

滙豐每月專訊 – 2021年3月

高度敏感市場



本投資分析市場評論由滙豐投資管理製作，就近期經濟和金融市場環境提供重點概要，僅供參考用途。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不另行通知，而且未必反映在滙豐集團其他資訊或策略中發表的意見。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。所載內容並非因應旨在提倡獨立投資研究的法定要求而編備，亦無受到在文件發佈前禁止交易的限制。閣下必須注意，投資價值可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。此外，與成熟市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。本文件所載表現屬歷史數據，過去業績並不代表將來的表現。閣下考慮作出任何投資時，應尋求專業的意見。

概要

宏觀展望

- ◆ 我們正處於經濟週期的復原階段。除中國外，主要經濟體的經濟活動仍低於疫情前水平
- ◆ 復甦步伐視乎疫苗發展及持續的政策支持。至於表現落後的經濟體，**2021年具有週期性追落後的空間**。成熟市場的消費行業似乎仍有一些上升空間
- ◆ 企業資產負債表受壓、信心脆弱以及圍繞疫苗推出和病毒變種的風險，反映**全球經濟需要持續的政策支持**
- ◆ 除短期波幅外，**中期通脹有可能保持溫和**，但美國的上行風險有所增加

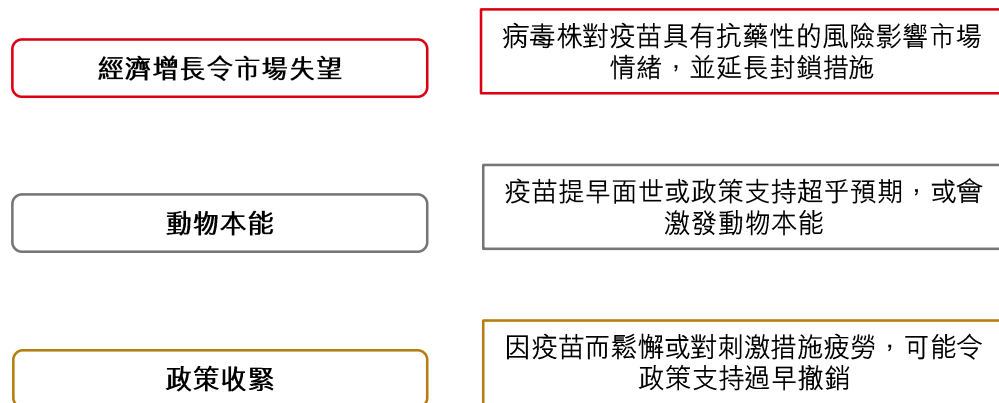
主要觀點

- ◆ 對投資者來說，關鍵的問題是：增長敏感型資產的市場升勢已結束了嗎？
- ◆ 共識觀點建基於持續的政策支持和疫苗成效。然而，隨着估值已經上升，在此情況下，即使是微不足道的失望消息也足以影響市場。我們稱之為「**高度敏感**」
- ◆ 我們目前需要採取靈活的方針來實行看好復甦的策略。例如，在新興市場，我們認為東盟國家的風險回報更勝拉美國家
- ◆ 在通脹風險合理重新定價的推動下，美國債券息率走高。密切注視美國國債息率將**顯得重要**
- ◆ 我們仍然認為美元會溫和走弱，尤其是兌新興市場貨幣

政策展望

- ◆ 環球央行繼續擴大資產負債表，且將**維持低息環境多一段更長時間**。我們預計，成熟市場今年的負面財政政策影響有限
- ◆ **美聯儲**的平均通脹目標框架反映接受較高通脹的意願，以及推遲實行政策
- ◆ 與西方國家相比，**中國的貨幣政策將顯得相對強硬**。環顧亞洲，再加碼的刺激措施將會更為有限
- ◆ 在拜登總統政權下，**中美關係將更趨以規則為基礎及更具合作性**，可望在某些領域重新開展合作

主要風險



資料來源：滙豐投資管理，環球投資策略，2021年3月。所表達的觀點屬於滙豐投資管理的觀點，且只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

主要觀點

最近的市場升勢反映了一連串對增長前景的利好消息，因此即使是微不足道的失望消息亦可能削弱風險資產的表現。市場「高度敏感」表示我們需要採取靈活的方針來實行看好復甦的策略

- ◆ **股票** – 考慮到相對估值，以及在政策支持下經濟持續復甦，我們採取偏高比重的配置，但需要密切注視債券息率走高及疫情發展的風險
- ◆ **政府債券** – 投資者已經反映通脹上行的風險，促使美國國債的估值改善。息率走高亦意味著，此類資產在我們的多元資產投資組合中有更大的空間達致風險分散效益
- ◆ **企業債券** – 投資級別債券的息差與偏低比重觀點保持一致。儘管如此，亞洲和高收益債券仍顯得相對有吸引力

股票			政府債券			企業債券			其他			亞洲資產		
資產類別	滙豐投資觀點	觀點變動	資產類別	滙豐投資觀點	觀點變動	資產類別	滙豐投資觀點	觀點變動	資產類別	滙豐投資觀點	觀點變動	資產類別	滙豐投資觀點	觀點變動
環球	▲	—	成熟市場	▼	—	環球投資級別	▼	—	新興市場綜合債券 (美元)	↔	—	新興亞洲政府債券 (美元)	▼	—
美國	▲	—	美國	▼	—	美元投資級別	▼	—	黃金	↔	—	亞洲 (日本除外) 股票	▲	—
英國	▲	—	英國	▼	—	歐元及英鎊投資級別	▼	—	其他商品	↔	—	中國	▲	—
歐元區	▲	—	歐元區	▼	—	亞洲投資級別	▲	—	房地產	↔	—	印度	▲	—
日本	↔	—	日本	▼	—	環球高收益	▲	—				香港	▲	—
新興市場	▲	—	新興市場 (本幣)	▲	—	美國高收益	▲	—				新加坡	▲	—
中、東歐及拉美	↔	—				歐洲高收益	↔	—				南韓	▲	—
						亞洲高收益	▲	—				台灣	▲	—

滙豐投資觀點代表對我們投資組合中主要資產類別的投資觀點 (12個月以上)

▲ 偏高
↔ 中性
▼ 偏低

觀點變動：
— 沒有變動
↑ 較上月上調
↓ 較上月下調

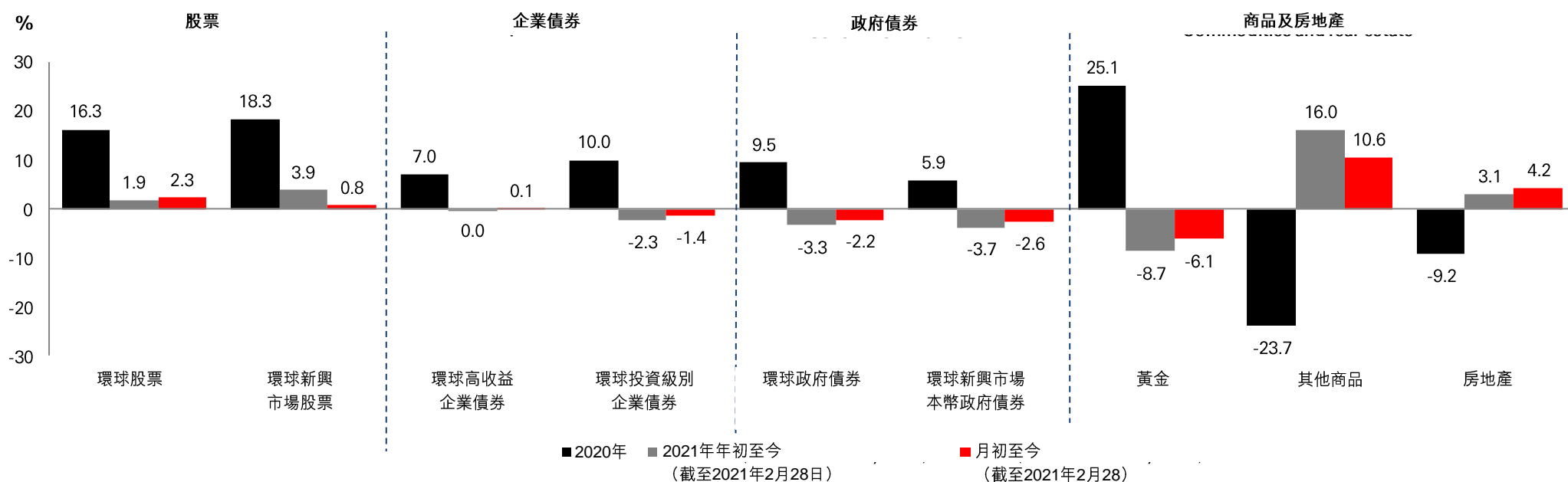
資料來源：滙豐投資管理，2021年3月，會不時轉變。所表達的觀點屬於滙豐投資管理的觀點，且只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

資產類別表現一覽

由於新冠疫苗接種持續推進以及對美國財政刺激措施的憧憬，帶動投資者對經濟前景的樂觀情緒，**環球股市在2月上升**

- ◆ **政府債券** – 隨著經濟前景向好，投資者憂慮未來通脹攀升，長期美國國債月內進一步下挫（息率上升）
- ◆ **商品** – 由於對美國需求回升的樂觀情緒升溫，加上供應中斷，帶動油價上漲。債券息率走高增加持有零息貴金屬的機會成本，促使金價下跌

往績不能作為未來表現的指標



附註：資產類別表現以不同指數代表。

環球股市：MSCI所有國家環球淨總回報美元指數。環球新興市場股市：MSCI新興市場淨總回報美元指數。企業債券：彭博巴克萊環球高收益總回報指數（非對沖）。彭博巴克萊環球投資級別總回報指數（非對沖）。政府債券：彭博巴克萊環球綜合政府債券總回報指數。摩根大通全球新興市場債券總回報指數。商品及房地產：黃金現貨（美元/每盎司（黃金））/ 其他商品：標普GSCI總回報CME指數。房地產：富時EPRA/NAREIT全球房地產指數（總回報美元）。

資料來源：彭博，上述所有數據截至2021年2月28日收市（按美元、總回報及月初至今計算）

基本情況觀點及啟示

每月宏觀經濟消息

美國

- ◆ 疫苗面世及進一步的財政刺激措施是2021年經濟前景的主要利好因素
- ◆ 最近的數據顯示，消費支出大幅回升，而房市活動依然非常暢旺
- ◆ 未來幾個月，通脹率將會顯著攀升，主要是由於基數效應。然而，這不太可能轉化為持續的通脹壓力

歐洲

- ◆ 由於歐盟地區推出疫苗的速度依然相對令人失望，短期前景仍充滿挑戰。這與英國的進展迅速形成鮮明對比
- ◆ 從正面看，區內新增感染率大致穩定。整體而言，鑑於去年歐洲經濟表現不景，經濟活動應會在2021年強勁反彈

亞洲

- ◆ 中國預期仍然在週期性復甦表現突出，服務業將主導經濟增長。然而，隨著政策刺激效用減弱，以及環球復甦轉向以本地服務業為主導，復甦步伐有可能在2021年稍後放緩
- ◆ 印度的經濟活動似乎正逐步回復到新型冠狀病毒疫情前的水平，惟脆弱的銀行業及相對薄弱的財政政策支持構成阻力
- ◆ 日本處於有利位置，將在2021年強勁復甦，因其在推出疫苗方面佔有優勢，惟至今疫苗推出的速度相對緩慢

其他新興市場

- ◆ 去年，巴西是在拉丁美洲中經濟表現最為突出的國家，惟在疫苗接種的挑戰及撤銷財政支持下，今年面臨重大阻力
- ◆ 與其他新興市場相比，俄羅斯經濟受到社交距離措施的影響較低，且受惠於近期油價回暖
- ◆ 在迅速接種新冠疫苗，以及油價走高和產量的推動下，海灣國家今年可望迎來強勁的經濟復甦。然而，中東及北非的其他地區或因財政緊縮及疫苗匱乏而表現落後

基本情況觀點及啟示

- ◆ 我們依然看好美國股票。科技股及優質股佔比偏高仍為利好因素，而市場的週期性部分或會受惠於新一輪的財政刺激措施
- ◆ 美國國庫券的潛在回報進一步回升，與其他政府債券市場相比仍具有吸引力。美聯儲的溫和立場限制了息率大幅走高的風險

- ◆ 2021年下半年週期性復甦強勁，加上歐洲央行取態溫和及當地政府相對寬鬆的收入支援計劃，支持我們對歐元區股票持偏高比重的觀點
- ◆ 歐洲政府債券的估值仍然缺乏吸引力，且分散風險的作用有限。我們偏好美國國庫券

- ◆ 經濟活動迅速復甦，支持我們對中國股票持偏高比重的觀點。我們亦看好其他北亞市場，因其對疫情的抑制以及中國的因素
- ◆ 2020年，印度和東盟市場表現落後，但可望顯著受惠於疫苗的廣泛分發
- ◆ 日本股票仍具吸引力，但我們認為，釋放此價值潛力存在挑戰。我們持中性觀點

- ◆ 環球經濟復甦和美聯儲的溫和政策支持新興市場資產的前景。新興市場固定收益估值吸引，新興市場貨幣兌美元仍具上升空間
- ◆ 新興市場股票方面，我們認為東盟國家的風險回報更勝拉美國家。焦點應仍然是北亞，因為該等地區可受惠於中國內地的因素及防守性較強

資料來源：滙豐投資管理，截至2021年3月1日。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變。

資產類別比重

股票

投資觀點指在我們的投資組合之中，對不同資產類別的投資觀點 (>12個月)

▲ 偏高
↔ 中性
▼ 偏低

觀點變動：
— 沒有變動
↑ 較上月調
↓ 較上月下調

資產類別	投資觀點	簡評	風險因素
環球	▲ —	疫苗推出帶動了全球經濟復甦的前景。即使債息上升，偏重周期行業的市場仍可繼續表現向好。在此環境下，價值股也可有良好表現	疫苗推出的時間以至復甦速度仍然不明朗。風險資產在近數月上揚，意味政府債券息率上升會為股票估值帶來威脅
美國	▲ —	我們認為美國指數涵蓋了優質企業、大型科技和數碼經濟公司屬有利因素。美股亦可在經濟復甦令人失望時提供分散風險作用	美國指數相對側重「增長股」，這類股票需在較遙遠的未來實現盈利增長，因此特別容易受利率上升影響
英國	▲ —	全球經濟前景改善，可能有利倚重周期性行業（去年表現落後）的英國指數。英國的疫苗接種計劃進展迅速	短期內，由病毒引起的宏觀阻力仍然巨大，而過早撤銷財政政策支援構成下行風險
歐元區	▲ —	我們認為，歐元區市場去年表現欠佳，未來將可從後趕上。偏重價值股、2021年的周期性復甦強勁，及歐洲央行立場鴿派也可帶來支持	我們認為歐元區的增長呈結構性疲弱。政府可能施壓要求企業保持低股息。推出進一步財政政策支援的意欲亦可能減弱
日本	↔ —	日本股市估值吸引，但我們認為要發揮其價值潛力有一定困難。經濟增長結構性疲弱，且日本央行的政策空間有限	日本的出口業極為依賴機器，因此容易受全球資本開支趨勢相對疲弱所影響。利好消息方面，日本公司穩健的資產負債表狀況將帶來支持
新興市場	▲ —	在全球經濟復甦和美元疲弱下，我們認為新興市場資產類別的前景大致仍然樂觀。亮點為亞洲新興市場，因可受惠於中國的強勁復甦	新興市場股票的整體估值對比其他股市不算特別便宜。主要風險在於復甦趨勢減弱和疫情造成直接/間接影響。推出疫苗的速度亦可能落後發達市場
中、東歐及拉丁美洲	↔ —	由於全球經濟復甦和商品價格上漲，亞洲以外的新興市場有望表現向好，惟新的變種病毒和疫苗推出緩慢仍然構成重要挑戰	在疫情傳播加劇下，短期宏觀挑戰仍然巨大。2021年推出疫苗的速度仍不確定。我們認為東盟的風險回報比拉丁美洲更佳

資產類別比重









政府債券

資產類別	投資觀點	簡評	正面因素
成熟市場	▼ —	據我們估算，德國、英國和日本政府債券的債券風險溢價仍為負數。這意味著持有債券（相對於現金）將遭受損失	在目前的政策環境下，債券價格波動或債息急升的可能性不大。近期息率上升改善了預期回報，尤其是長期美國國庫券
美國	▼ —	美國政府維持財政寬鬆政策。美國通脹也可能超出預期	美國國庫券的預期回報近期有所上升，我們認為息率上升提高了國庫券作為可靠多元化資產的能力（例如在增長令人失望的情況下）
英國	▼ —	我們認為預期經風險調整回報仍然欠佳。英國政府對借款的要求顯著。隨著疫苗發展向好，英國央行減息的可能性有所下降	英國央行的政策措施仍然帶來支持
歐元區	▼ —	估值似乎不吸引，且多國政府發行大量新債。疫情危機突顯了其分散投資的作用有限	歐洲央行的債券購買計劃為債價提供重要支持。在歐盟復甦基金支持下，非核心債券息差可能進一步收窄
日本	▼ —	我們認為日本政府債券的估值過高	「孛息曲線管控」的政策框架應能限制市場波動。息率在短期內大幅上升的可能性不大
資產類別	投資觀點	簡評	風險因素
新興市場 (本幣)	▲ —	預期回報相對較高，但我們認為原因主要是眾多新興市場貨幣估值過低。美元在2021年可能進一步轉弱，將支持該資產類別的前景	債券息率達到歷史低位。COVID-19擴散對新興市場內不同國家的經濟增長影響有所不同，慎選投資仍然是關鍵所在

資料來源：滙豐投資管理，截至2021年3月1日。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變

資產類別比重

企業債券

資產類別	投資觀點 簡評	正面因素
環球投資級別	 最近數月，息差已大幅回落。預期回報不再吸引，尤其是存續期較長的債券。我們保持防守性部署	在央行持續買債及2021年經濟可望回復強勁增長的前景下，息差可能保持收窄。我們較看好短期及亞洲投資級別債券
美元投資級別	 估值相對不吸引，尤其是長期債券。美國投資級別債券可能受企業基本因素意外轉差而受壓	聯儲局正支持市場，美國政府則推出措施支援企業。美國企業的基本因素大致向好
歐元及英鎊投資級別	 息差收窄至歷史低水平。監察企業基本因素的走勢至關重要	歐洲央行和英國央行大手購買企業債券。由於去年表現欠佳，歐洲經濟體在2021年有空間出現強勁的周期性反彈
資產類別	投資觀點 簡評	風險因素
亞洲投資級別	 與發達市場債券的估值有差距，而在亞洲區經濟相對強勁下，亞洲企業可能表現領先。近期美元疲弱，有利債務以美元計值的企業	一些發行商仍然容易受到Covid-19危機影響。聚焦優質發行商仍然是重點
環球高收益	 違約率處於高位，但估值似乎相對合理。聯儲局及歐洲央行的行動支持了市場。與發達市場相比，我們繼續偏好亞洲信貸	在息差收窄下，近數月估值的吸引力下降。預期違約率將在2021年第一季見頂；但假如疫情發展令人失望，則違約情況可能會持續
美國高收益	 預期經風險調整回報仍相對吸引。聯儲局已制訂措施支持市場	過去數月的市場行動使息差受壓。這意味著信貸風險溢價（持有信貸相對政府債券的回報）已經下降。違約前景也存在不確定性
歐洲高收益	 貨幣政策極為寬鬆，歐洲央行推出了若干措施支持市場。估值與中性立場吻合	整體企業基本因素在目前環境下易受影響，而違約率仍處於上行趨勢。歐洲政治風險持續，但與過去幾年相比風險已大幅減弱
亞洲高收益	 亞洲高收益可受惠於中國的政策支援和亞洲區的V形復甦。違約率應可保持低位，息差相對全球其他機會具吸引力	投資者需密切注視中國的經濟和違約率

資產類別比重

另類投資

資產類別	投資觀點	簡評	風險因素
新興市場綜合債券 (美元)	↔ —	估值與中性立場一致。疫苗推出和全球增長反彈令長遠前景向好，抵銷了短期的宏觀和疫情挑戰	新興市場經濟體和企業的短期前景面對困難。許多地區的財政和貨幣政策能力有限，醫療體系薄弱。預期違約率將上升
黃金	↔ —	疫情帶來不確定性，加上實際利率走低，帶動黃金去年表現非常出色。利率「長期偏低」的環境及通脹風險增加依然非常利好。 黃金在低債券收益率及債券可能失去其分散風險特質的環境下，可為多元資產投資組合提供合理的分散投資優勢 但隨著經濟復甦、地緣政治緊張局勢緩和及不確定性降低，進一步上行的空間可能有限	債券息率上升、美元走強和全球經濟及地緣政治不確定性減少，會是主要風險
其他商品	↔ —	銅及其他工業商品可受惠於通脹對沖需求、疫苗推出及全球增長在2021年反彈。美元弱勢將為有利因素。開採商削減勘探預算和Covid-19造成的中斷，意味著新增供應有限	短期而言，全球增長令人失望使現貨商品價格仍然易受打擊。我們的估值與中性立場一致
房地產	↔ —	在疫情爆發初期落後廣泛股票的房地產股票，因疫苗測試成功的消息而大幅反彈。雖然近期表現出色，但與整體股票和發達市場政府債券相比，房地產行業的股息收益率能提供重大溢價。對能接受持續大幅波動的投資者而言，預期長遠回報在極低政策利率的環境下可帶來吸引溢價	COVID-19造成的打擊繼續因應國家和行業而有所不同。一些國家正在實施新冠病毒限制，休閒、娛樂業，以及多個零售細分行業尤其受影響。倉儲/ 物流等其他類型物業的需求穩健，收租率仍然處於高位。成功推出疫苗可能令受疫情影響最嚴重的行業強勁反彈。英國脫歐的憂慮繼續拖累英國復甦

資料來源：滙豐投資管理，截至2021年3月1日。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變

資產類別比重

亞洲資產

資產類別	投資觀點	簡評	正面因素
新興亞洲政府債券 (美元)	▼ —	雖然美國聯儲局態度審慎，將利好此資產類別，但亞洲債券息差較其他新興市場狹窄，削弱相對吸引力	長遠而言，我們認為經濟基本因素穩健、通脹穩定和信貸質素可帶來支持
資產類別	投資觀點	簡評	風險因素
亞洲日本除外股票	▲ —	北亞在是次危機「先進先出」，將可持續受益於中國的V形復甦，行業多元化亦為利好因素	投資者需留意短期市況不應過份偏離基本因素。此地區將難以避免受全球疫情風險或全球息率上升所影響，地緣政治局勢亦持續緊張
中國股票	▲ —	中國的經濟復甦強勁，並擴大至表現落後的行業（如服務業）。雙循環策略和著重優質增長，創造了長遠結構性增長機會	政策回復正常可能意味刺激市場流動性的措施減少，可能使中國企業的融資成本增加；美中關係不確定性（尤其是科技行業）持續
印度股票	▲ —	Covid-19病毒的憂慮減輕；政府擴大預算和專注結構改革增加了利好因素	估值高企及全球債息上升增加了短期阻力。財政緊縮和債務可持續性構成憂慮，我們認為疫情將帶來經濟傷痕
香港股票	▲ —	在活躍的一級和二級市場活動支持下，香港仍然是吸引的上市地；通貨再膨脹有利周期性和金融行業；香港可受益於中國的強勁增長	因應全球和本地疫情，國際邊界長期受限制的風險仍然存在；疫情相關的大規模刺激措施收窄了財政政策空間；香港面對全球需求/貿易前景的風險
新加坡股票	▲ —	新加坡將可受益於全球輪換至周期性行業，旅行/旅遊業在推出疫苗後可望復甦；在區域供應鏈轉移下，新加坡可吸引更多外來直接投資	近期疫情嚴峻，加上國際邊界有長期受限制的風險，使新加坡面對全球增長不確定帶來的風險。國內勞動市場的弱勢加劇，財政刺激措施逐漸減弱
南韓股票	▲ —	韓國的復甦強勁，預期2021年將有強勁盈利增長。科技需求呈結構性，且行業多元化將帶來優勢；韓國是RCEP（區域全面經濟夥伴協定）的主要受益國家	估值高企及全球利率上升令科技等長期行業受壓。地緣政治緊張局勢將有潛在影響
台灣股票	▲ —	台灣的經濟增長強勁，其科技行業具有周期性及結構性優勢，而近期的復甦已擴大至超出科技行業，並受私營業界/政府投資（例如5G）所支持	台灣受全球經濟不確定性和地緣政治風險影響。估值高企；台灣亦面對在地區貿易協議被邊緣化/排斥，及兩岸關係惡化的風險

資料來源：滙豐投資管理，截至2021年3月1日。所載之內容只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變

市場數據

2021年2月

股票指數	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位	預測 市盈率 (倍)
環球								
摩根士丹利環球指數(美元)	657	2.2	6.3	28.2	1.7	687	379	19.8
北美								
美國道瓊斯工業平均指數	30,932	3.2	4.4	21.7	1.1	32,010	18,214	20.4
美國標準普爾500指數	3,811	2.6	5.2	29.0	1.5	3,950	2,192	22.2
美國納斯達克指數	13,192	0.9	8.1	54.0	2.4	14,175	6,631	32.5
加拿大S&P/TSX 指數	18,060	4.2	5.1	11.1	3.6	18,580	11,173	16.4
歐洲								
摩根士丹利歐洲指數(美元)	501	2.3	5.6	17.3	0.7	521	307	16.4
歐洲道瓊斯歐洲50指數	3,636	4.5	4.1	9.2	2.4	3,743	2,303	18.2
英國富時100指數	6,483	1.2	3.5	-1.5	0.4	6,904	4,899	14.7
德國DAX指數*	13,786	2.6	3.7	15.9	0.5	14,169	8,256	15.6
法國CAC40指數	5,703	5.6	3.3	7.4	2.7	5,834	3,632	18.3
西班牙IBEX 35指數	8,225	6.0	1.8	-5.7	1.9	9,014	5,815	18.3
意大利富時MIB指數	22,849	5.9	3.6	3.9	2.8	23,652	14,153	13.9
亞太								
摩根士丹利亞太(日本除外)指數(美元)	694	1.3	11.5	36.3	4.7	746	384	17.4
日本日經225平均指數	28,966	4.7	9.6	37.0	5.5	30,715	16,358	23.7
澳洲標準普爾/澳洲200指數	6,673	1.0	2.4	3.6	1.3	6,938	4,403	19.7
香港恒生指數	28,980	2.5	10.0	10.9	6.4	31,183	21,139	13.1
上證綜合指數	3,509	0.7	3.5	21.8	1.0	3,732	2,647	13.0
香港恒生國企指數	11,247	0.3	6.6	9.2	4.7	12,272	8,290	10.9
台灣加權指數	15,954	5.4	16.3	41.3	8.3	16,579	8,524	17.6
韓國KOSPI指數	3,013	1.2	16.3	51.6	4.9	3,266	1,439	14.2
印度孟買SENSEX30指數	49,100	6.1	11.2	28.2	2.8	52,517	25,639	29.2
印尼雅加達綜合股價指數	6,242	6.5	11.2	14.5	4.4	6,505	3,912	16.0
馬來西亞KLCI指數	1,578	0.7	1.0	6.4	-3.0	1,696	1,208	9.8
菲律賓綜合股價指數	6,795	2.8	0.1	0.1	-4.8	7,432	4,039	18.7
新加坡富時海峽時報指數	2,949	1.6	5.1	-2.1	3.7	3,057	2,208	15.5
泰國曼谷SET指數	1,497	2.0	6.3	11.7	3.3	1,562	969	19.4
拉丁美洲								
阿根廷Merval指數	48,432	0.4	-11.3	38.5	-5.5	56,114	22,061	9.8
巴西Bovespa指數*	110,035	-4.4	1.0	5.6	-7.5	125,324	61,691	10.8
智利IPSA指數	4,573	6.6	13.4	10.9	9.5	4,697	2,851	15.0
哥倫比亞COLCAP指數	1,359	0.8	8.1	-12.3	-5.5	1,574	881	12.4
墨西哥標準普爾/BMV IPC指數	44,593	3.7	6.7	7.9	1.2	46,925	32,503	14.0
新興歐洲、中東及非洲								
俄羅斯MOEX指數	3,347	2.1	7.7	20.2	1.8	3,521	2,074	7.5
南非JSE指數	66,138	5.9	15.8	29.6	11.3	67,785	37,178	12.6
土耳其ISE 100指數*	1,471	-0.1	14.6	38.8	-0.4	1,582	819	7.4

* 指數顯示總回報表現。其他為價格回報。
資料來源：彭博，滙豐投資管理。數據截至2021年2月28日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2021年2月

	三個月 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	三年 升跌 (%)	五年 升跌 (%)	股息率 (%)
股票指數——總回報						
環球股票	6.6	1.9	30.2	34.2	94.6	1.8
美國股票	5.7	1.6	33.4	49.8	117.0	1.5
歐洲股票	5.7	1.0	20.3	13.0	52.8	2.5
亞太(日本除外)股票	11.9	4.9	39.3	29.6	111.0	2.0
日本股票	4.6	0.5	28.4	16.4	70.5	2.0
拉丁美洲股票	1.3	-9.5	-6.0	-21.5	40.2	2.2
新興市場股票	11.5	3.9	36.0	20.3	103.2	1.8

所有總回報按美元計算。

數據來自MSCI環球總回報指數、MSCI美國總回報指數、MSCI歐洲總回報指數、MSCI亞太（日本除外）總回報指數、MSCI日本總回報指數、MSCI拉丁美洲總回報指數及MSCI新興市場總回報指數。

	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)
債券指數					
巴克萊環球綜合債券指數(以美元對沖)	586	-1.6	-1.8	0.3	-2.1
摩根大通全球新興市場債券指數	899	-2.6	-2.0	1.0	-3.7
巴克萊美國企業債券指數(美元)	3,454	-1.7	-2.6	2.8	-3.0
巴克萊歐洲企業債券指數(歐元)	264	-0.8	-0.7	1.1	-0.9
巴克萊環球高收益債券指數(以美元對沖)	547	0.1	2.1	7.2	0.1
巴克萊美國高收益債券指數(美元)	2354	0.4	2.6	9.4	0.7
巴克萊泛歐高收益債券指數(美元)	502	0.7	2.2	6.5	1.2
巴克萊新興市場主流貨幣債券指數	458	-1.3	-0.4	3.8	-2.2
Markit iBoxx亞洲（日本除外）債券指數(美元)	227	-0.7	0.0	3.2	-0.7
Markit iBoxx亞洲（日本除外）高收益債券指數(美元)	289	0.3	2.3	5.1	0.5

總回報包括股息和利息收入，以及資產價格在期內的升值或貶值。

資料來源：彭博、滙豐投資管理。數據截至2021年2月28日收市。

過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2021年2月

債券	收市價	上個月 收市價	三個月前 收市價	一年前 收市價	2020年底 收市價
美國國庫債券孳息率(%)					
三個月	0.03	0.05	0.07	1.27	0.06
兩年期	0.13	0.11	0.15	0.91	0.12
五年期	0.73	0.42	0.36	0.94	0.36
十年期	1.40	1.07	0.84	1.15	0.91
三十年期	2.15	1.83	1.57	1.68	1.64
成熟市場10年期債券孳息率(%)					
日本	0.16	0.05	0.03	-0.16	0.02
英國	0.82	0.33	0.30	0.44	0.19
德國	-0.26	-0.52	-0.57	-0.61	-0.57
法國	-0.01	-0.28	-0.33	-0.29	-0.34
意大利	0.76	0.64	0.63	1.10	0.54
西班牙	0.42	0.10	0.08	0.28	0.04

商品	收市價	月初至今 升跌 (%)	三個月 升跌 (%)	一年 升跌 (%)	年度至今 升跌 (%)	五十二周 高位	五十二周 低位
黃金	1,734	-6.1	-2.4	9.4	-8.7	2,075	1,452
歐洲原油	66.1	18.3	39.0	30.9	27.7	68	16
美國原油	61.5	17.8	35.6	37.4	26.8	64	-40
R/J CRB期貨指數	190	9.3	19.0	19.4	13.5	196	101
LME銅價	9,077	15.5	19.7	61.1	16.9	9,617	4,371

資料來源：彭博，滙豐投資管理。數據截至2021年2月28日收市。
過往表現並非未來回報指標。

市場數據 (續)

2021年2月

貨幣 (兌美元)	收市價	上個月 收市價	三個月前 收市價	一年前 收市價	2020年底 收市價	五十二周 高位	五十二周 低位
成熟市場							
美匯指數	90.88	90.58	91.87	98.13	89.94	102.99	89.21
歐元	1.21	1.21	1.19	1.10	1.22	1.23	1.06
英鎊	1.39	1.37	1.33	1.28	1.37	1.42	1.14
瑞士法郎	1.10	1.12	1.10	1.04	1.13	1.14	1.01
加元	1.27	1.28	1.30	1.34	1.27	1.47	1.25
日圓	106.6	104.7	104.3	107.9	103.3	111.7	101.2
澳元	1.30	1.31	1.36	1.54	1.30	1.81	1.25
新西蘭元	1.38	1.39	1.43	1.60	1.39	1.83	1.34
亞洲							
港元	7.76	7.75	7.75	7.79	7.75	7.80	7.75
人民幣	6.47	6.43	6.58	6.99	6.53	7.18	6.42
印度盧比	73.47	72.95	74.05	72.18	73.07	76.92	72.04
馬來西亞令吉	4.05	4.04	4.07	4.22	4.02	4.45	4.00
韓國圓	1,124	1,119	1,106	1,215	1,087	1,294	1,080
新台幣	27.88	28.02	28.57	30.29	28.09	30.53	27.77
拉丁美洲							
巴西雷亞爾	5.60	5.47	5.36	4.47	5.19	5.97	4.45
哥倫比亞披索	3,645	3,570	3,597	3,524	3,428	4,237	3,374
墨西哥披索	20.86	20.57	20.18	19.64	19.91	25.78	19.16
阿根廷披索	89.83	87.31	81.31	62.21	84.15	89.85	62.10
東歐、中東及非洲							
俄羅斯盧布	74.57	75.88	76.44	66.84	74.04	82.87	65.31
南非蘭特	15.12	15.16	15.47	15.66	14.69	19.35	14.40

資料來源：彭博，滙豐投資管理。數據截至2021年2月28日收市。
過往表現並非未來回報指標。

資產類別比重概覽的觀點基礎和定義

- ◆ 投資觀點根據**2021年2月**期間舉行的滙豐投資管理資產配置區域會議、滙豐投資管理於**2021年1月31日**計算的長線預期回報預測、我們的投資組合優化過程及實際投資組合比重而定。
- ◆ 標誌：↑此資產的觀點獲上調 – 沒有變動 ↓此資產的觀點獲下調
- ◆ 偏低、偏高和中性比重分類，是在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向，反映我們的長線估值訊號、短線周期性觀點以及實際投資組合比重。上述比重參考了環球投資組合。然而，個別投資組合的比重，可能因應委託、基準、風險狀況、和個別資產類別在不同地區是否可選以及風險程度而有分別。
- ◆ 「**偏高**」意味著，在一個充份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部基準，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，在一個充份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部基準，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，在一個充份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部基準，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。
- ◆ 環球投資級別企業債券方面，整體資產類別的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而，美元投資級別企業債券、歐元及英鎊投資級別企業債券的觀點，取決於相對整體環球投資級別企業債券市場的比重。
- ◆ 亞洲日本除外股票方面，整體區域的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而，個別國家的觀點則取決於相對整體亞洲日本除外股票截至**2021年1月31日**的比重。
- ◆ 同樣地，對新興市場政府債券而言，整體資產類別的偏低、偏高和中性分類，也是基於在分散投資、典型的多元資產投資組合中應用的概括性資產配置傾向。然而新興亞洲定息資產的觀點則取決於相對整體新興市場政府債券（硬貨幣）截至**2021年2月28日**的比重。

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偏佈全球眾多國家及地區公司的集團，從事投資顧問和基金管理業務，並最終由滙豐控股有限公司（滙豐集團）持有。滙豐環球投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。

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 2021。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. 01.09.2021

