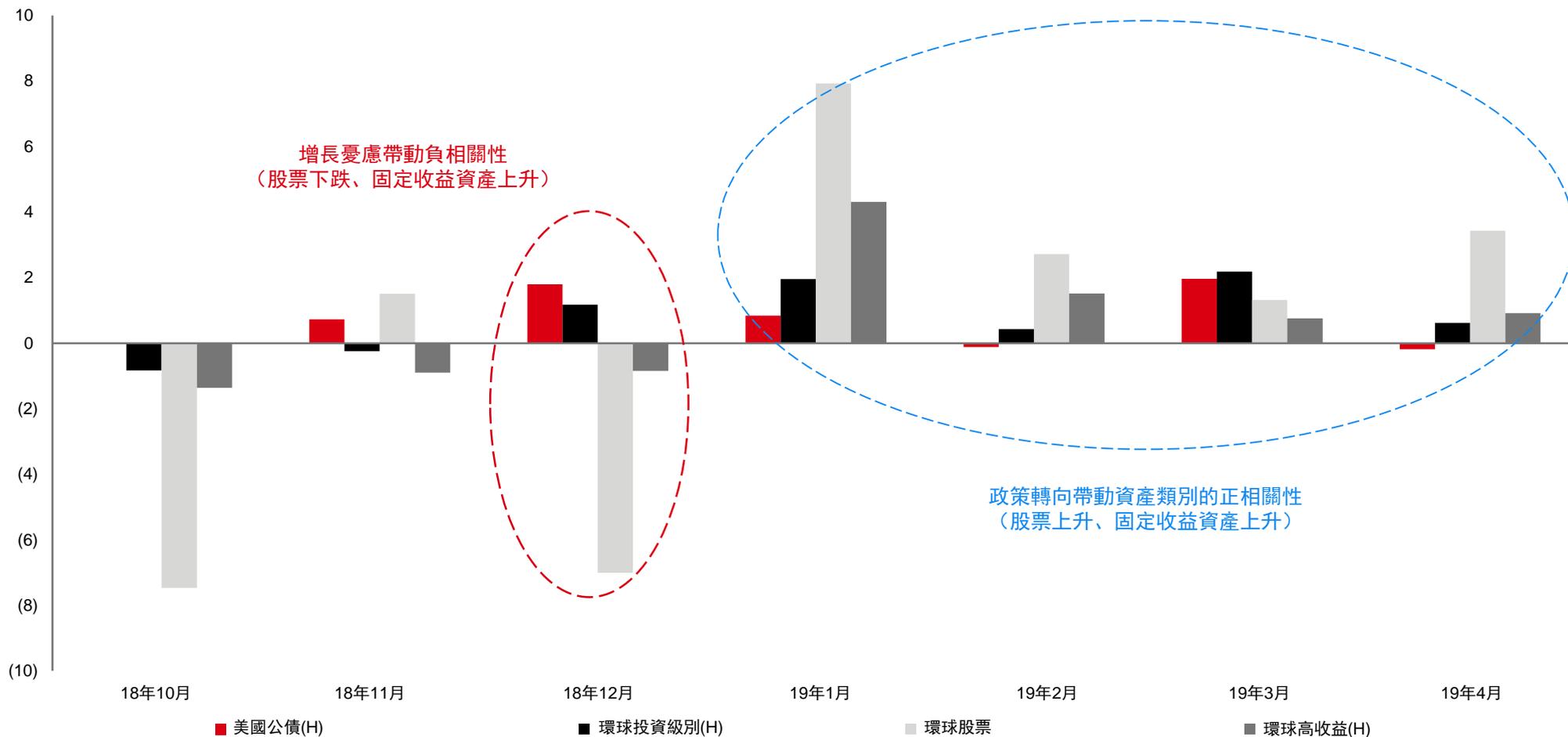


資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，2019年5月。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

市場影響

利率衝擊令資產類別表現呈現正相關

%, 總報酬 (美元)



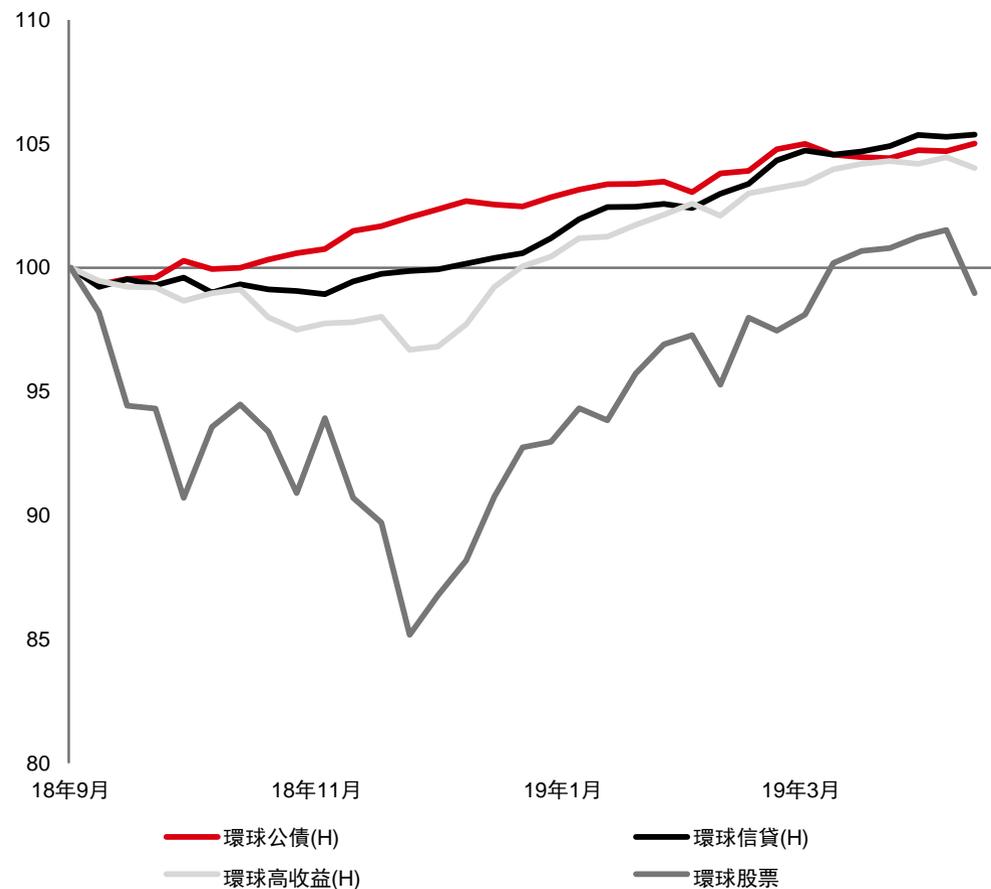
資料來源：滙豐環球投資管理、彭博，2019年5月。除另有說明外，所有資產類別報酬以美元總報酬（無避險）顯示。H—指貨幣避險美元總報酬。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

股票表現落後

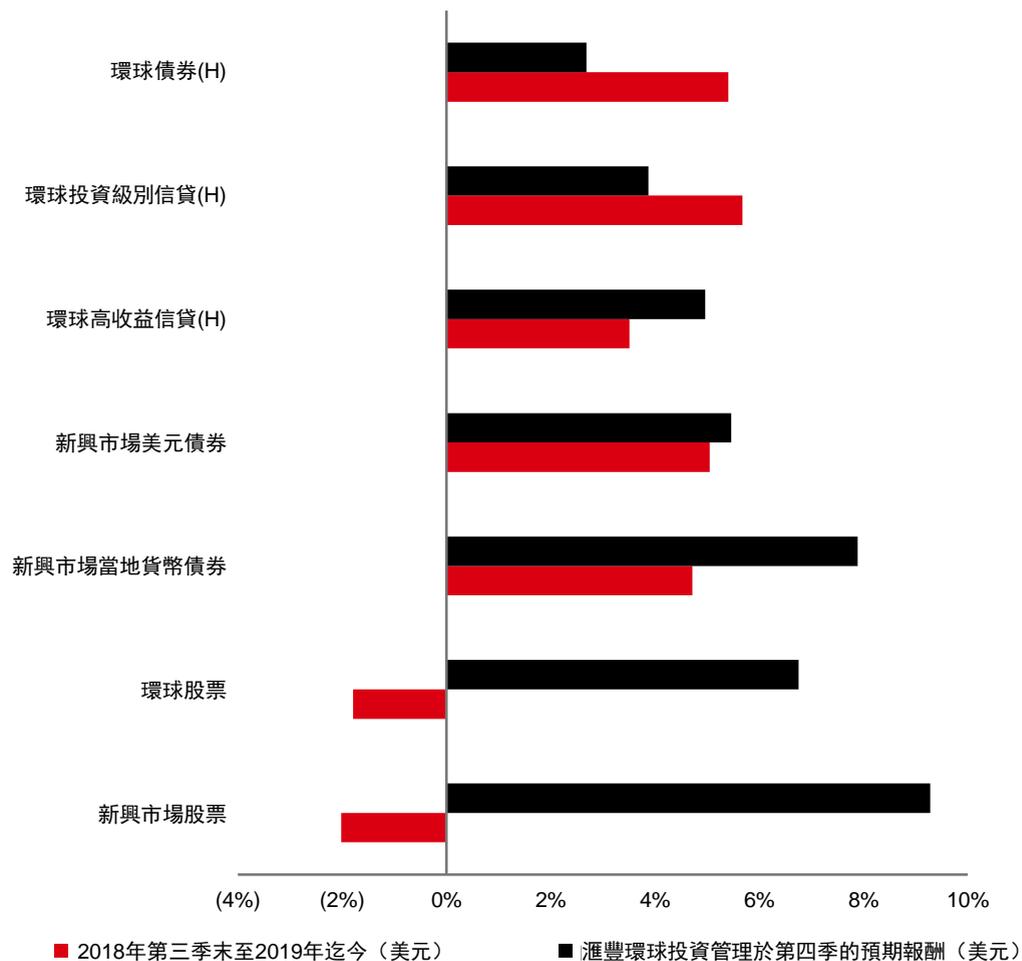
累計表現最強的市場是固定收益，而非股票

自2018年第三季末至今，股票一直落後其他資產類別

美元總報酬指數，
2018年9月底 = 100



環球債券及投資級別信貸的報酬已超出預期



資料來源：匯豐環球投資管理、彭博，2019年5月。除另有說明外，所有資產類別報酬以美元總報酬（無避險）顯示。H—指貨幣避險美元總報酬。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。

基本因素概覽

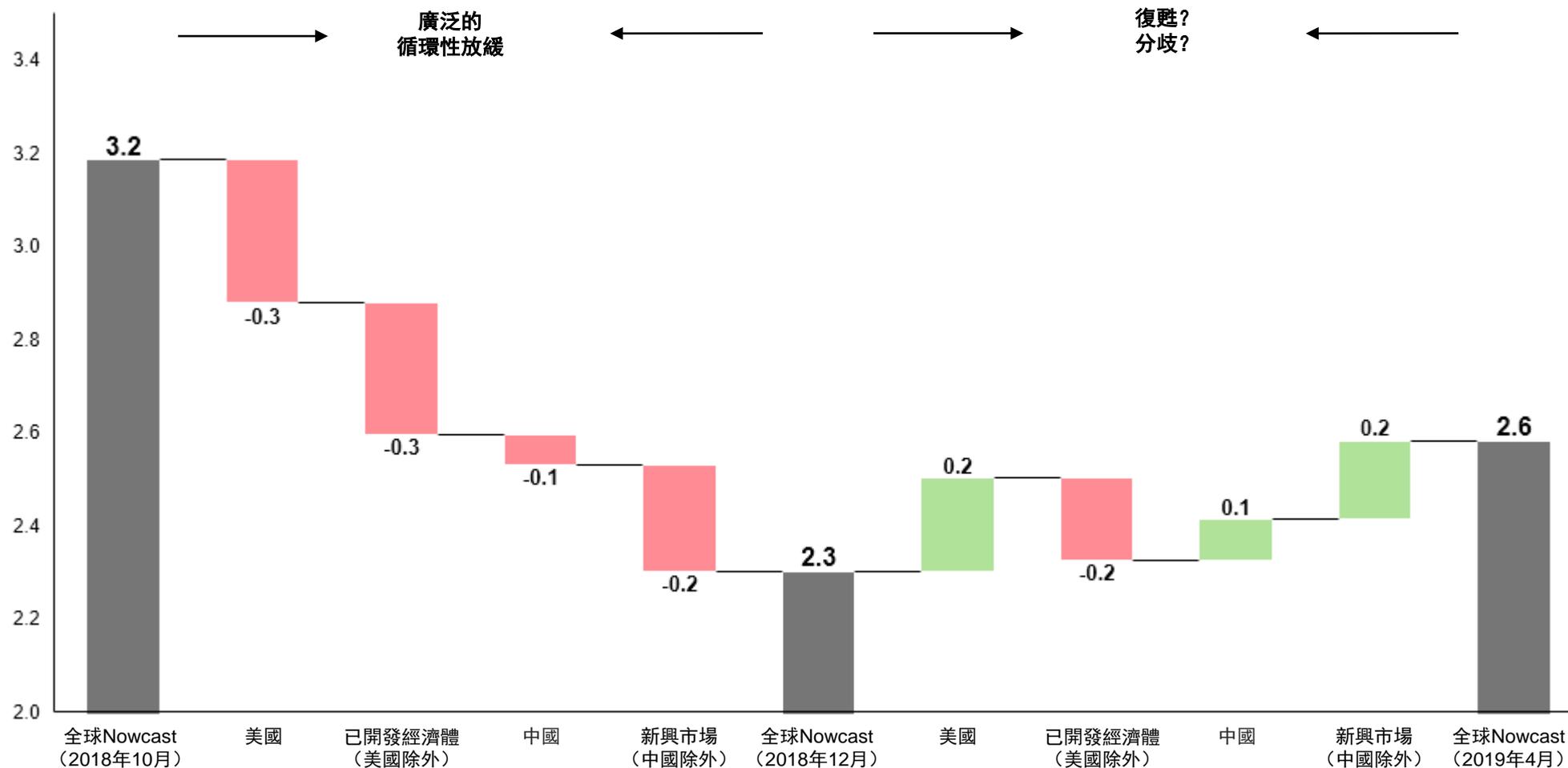


HSBC Global Asset Management
滙豐 環球投資管理

環球Nowcast築底中

「循環性放緩」階段逐漸成為過去

全球Nowcast
解構(%)



資料來源：滙豐環球投資管理，環球投資策略，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

增長動力的轉變

美國將會放緩，其他主要經濟體維持增長



資料來源：滙豐環球投資管理，環球投資策略，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

亞太區2019年狀況

情況大致相同（但泰國面臨選舉風險）；預期政策將會延續

泰國



親軍方的人民國家力量黨所領導的立法聯盟，預期會讓領袖巴育留任總理（結果未定）

經濟前景取決於政治穩定性

預期當局會推行更多財政刺激措施，「東部經濟走廊」項目將有所進展

印尼



總統佐科維多多以壓倒性勝選，成功連任

預期政策將持續側重宏觀穩定性及結構性改革

印度



總理莫迪所屬印度人民黨領導的聯盟，在5月大選獲壓倒性支持，將繼續執掌政權

宏觀穩定性仍是重點，控制通脹及財政可持續性尤其受關注

澳洲



住宅建造拖累增長，令2018年國內生產總值增長放緩。由於收入增長疲弱，消費開支仍然不振

目前，澳洲逾三分之一的出口商品均以中國為目的地。然而，中國轉向較為緩慢和均衡的增長模式，對澳洲的未來增長構成一定風險

菲律賓



總統杜特爾特的聯盟在近期的中期選舉中大獲全勝

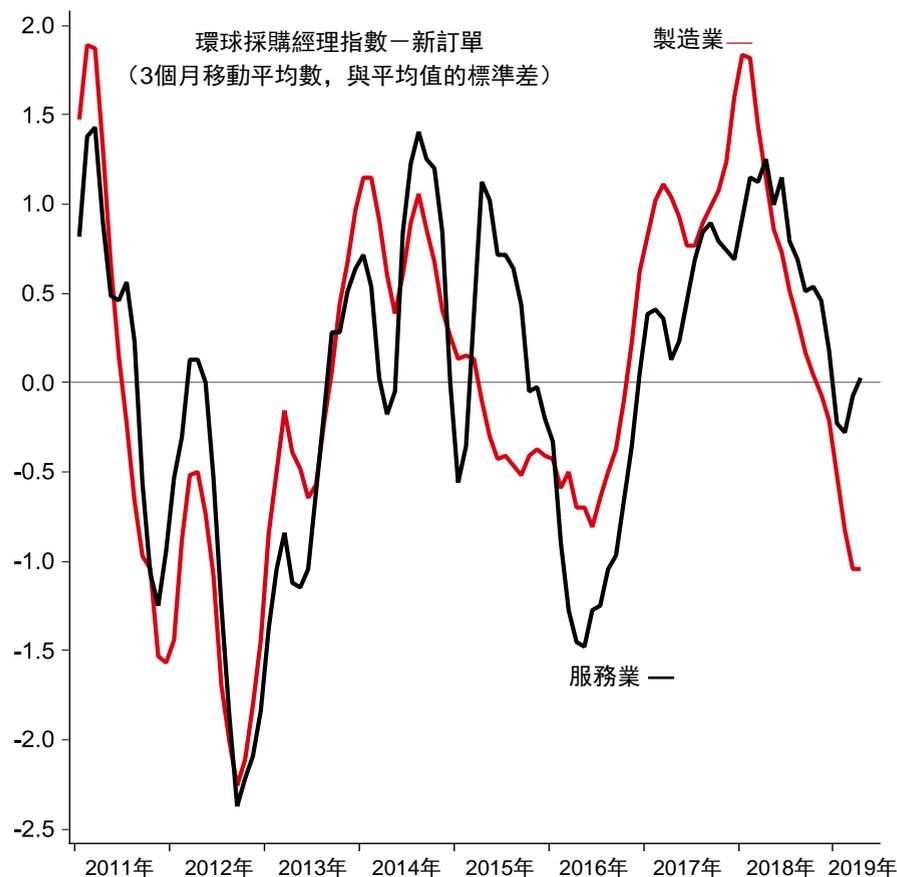
第一季通脹下滑，增長不如預期，促使菲律賓央行下調政策利率

資料來源：滙豐環球投資管理，環球投資策略，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

經濟放緩，製造業首當其衝

中國帶動環球製造業

環球製造業轉弱的幅度遠大於服務業



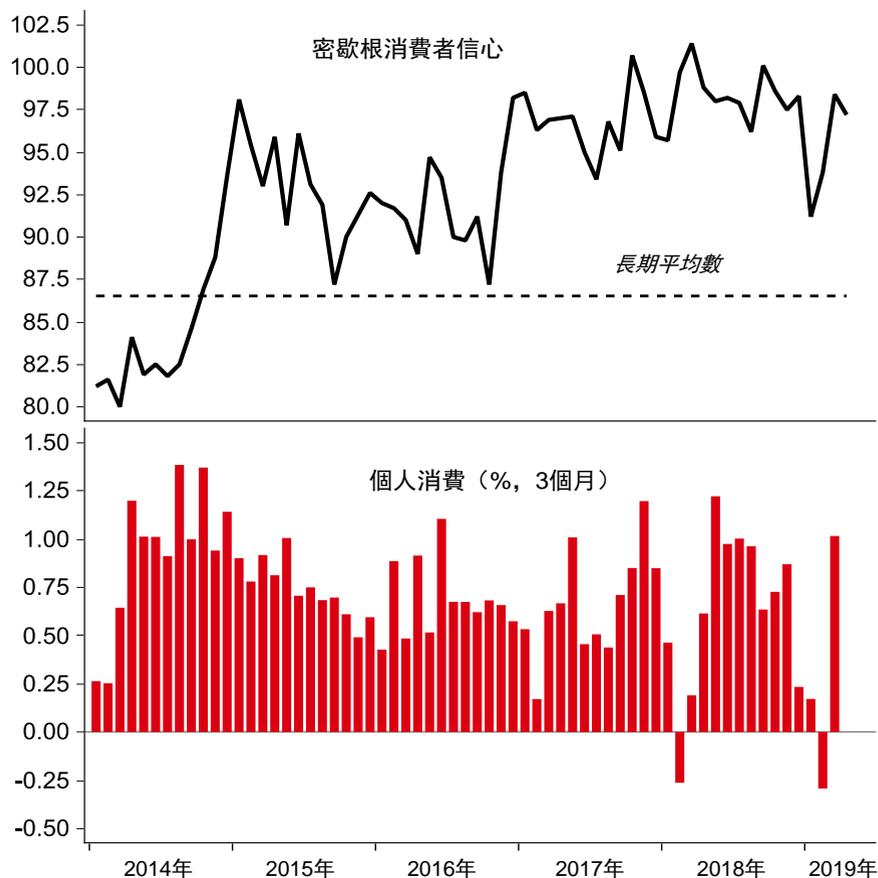
但中國正重拾動力，對環球製造業有帶頭作用



資料來源：滙豐環球投資管理、Macrobond，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

美國短期表現強勁 但增長將在2019年稍後放緩

消費從疲軟水平反彈



增長高於潛在水平，但接近轉折點



資料來源：滙豐環球投資管理、Macrobond，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

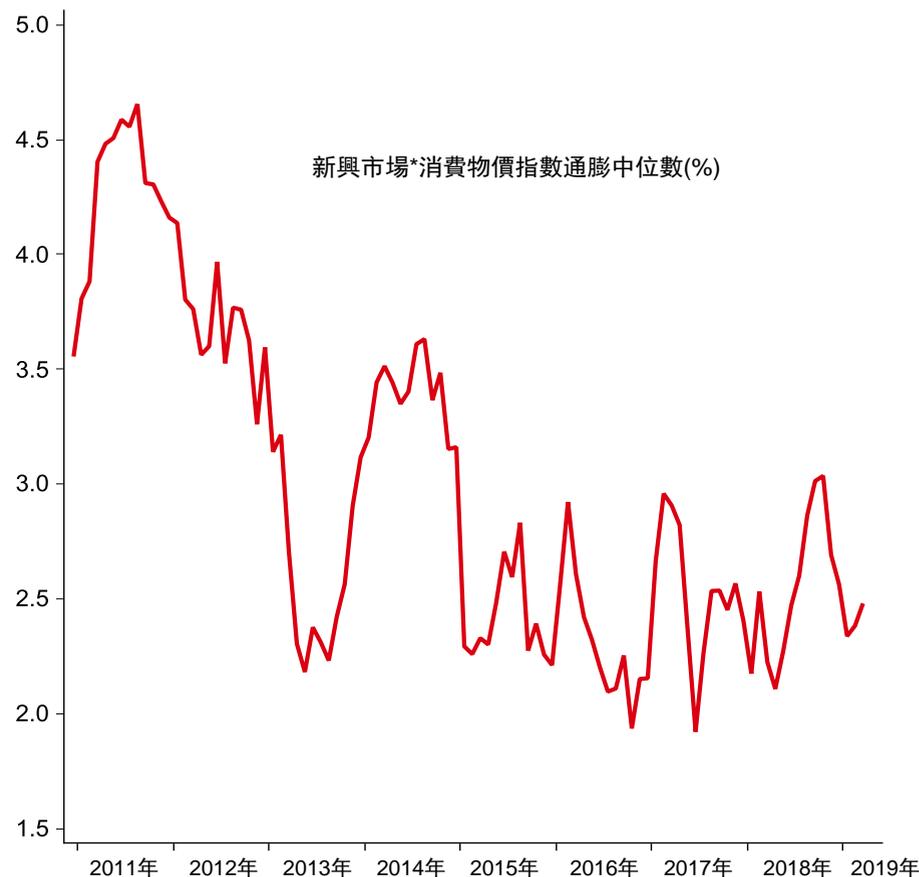
政策行動不對稱

皆因沒有通膨.....

成熟市場的通膨低於目標水平



新興市場通膨偏低



* 巴西、智利、中國、哥倫比亞、匈牙利、印度、印尼、馬來西亞、墨西哥、波蘭、菲律賓、俄羅斯、南非、南韓、台灣、泰國

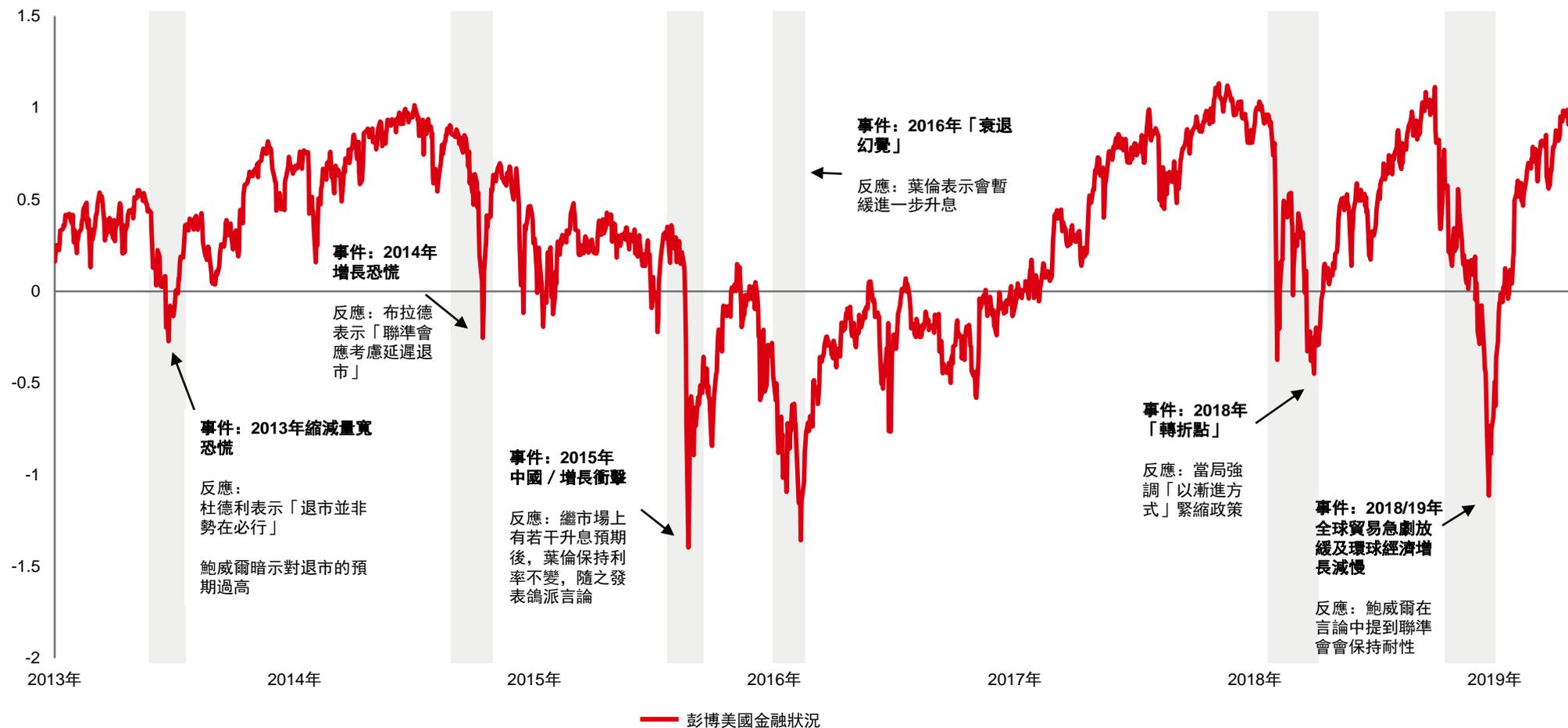
資料來源：滙豐環球投資管理、Macrobond，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐中華投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

政策行動不對稱

.....政策當局着眼於循環性穩定措施

央行發表言論支撐市場的例子

與危機前平均值的標準差

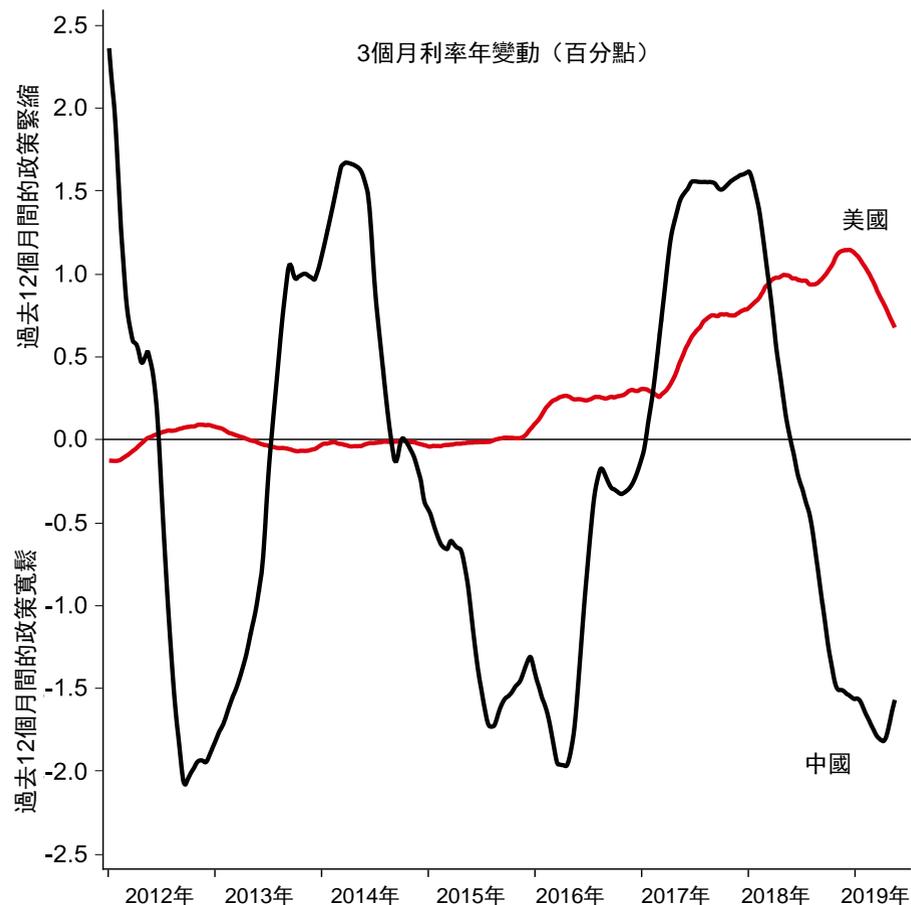


資料來源：滙豐環球投資管理、彭博，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐中華投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

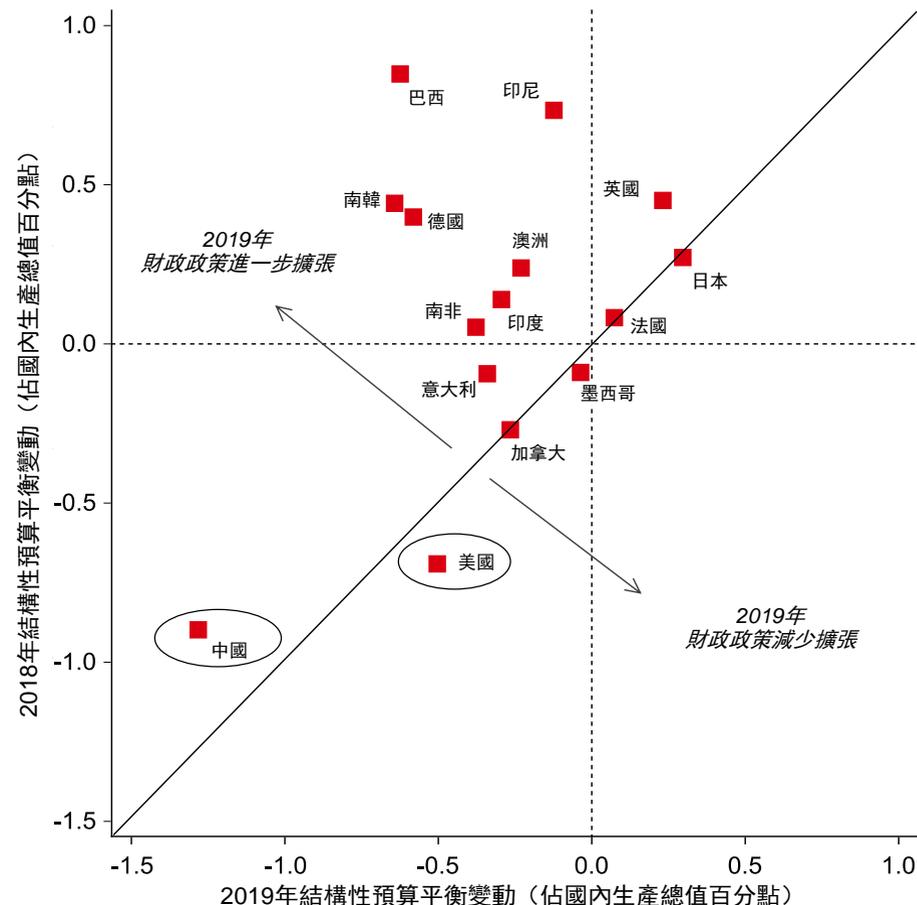
政策至關重要

美國以外國家的財政政策日益寬鬆

中國貨幣政策有所放寬，美國則收緊



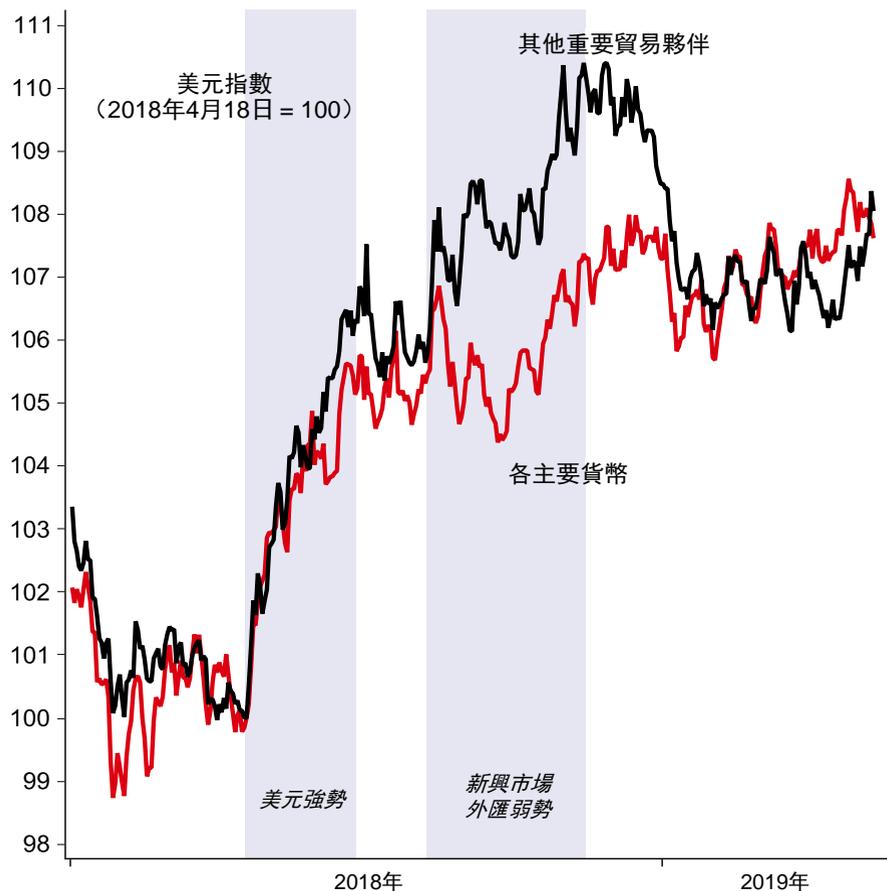
美國財政政策不及去年寬鬆



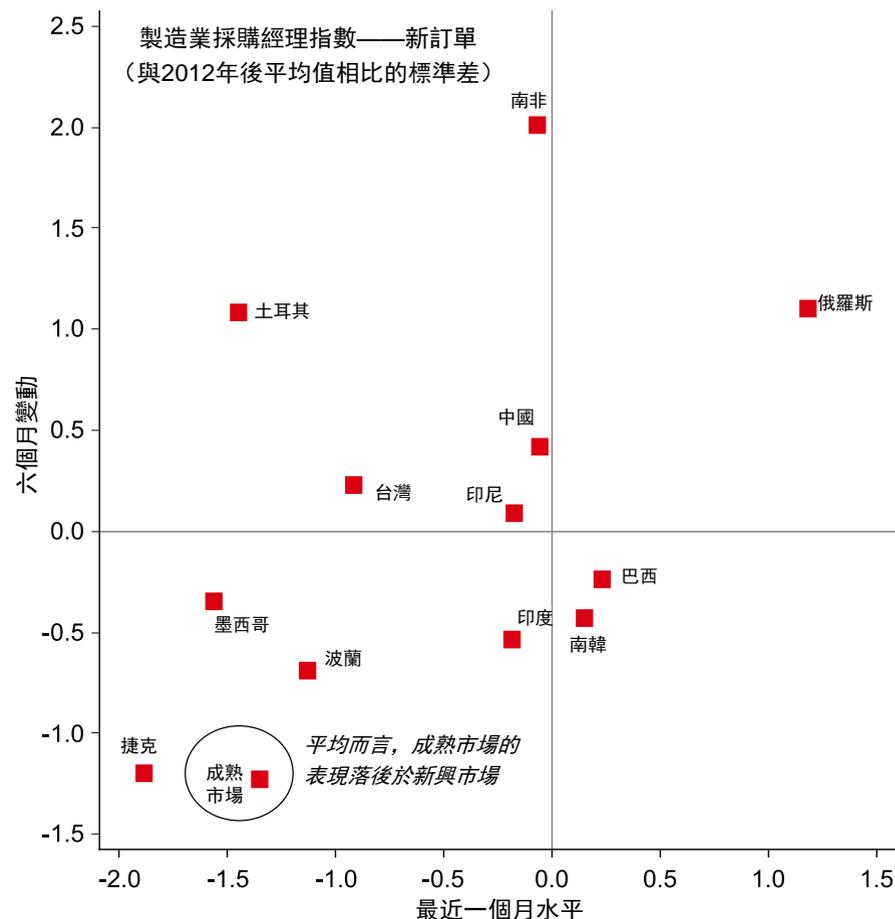
資料來源：滙豐環球投資管理、Macrobond，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐中華投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

增長及政策交互作用，為新興市場帶來支持 但貿易緊張局勢構成風險

美元兌新興市場貨幣由去年高點回落



新興市場製造業表現領先

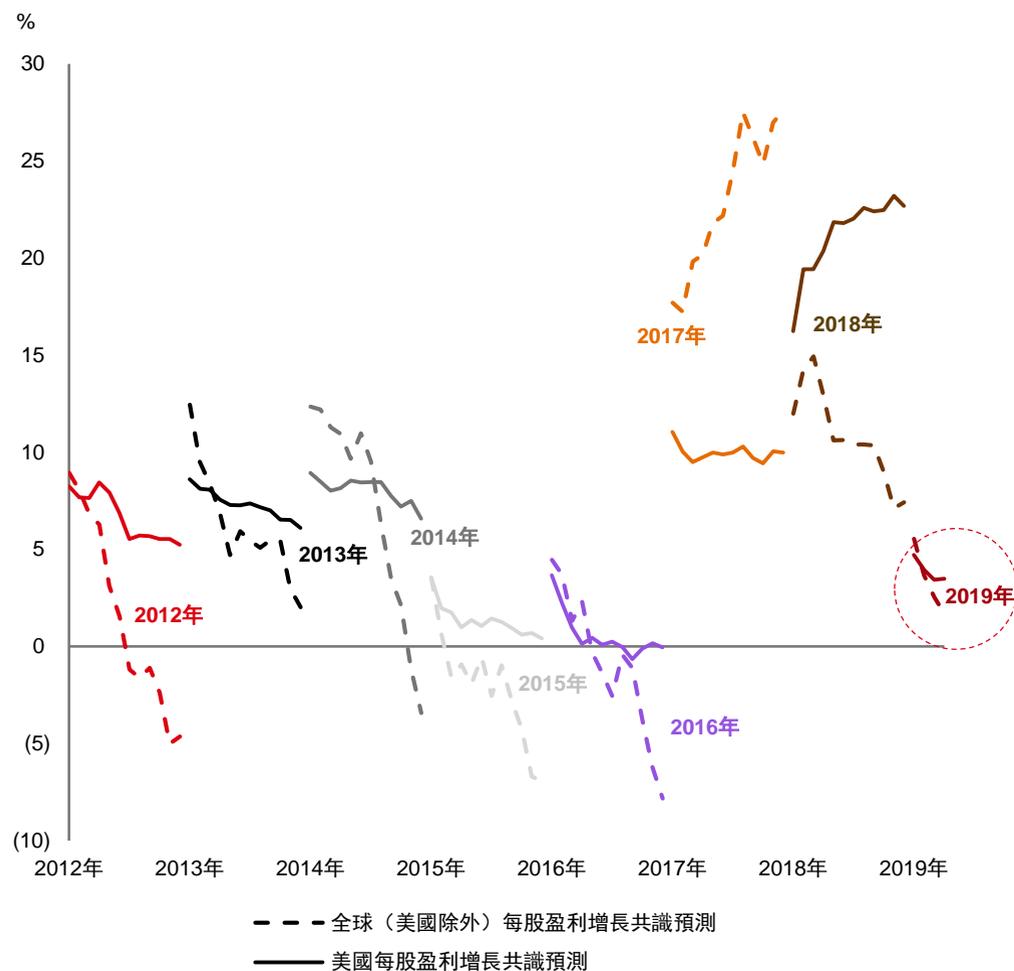


資料來源：滙豐環球投資管理、Macrobond，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐中華投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

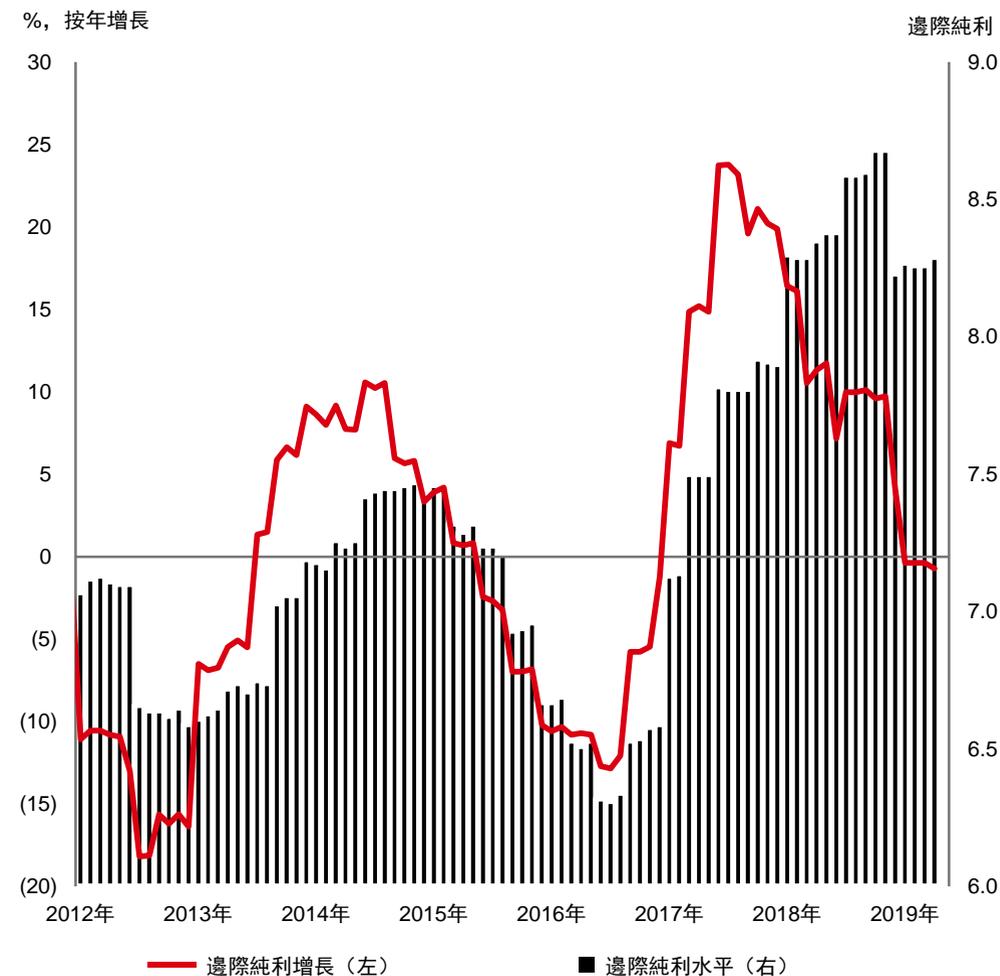
盈利增長在過去兩年放緩

在合理的增長環境中，利潤率壓縮乃是主要的風險因素

與2017年 / 2018年相比，現在的企業盈利增長為單位數



環球邊際純利尚佳，但不再擴張



資料來源：滙豐環球投資管理、Macrobond，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

亞洲區的盈利及評價仍然有利

投資者應考慮：更佳的盈利能力及股東權益報酬率

IBES（機構分析師預測數據系統）對個別國家及地區的估計

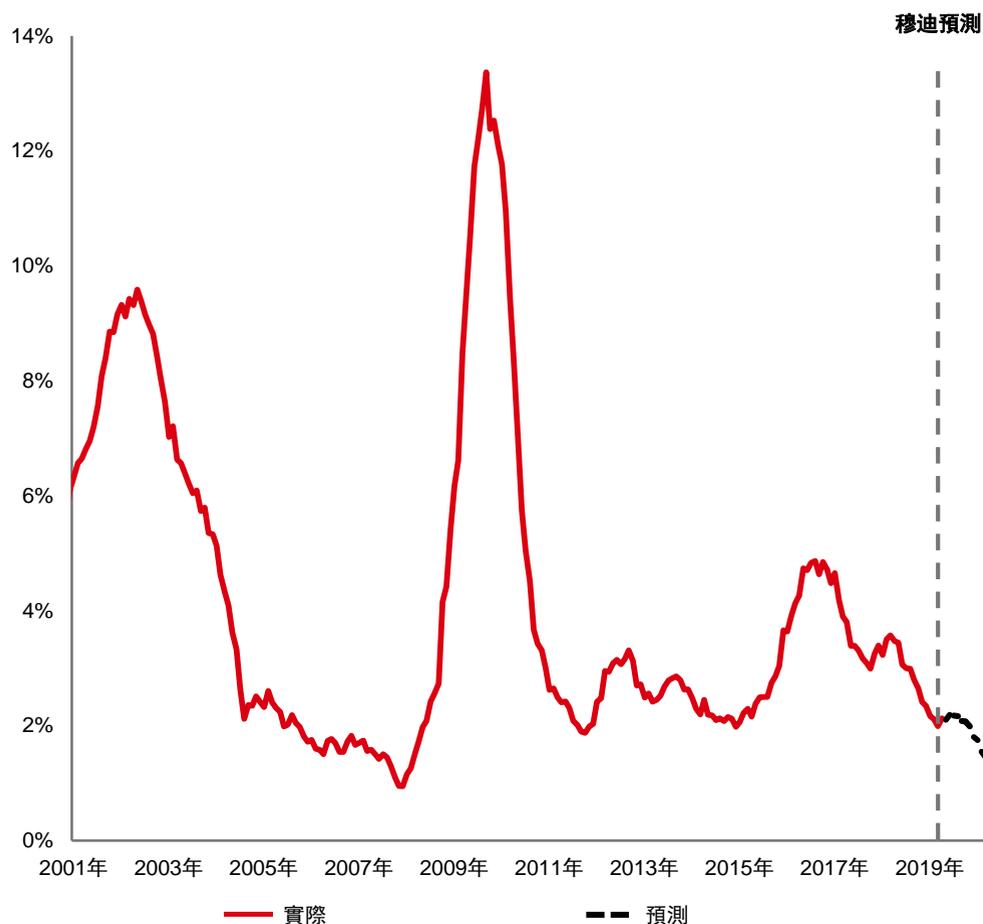
	前瞻每股盈利增長（按年，%）		前瞻本益比（倍）		前瞻股價淨值比（倍）		股東權益報酬率（%）
	12個月	18個月	12個月	18個月	12個月	18個月	最新
中國	15.36	14.42	12.00	11.23	1.55	1.47	12.37
香港	15.26	9.74	15.71	15.10	1.27	1.24	8.95
南韓	-8.60	11.73	11.07	10.14	0.93	0.90	10.98
新加坡	6.65	7.12	12.83	12.39	1.23	1.20	9.99
印尼	10.30	11.38	15.24	14.42	2.43	2.32	15.65
印度	22.93	19.38	17.98	16.60	2.67	2.52	11.53
馬來西亞	2.87	5.64	15.82	15.34	1.49	1.46	8.96
泰國	7.56	8.65	14.80	14.18	1.80	1.74	12.43
菲律賓	12.51	11.98	16.13	15.27	1.90	1.82	11.19
亞洲（日本除外）	8.34	12.50	13.32	12.49	1.46	1.40	11.36
新興市場	8.82	12.22	12.28	11.54	1.49	1.43	12.21
歐洲	6.29	8.46	13.89	13.31	1.71	1.66	11.52
美國	6.96	10.71	17.18	16.25	3.14	3.01	16.60
全球	6.92	9.73	15.23	14.49	2.13	2.06	13.23

資料來源：滙豐環球投資管理、IBES共識數據、MSCI，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

企業基本面處合理範圍 但不及過往亮眼

在利潤尚佳的情況下，環球違約率預期會下跌……

環球違約率



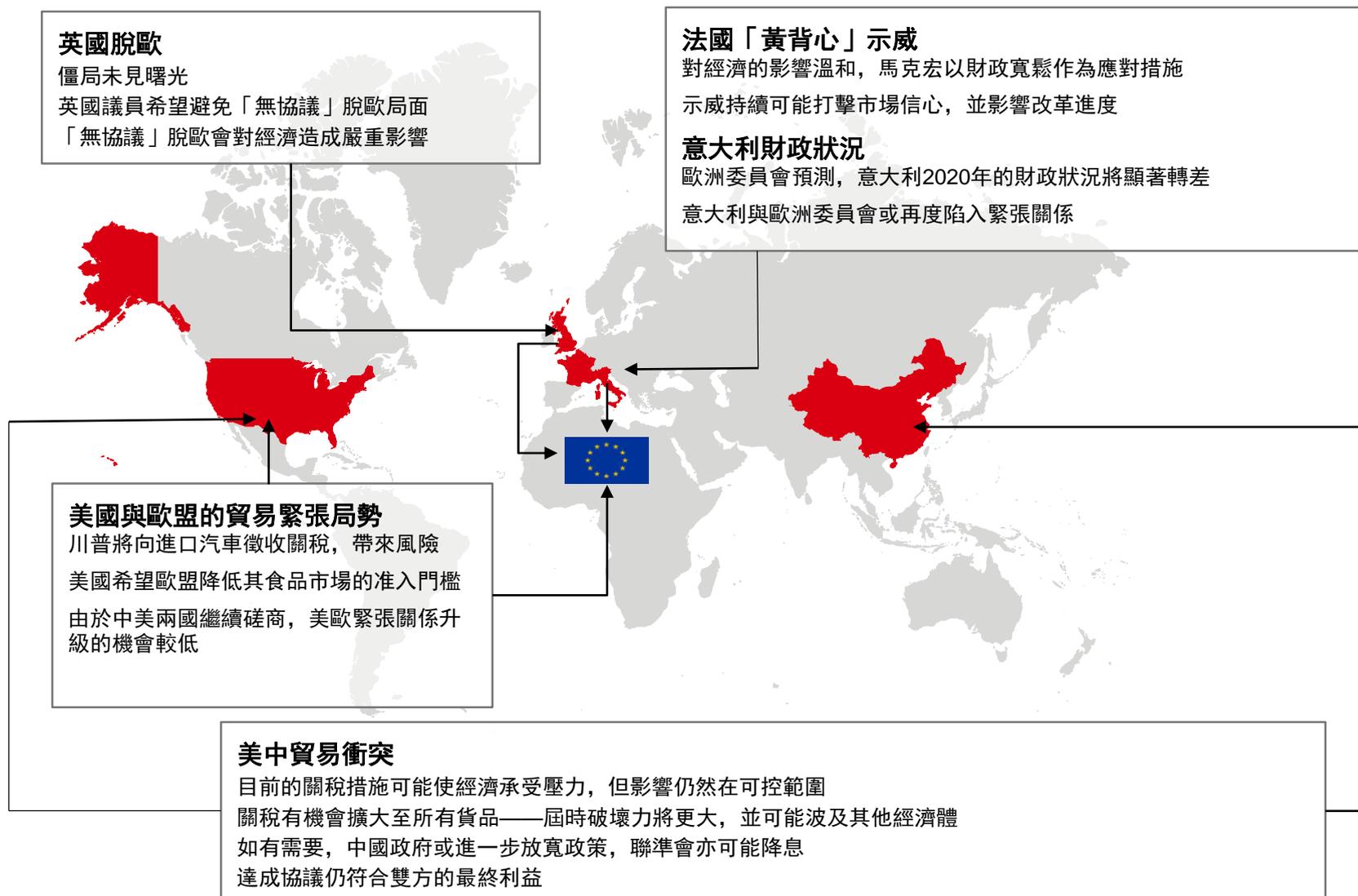
……但存在風險

環球信貸指標	12個月前	2019年初至今	訊號
槓桿 (淨債務 / 總資產, %)	10.8	11.8	較去年增加，但低於危機後平均數
利息覆蓋率(%)	5.7	5.4	水平良好，但較去年微跌
12個月評級變動(%)	2.2	1.0	上調數字略高於下調數字
低擔保信貸年度發行量 (佔總量%)	87.0	79.3	從2010年的5%大幅增長至目前的80%
環球投資級別中的BBB級比重(%)	47.7	50.7	信貸品質在過去數年變差

資料來源：滙豐環球投資管理、彭博，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華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。

政治風險版圖

眾多風險可能影響投資人信心

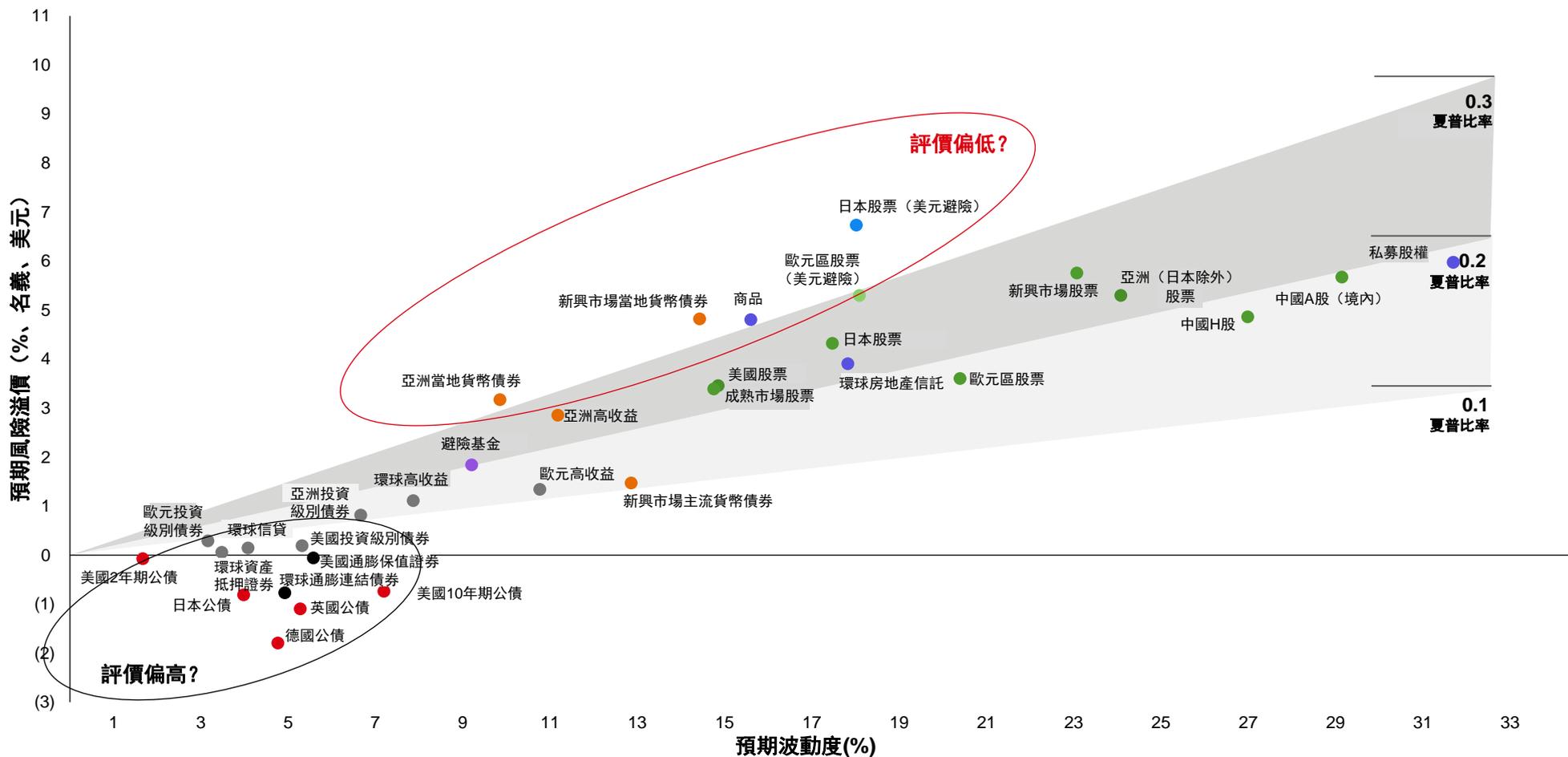


資料來源：滙豐環球投資管理，2019年5月。本資料僅供參考，滙豐中華投信已盡力就可靠之資料來源提供正確之意見與消息，但無法保證資料來源之完整性。投資人應依其本身之判斷投資，若有損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責，滙豐中華投信無須負擔任何責任。請勿將本資料視為買賣基金或其他投資之建議或邀約。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。

動態資產配置

評估市場隱含潛在報酬

◆ 下圖顯示最新資產類別評價排序（截至2019年4月底）



資料來源：滙豐環球投資管理，2019年4月。本資料僅供參考，滙豐中華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，滙豐中華投信無須負擔任何美國投資級別債券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。

投資觀點及風險

多元資產類別觀點

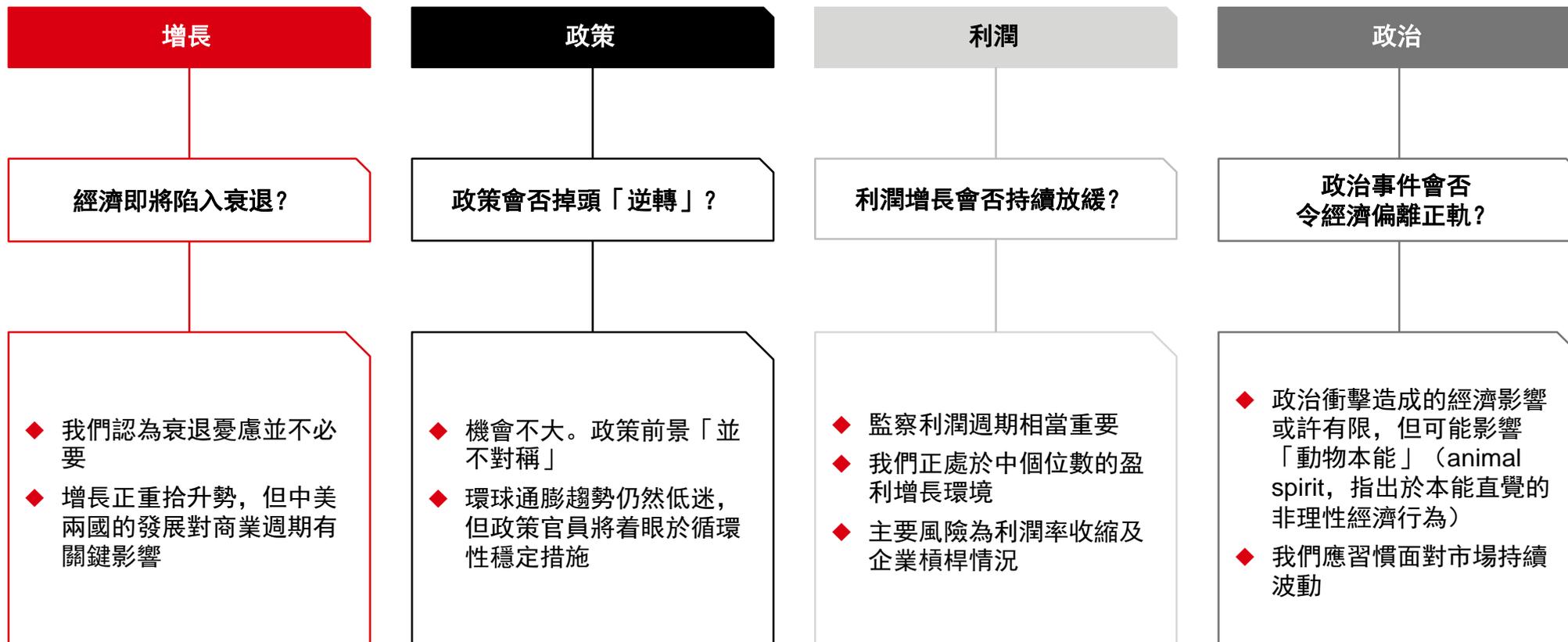
資產類別	觀點	與2019年展望 相比的變動	評論	
綜合	環球成熟市場債券	▼	-	潛在報酬偏低，加上通膨有機會高於預期，令債券的風險特性有變。我們對此類資產持偏低比重
	環球信貸	▼	↓	存續期間風險的定價顯著拖累預期報酬。環球投資級別債券的潛在報酬下跌，夏普比率目前近乎零——我們轉為持偏低比重
	環球股票	▲	-	雖然股票風險溢價於2019年有所下跌，但與其他投資機遇相比仍然具吸引力。經濟增長尚可、並無陷入衰退，以及政策立場溫和，似乎將有利環球股票及新興市場
	新興市場資產類別	▲	-	在中國帶領下，新興市場正重拾增長動能。多個新興市場資產類別的價格具吸引力，如主要風險未有成真，這些資產可望表現領先
債券	美國	▼	↓	市場定價反映了對衰退的憂慮，而忽視通膨風險。債券評價欠缺吸引力（債券風險溢價為負數）——我們對此類資產持偏低比重
	歐洲	▼	-	歐洲債券風險溢價仍然處於極為負面的水平；承受存續期間風險的投資者將失利
	新興市場當地貨幣債券	▲	-	大部分新興市場債券的潛在報酬較高，具備安全邊際：實際利率較高、年期溢價呈現正數及貨幣定價具吸引力
信貸	成熟市場信貸	▼	↓	存續期間風險的定價顯著拖累預期報酬。環球投資級別債券的潛在報酬下跌，夏普比率目前近乎零——我們轉為持偏低比重
	亞洲信貸	▲	-	評價整體處於中性水平，但亞洲高收益信貸的潛在經風險調整報酬具吸引力
	新興市場主流貨幣債券	↔	-	由於存續期間較長，新興市場主流貨幣債券的評價稍為偏高。其他的信貸資產似乎較佳
股票	成熟市場	▲	-	繼2018年拋售潮後，市場對增長的信心有所回穩。不過，成熟市場固定收益評價偏高，驅使我們由環球債券轉投股票
	新興市場	▲	-	新興市場股票的定價相對具吸引力，如主要風險未有成真，可望表現領先
	亞洲（包括日本）	▲	-	泛亞洲股票的潛在經風險調整報酬具吸引力，與新興市場股票相似
其他	美元	↔	-	我們認為美元匯價呈兩大走勢。美元兌主要貨幣將狹幅震盪；而美元兌新興市場貨幣評價則處於極端水平
	商品	↔	-	商品的潛在報酬看似中性，我們傾向以其他形式對抗通膨
	指數掛鈎債券	▲	-	通膨風險被低估，但成真的話影響甚大。我們偏好通膨連結環球債券多於名義債券，但對過度延長存續期間保持審慎

▲ 正面觀點 ↔ 中性觀點 ▼ 負面觀點

資料來源：滙豐環球投資管理，2019年4月。滙豐中華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，滙豐中華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。

關鍵時刻

上半年政策轉向後的展望



資料來源：滙豐環球投資管理，2019年5月。滙豐中華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，滙豐中華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。

警語

滙豐中華投信係滙豐環球投資管理境外基金總代理人，以上觀點來自滙豐環球投資管理。

滙豐中華證券投資信託股份有限公司

滙豐中華投信 獨立經營管理

台北市敦化南路2段99號24樓 02-2325-7888

www.assetmanagement.hsbc.com.tw

0800-007-888

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，滙豐中華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，滙豐中華投信及其董事、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。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。匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。**由於高收益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。**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、認可或推荐滙豐中華投信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。

