

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

經濟重返「舒適圈」 提防三大潛在風險

Frances Donald

環球首席經濟師兼
環球宏觀經濟策略部主管

Alex Grassino

高級環球宏觀策略師

Erica Camilleri

環球宏觀策略師

Sue Trinh

高級環球宏觀策略師

Eric Theoret

環球宏觀策略師



2021 年第四季 | 全球宏觀展望

目錄

環球概覽	3
北美洲	
• 美國	8
• 加拿大	10
歐洲	
• 歐元區	12
• 英國	14
亞太區	
• 亞洲新興市場概覽	16
• 澳洲／紐西蘭	18
• 中國	20
• 香港	22
• 印度	24
• 印尼	26
• 日本	28
• 馬來西亞	30
• 菲律賓	32
• 新加坡	34
• 南韓	36
• 台灣	38
• 泰國	40
• 越南	42
拉丁美洲	
• 巴西	44
• 墨西哥	46

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

環球概覽

宏觀大局

自我們在 6 月份出版的《[全球宏觀展望](#)》中提及「宏觀因素見頂」以來，環球經濟數據一如所料反映通脹高於預期，而增長則遜於估計。

剛過去的夏季，越來越多證據顯示供應鏈受阻正削弱經濟增長活動，而且滯脹動力發揮作用；然而，我們仍認為通脹將於 2022 年緩和，全球增長亦將維持相對較高的水平，尤其是美國。

踏入第四季，我們相信投資者最擔憂的滯脹情況已大致被市場消化，因為通脹高於預期和增長遜於估計的情況應會緩和。

然而，這個情況與滯脹壓力實際緩和的關係不大，而是源於市場預期與實際情況（更趨）一致。美國和歐洲的情況尤其如此。我們認為踏入第四季，市場對經濟描述可能由滯脹，轉至易受破壞及短暫的「舒適圈」（即金髮女孩經濟環境，Goldilocks）這個基本情景。

貨幣政策方面，即使與數月前相比，目前央行取態可能予人一種略為強硬的感覺，但隨著年底來臨，我們相信央行會採取較溫和的立場，情況在 2022 年將更為明顯。

「踏入第四季，我們相信投資者最擔憂的滯脹情況已大致被市場消化，因為通脹高於預期和增長遜於估計的情況應會緩和。」

短暫「舒適圈」

整體來說，主要宏觀動力及其他因素都反映經濟重返這個短暫「舒適圈」：

- **重新調整預期** — 投資者重新調整預期，更符合明年的增長前景，因此出現更有利的增長／通脹組合（特別是與目前反映的情況比較）。雖然這遠不及 2020 年 3 月至 2021 年 5 月的通貨復脹主題環境，但我們相信目前環境仍普遍有利風險資產。
- **經濟復甦減慢及不同步，令 2022 年經濟出現盛極而衰的尾端風險減退** — 諷刺的是，下調 2021 年的經濟增長預測，可能意味為 2022 年經濟提供更多支持（或者至少我們認為這是市場看法）。
- **補充存貨** — 市場普遍預期全球將於未來一年補充存貨，或會為資本開支增長提供支持。在供應長時間受阻後，供應鏈的若干關鍵環節應會出現改善。舉例說，美國樓市應有助推動增長前景。
- **新冠疫情高峰期已經過去** — 全球感染個案已經見頂，特別是亞洲區。
- **美國消費市道穩健** — 儘管消費者信心疲弱，但美國零售消費市道維持穩健。
- **美國勞動市場似乎正在復甦** — 雖然勞工短缺為許多企業帶來壓力，但整體工資增長指標仍保持溫和。我們預計勞工供應的憂慮將於秋季逐步緩和，尤其是在通脹壓力有限的情況下，料可鞏固市場對經濟增長持續改善的觀點。

「我們預計勞工供應的憂慮將於秋季逐步緩和，尤其是在通脹壓力有限的情況下，料可鞏固市場對經濟增長持續改善的觀點。」

概述三個潛在風險

不過，宏觀經濟狀況仍有許多變數，任何意想不到的發展都可能削弱我們的投資理據，因此我們形容目前經濟環境處於易受破壞及短暫的「舒適圈」。另外，值得注意的是，經濟面對的明顯仍然是下行風險。有見及此，即使我們繼續偏重股票，但我們亦有意側重於防守性的股票配置。

我們認為市場面對的主要下跌風險可分為三類，即我們所述的三個潛在風險，當中任何一個因素都足以迅速摧毀脆弱的利好環境。這不只是因為目前已步入經濟周期的中後階段，亦源於盈利預期很可能已經見頂。換言之，目前並非持重倉、押重注的時機。滯脹階段或會重現，甚或在毫無徵兆的情況下陷入更棘手的經濟停滯困局（增長回落及通脹下跌）。

潛在風險 1：財政／貨幣政策可能出錯

貨幣政策 — 全球央行轉趨強硬：英倫銀行徹底改變立場；歐洲央行調整政策；加拿大央行積極縮減量寬；美國聯儲局亦準備減少其資產購買規模。雖然根據我們的基本情況預測，如果央行逐步推行緊縮措施，市場料可承受相關衝擊，但以下問題仍值得注意：

- 環球流動資金正在減少，過去歷史顯示這一直是阻礙增長的絆腳石
- 如果實質利率上升的速度過急，便可能削弱股市表現（正如傳統發生的情況一樣），尤其是在實質利率接近 0% 的情況下
- 當前環境有機會引發政策誤解的問題，或會導致環球利率和外匯市場波動

「我們認為市場面對的主要下跌風險可分為三類，即我們所述的三個潛在風險，當中任何一個因素都足以迅速摧毀脆弱的利好環境。這不只是因為目前已步入經濟周期的中後階段，亦源於盈利預期很可能已經見頂。」

財政政策 — 全球各地亦正逐步收緊財政政策，我們相信政府的財政支持高峰時期已經過去，尤其是亞洲和歐洲。美國的情況亦相距不遠。邁向年底，我們認為不同議題仍很可能產生頭條新聞風險，包括兩黨支持的基建方案規模較預期小、企業稅可能上調，以及美國政府很大機會面臨另一個債務上限，這全都對環球增長前景造成影響。

潛在風險 2：Delta 變種病毒及滯脹／供應衝擊

儘管我們認為市場相對於以往已大大提高對滯脹風險的意識和敏感度（即價格上升可蠶食增長），但這個因素仍對環球增長動力構成重大風險，特別是主要經濟體繼續封閉港口及限制經濟活動，務求達致疫情清零。投資者宜比過往更加關注供應面的發展。

與此同時，我們仍預期整體通脹指標將於明年緩和；但物價高企將繼續令部份經濟範疇受壓。重要的是，即使全球央行本著最大善意行事，但我們認為貨幣政策不能亦不會解決供應面事件造成的通脹問題。換言之，儘管聯儲局等央行可按其意願加息，但即使美國上調政策利率，亦無法促使台灣生產更多半導體，以推動價格下降。一般情況下我們不會陷入這種情況，但其將會導致往後通脹數據繼續與市場利率脫節。然而，隨著通脹緩和及市場利率回復正常水平，兩者之間的差距將會消失。

「重要的是，即使全球央行本著最大善意行事，但我們認為貨幣政策不能亦不會解決供應面事件造成的通脹問題。」

潛在風險 3：中國

我們認為未來一季的下跌風險主要集中於中國市場，當地收緊政策（信貸、貨幣、財政及監管政策）的滯後效應，很可能繼續令經濟增長受壓，程度或會比預期或政策原意更大。此外，我們估計當局將會於 2022 年繼續廣泛加強監管。因此市場對中國的投資意欲仍然偏淡，並不令人感到意外。重要的是，我們相信中國尚未具備有利條件，以應對滯脹環境帶來的風險。中國的宏觀動態依然是未來數月的重要市場動力，但平心而論，目前投資者比 2021 年初時更了解形勢。

「我們認為未來一季的下跌風險主要集中於中國市場，當地收緊政策（信貸、貨幣、財政及監管政策）的滯後效應，很可能繼續令經濟增長受壓，程度或會比預期或政策原意更大。」

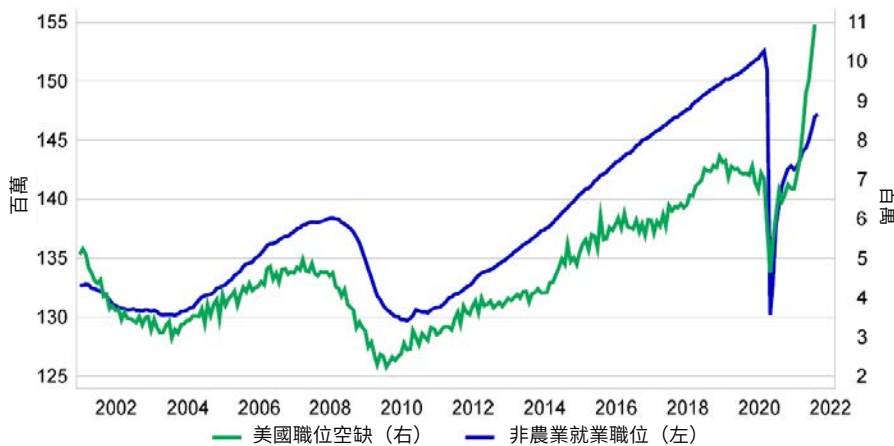
美國

宏觀大局

我們認為對美國經濟而言，第三季是過渡性的一季。春季及初夏的亮麗增長開始減退，但與期內發展和疫情相關的一些異常狀況仍揮之不去。具體而言，美國樓市活動仍然因價格偏高和供應短缺而波動，而供應鏈受阻的情況繼續帶來重大衝擊。此外，儘管整體就業水平明顯下跌，但職位空缺仍處於歷史高位¹。

展望未來，現時並無明顯跡象顯示，上述大部份領域的走勢可迅速逆轉，意味隨著有關趨勢延續，秋季的數據很可能繼續波動。幸而，中期而言，生產、房屋及尤其是美國消費市道顯得穩健，因此近期有機會出現的不明朗因素，可能只會持續一段短時間。從政策的角度來看，我們繼續預期聯儲局將大約在年底開始縮減量寬，但首次加息料不會在 2023 年前出現。

職位空缺處於歷史高位，但整體就業狀況並不理想



資料來源：美國勞工統計局、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 21 日。

¹ 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 21 日。

「幸而，中期而言，生產、房屋及尤其是美國消費市道顯得穩健，因此近期有機會出現的不明朗因素，可能只會持續一段短時間。」

📄 我們注視的因素

- **證據顯示供應鏈動力改善** — 我們尋找經濟平衡的跡象，大部份數據均反映相同的情況：訂單高企、供應短缺，而且企業招聘困難。在這情況下，我們將繼續注視商業調查數據的不同組成部份及庫存水平，以監察經濟何時重返一個較為貼近常態的訊號。
- **就業** — 以下多項因素均值得注視：勞工供應短缺、邁向全面就業的進程（特別是在失業救濟加碼措施將會到期的環境下）及工資。我們將仔細審視有關數據，以全面了解目前勞動力不足的狀況。

📊 主要市場觀點

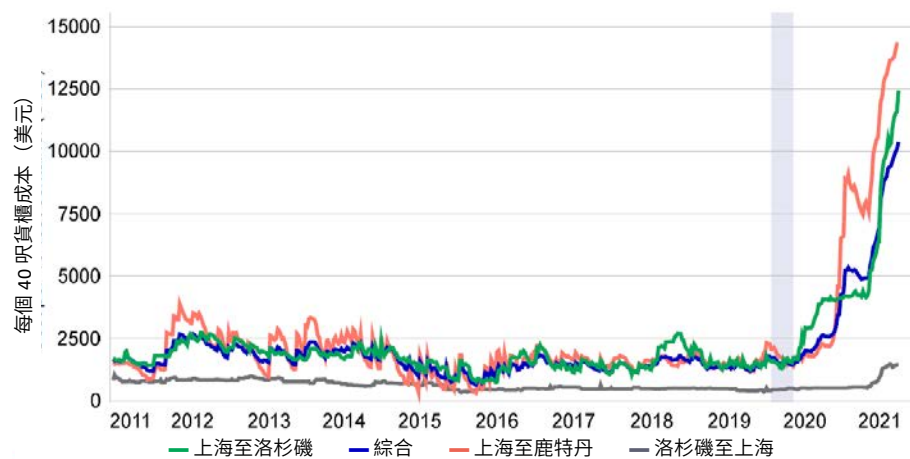
- **股票** — 政策不明朗加上經濟數據持續起伏，很可能導致來季市況波動。雖然我們將維持偏重美股，但現時略為減持這個資產類別的比重，可能是合理之舉。然而，基於我們看好美國經濟的中期前景，在市場下跌時宜趁低吸納。
- **利率** — 隨著經濟數據靠穩及聯儲局開始逐步撤銷量寬措施，預期美國 10 年期國庫債券孳息率將於本年高收。此外，歐洲央行的政策立場日益強硬，很可能支持歐洲政府債券孳息率上升，從而帶動美國利率向上。

「我們尋找經濟平衡的跡象，大部份數據均反映相同的情況：訂單高企、供應短缺，而且企業招聘困難。」

我們觀點的風險

下行風險 — 雖然我們認為美國舉債上限的不明朗因素，最終不會顯著影響當地的經濟增長前景，但相關不明朗因素可能會導致 10 月份市況波動。另一方面，若供應鏈受阻的情況持續，將會繼續令經濟受壓和窒礙增長。

航運成本急升



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 21 日。灰色範圍代表衰退。

加拿大

宏觀大局

加拿大經濟增長在第二季收縮，期內正值另一輪封鎖措施，但加拿大央行和市場均不大關注有關情況，並進一步視其為另一個暫時性的衝擊。經濟繼續受惠於利好的財政政策，就業增長尤其穩健，當地就業（以遠優於美國的步伐）近乎重返新冠肺炎爆發前的水平。加元兌美元顯著轉弱亦帶來貢獻¹。

然而，經濟消息並非全面向好，供應鏈受阻導致物價上漲，令製造業活動受壓。雖然加拿大是疫苗接種率最高的經合組織成員國之一²，但當地爆發第四波疫情，可能促使政府再度實施封鎖措施，從而限制經濟增長。樓市活動也可能放緩，令經濟增長失去一項較大動力。與此同時，當地負債水平在疫情期間上升，意味著經濟對加息舉措的變動更為敏感。

儘管我們認為上行和下行風險相若，但加拿大央行似乎維持對經濟較為樂觀的看法，因此可能在第四季繼續縮減資產購買計劃，並公布如何運用加拿大政府債券持倉到期的所得資金再作投資。加拿大央行資產負債表內近 2,350 億加元的聯邦政府債券將於 2022 年至 2025 年期間到期，其中約 1,500 億加元將於未來兩年到期¹。

加拿大央行仍然預計在明年下半年前通脹持續處於 2% 的水平³，市場解讀為當局將於 2022 年底首次加息的提示。我們繼續預期當地將於 2023 年開始加息。然而，綜觀已發展市場國家，目前加拿大央行仍然是立場最強硬的主要央行之一。

「經濟繼續受惠於利好的財政政策，就業增長尤其穩健，當地就業（以遠優於美國的步伐）近乎重返新冠肺炎爆發前的水平。」

📌 我們注視的因素

- **房屋** — 樓市活動仍然是重要焦點，並對廣泛經濟前景構成風險。我們的關注因素較過往增加（除了金融穩定性之外），包括樓價可能結構性上升將削弱企業競爭力、推高由成本帶動的通脹，以及刺激省內移民潮，甚至是導致居民離開加拿大，兩者均不利經濟增長。
- **加拿大央行** — 央行正縮減資產購買計劃（可能由於加拿大央行仍持有約 40% 的加拿大政府債券³，比重處於令人不安的偏高水平）。我們認為央行需要審慎調整將來的購買規模，以免造成不必要的緊縮政策或干擾。

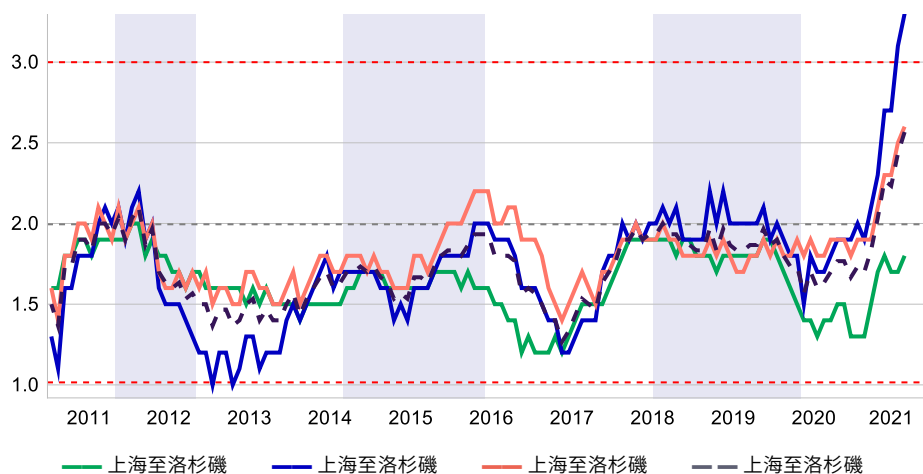
📊 主要市場觀點

- **貨幣** — 由於加拿大央行的政策立場較美國聯儲局強硬，加元很可能在央行政策分歧下受到重大支持。如美元在一段期間出現明顯弱勢，料可為商品價格帶來支持，並透過加拿大貿易價格比率轉佳為加元提供額外動力。我們預期美元兌加元將於未來數年下試 1.20 的水平。
- **利率** — 我們認為市場最終將會調低在 2022 年（以及可能 2023 年）加息的預期；但我們相信這情況應不會在下季出現，因為屆時加拿大的經濟數據很可能顯著改善。因此，加拿大利率可能跟隨環球趨勢，繼續與美國債券市場的走勢一致。

我們觀點的風險

- **通脹及供應鏈受阻** — 這些因素可能導致物價高於預期及經濟增長低於預期。目前，核心通脹數據似乎企穩於加拿大央行的 1% 至 3% 目標區間內，但滯脹風險仍然存在，特別是 Delta 變種病毒可能持續影響全球貿易。
- **應對第四波新冠肺炎疫情的政策措施** — 隨著感染個案上升，加拿大普遍實施更嚴厲的封鎖措施。儘管增加社交及人流限制措施的程度較第二季輕微，但可能會減慢經濟增長。
- **財政支持** — 財政政策仍較其他已發展市場利好，但個別入息支緩計劃即將結束，可能削弱經濟增長。

加拿大央行的核心通脹數據大致維持於 1% 至 3% 的目標區間內



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 24 日。灰色範圍代表衰退。

我們認為市場最終將需要調低加拿大在 2022 年加息的預期，但這情況應不會在下季出現，因為屆時加拿大的經濟增長很可能繼續改善。

歐元區

宏觀大局

近期數據顯示歐元區的中期經濟前景轉佳，即使面對 Delta 變種病毒，當地表現仍相對良好。經濟數據意外指數出現靠穩跡象，高頻增長指標持續高企¹，意味著經濟增長穩健。然而，通脹預期及預測均告加速，引起政策官員關注。近期歐元區通脹數據高於預期，觸發歐洲央行內部激烈討論，最終當局減慢緊急抗疫購債計劃的步伐，並稱之為重新調整的舉措²。市場相對迅速地就歐洲央行利率預期作出價格調整，導致基準歐洲主權債券孳息率大幅上升¹。我們認為，由於各政黨均希望推行積極的環保政策，以協助德國轉型至淨零排放經濟，因此德國大選結果可能懸而未決的政治風險減退。

「近期歐元區通脹數據高於預期，觸發歐洲央行內部激烈討論，最終當局減慢緊急抗疫購債計劃的步伐，並稱之為重新調整的舉措。」

德國：10 年平衡通脹率 (%)



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 14 日。10 年平衡通脹率是一項以市場為基礎的指標，量度未來 10 年的通脹預期。

1 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 14 日。 2 「貨幣政策決策」，歐洲央行，2021 年 9 月 9 日。

📌 我們注視的因素

- **通脹及歐洲央行** — 政策官員對通脹作出反應，重新調整資產購買計劃的步伐；然而，市場亦就歐元區利率的走勢作出價格調整，並預期當局提早加息。儘管如此，金融狀況仍然是一項關鍵因素。
- **德國大選結果** — 外界普遍認為 9 月舉行的大選很可能不會馬上出現最終結果，因為籌組聯合政府的磋商一般需時數月。各政黨就積極的環保政策議程達成廣泛共識，可能推動德國永久偏離「黑零」(black zero) 財政框架³。

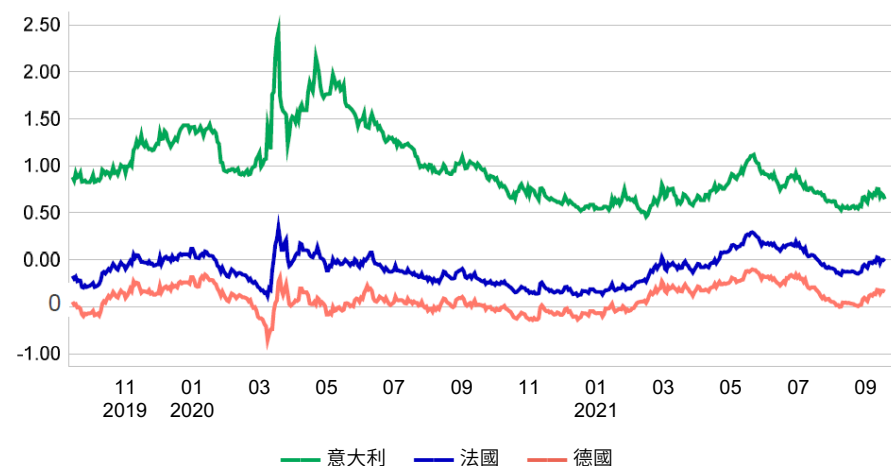
📌 主要市場觀點

- **利率** — 我們認為歐洲央行的資產負債表計劃變動，很可能於未來數季為基準歐洲債券孳息率提供支持。我們亦預計德國孳息率變動可能帶來擴散風險，特別是影響美國孳息率。
- **貨幣** — 歐洲央行對縮表的討論早於預期出現，有助急需穩定的歐元走勢靠穩，尤其是兌美元。我們繼續看好歐元兌美元的中長期前景，預期該匯率將於未來數年升穿 1.25 關口，並趨向 1.30 的水平。

我們觀點的風險

- **金融狀況** — 歐洲央行政策正常化可能為經濟復甦進程帶來重大風險，因此必須審慎處理。我們認為歐洲央行重新調整資產購買計劃步伐的舉措，必須與加息討論獨立進行，藉此維持有利的金融狀況。
- **政治風險** — 德國籌組聯合政府的磋商最少需時數月，並可能延續至 2022 年。法國總統大選將於 2022 年第二季舉行，是另一個潛在的地緣政治風險來源；然而，數據顯示貨幣市場已大致反映有關因素。

基準 10 年期歐洲債券孳息率 (%)



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。

³「黑零」(Schwarze null 或 black zero) 指德國自我推行的財政規則，堅持財政開支必須與稅收平衡。

「歐洲央行政策正常化可能為經濟復甦進程帶來重大風險，因此必須審慎處理。」

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

英國

宏觀大局

英國經濟增長前景仍相對穩健，市場普遍預測 2021 年及 2022 年的增長介乎 5%至 6%的區間。經濟重啟面對 Delta 變種病毒出現的挑戰，縱使政府並無延續限制措施，但消費者的審慎取態繼續令服務業受壓。儘管如此，第二季國內生產總值因消費對經濟的貢獻高於預期而受惠，而消費開支亦似乎於健康水平靠穩。英倫銀行政策官員繼續展現明顯的思維轉變，當局旨在鞏固加息預期，甚至為改變央行資產負債表組成部份以收緊貨幣政策而鋪路。另外，由於早前公布的財政整頓措施規模有限，市場已大致消化有關因素¹。

「英倫銀行政策官員繼續展現明顯的思維轉變，當局旨在鞏固加息預期，甚至為改變央行資產負債表組成部份以收緊貨幣政策而鋪路。」

英國 10 年平衡通脹率 (%)



資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，截至 2021 年 6 月 10 日。10 年平衡通脹率是一項以市場為基礎的指標，量度未來 10 年的通脹預期。

¹「改革國民保健服務及社會福利的投資達 360 億英鎊，創歷史新高」，gov.uk，2021 年 9 月 7 日。

📌 我們注視的因素

- **通脹** — 英國平衡通脹率創出 13 年新高，達至 1990 年代初至中期一度持續出現的水平²。市場亦大幅調高對官方消費物價指數的普遍預測。我們認為上述情況為英倫銀行帶來挑戰，當局很可能需要維持一定程度的強硬政策立場以作回應。
- **財政發展** — 我們將密切注視 10 月底發表的秋季預算案，英國首相約翰遜早前公布多項醫療及社會開支措施¹，並計劃透過上調入息稅提供所需資金。當局以稅收推動開支，明顯有別於此前的財政政策，而且變化程度顯著。

📌 主要市場觀點

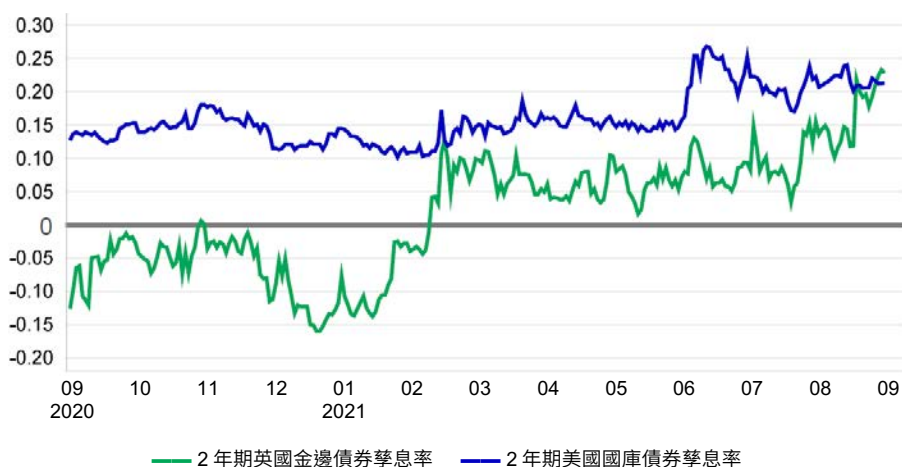
- **貨幣** — 我們認為英鎊經過過去兩季整固後，以相對（名義，兌美元及歐元）及絕對（實質有效匯率）計均可望走強。從技術角度來看，英鎊兌美元似乎處於突破走勢的初期，歐元兌英鎊則再度轉弱，意味著歐元兌英鎊可能跌穿 8 月份新冠肺炎疫情後的低位。
- **利率** — 英國孳息率在第三季末升至高於美國孳息率的水平²。根據全球主要央行的展望，各地央行在短期內可能採取的貨幣政策料會為英國孳息率提供支持，主要由於英倫銀行的貨幣政策立場仍然最強硬，特別是相對於美國聯儲局、歐洲央行及日本央行。

「我們認為英鎊經過過去兩季整固後，以相對（名義，兌美元及歐元）及絕對（實質有效匯率）計均可望走強。」

我們觀點的風險

央行政策正常化 — 由於英倫銀行貨幣政策委員會成員在第二季持續發表立場相對溫和的展望，我們認為當局正在實施的舉措是徹底的強硬轉向。中期縮減資產負債表³的概念是一項全新發展，隨著市場反映量化寬鬆刺激措施退市，上述概念可能對金融狀況構成威脅。

2 年期孳息率：英國對比美國 (%)



資料來源：彭博資訊、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 13 日。

1 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 13 日。2 「[銀行利率維持於 0.1%—2021 年 8 月](#)」，英倫銀行，2021 年 8 月 5 日。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

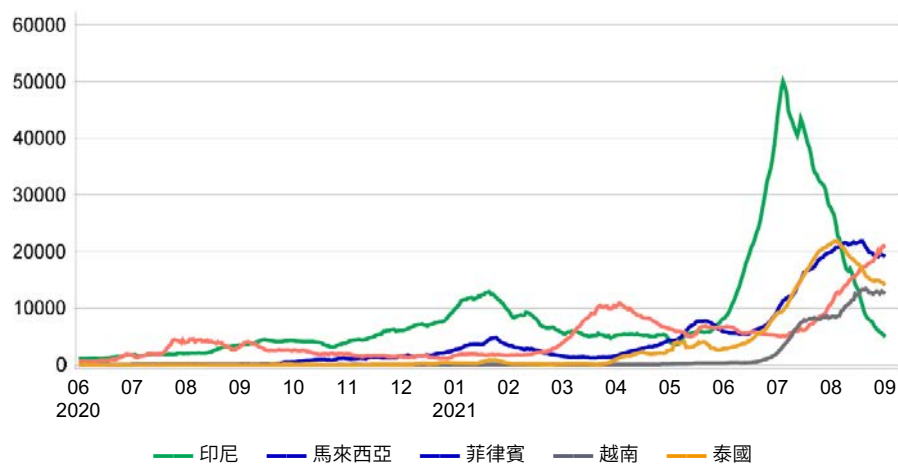
亞洲新興市場

宏觀大局

亞洲經濟前景仍然取決於疫情發展。近期東南亞的新冠肺炎疫情似乎有所緩和¹。印尼的疫情改善情況尤其顯著。在這利好發展下，印尼、泰國及馬來西亞政府均開始放寬限制，我們的人流數據顯示，區內流動情況大幅回升²。海外對區內出口的需求強勁，有助減輕內需下降的影響；區內政府亦因應早前疫情爆發而加推刺激經濟措施，但由於彼此規模不同，導致經濟復甦步伐更不一致。令人擔憂的是，多國政府預測在 2020 年至 2023 年期間將會出現淨財政緊縮，讓央行承擔支持經濟復甦的重任，我們預期區內利率將於未來一段時間持續偏低。

「令人擔憂的是，多國政府預測在 2020 年至 2023 年期間將會出現淨財政緊縮，讓央行承擔支持經濟復甦的重任，我們預期區內利率將於未來一段時間持續偏低。」

新冠肺炎：確診個案



資料來源：世界衛生組織、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。

¹ 世界衛生組織，截至 2021 年 9 月 24 日。 ² 谷歌 (Google) 新冠病毒社區流動報告、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。

📌 我們注視的因素

- **新冠肺炎疫情趨勢** — 每日死亡及感染個案數字似乎已確實見頂，但以絕對數字而言仍然偏高。我們認為疫苗接種率上升將是服務及旅遊業復甦的關鍵。
- **聯儲局言論** — 市場預期聯儲局將縮減買債計劃規模，但確實時間仍不明朗，因此美元和美國利率很可能出現波動，並可能令全球流動資金（亞洲經濟增長的關鍵因素）受壓。

📌 主要市場觀點

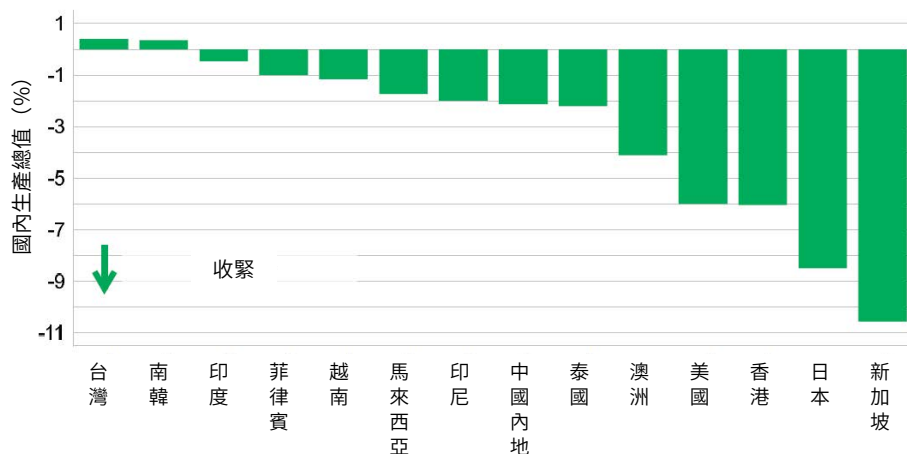
- **股票及利率** — 我們認為亞洲新興市場的股票和固定收益將受到寬鬆貨幣政策支持，總體而言，它們較 2013 年更能抵禦聯儲局縮減量寬的風險，主要受惠於對外收支狀況改善、對外部資金的依賴減少，以及定位較以往平衡。隨著新冠肺炎疫情的憂慮減退，我們認為個別東南亞市場的經濟增長可能迎頭趕上。
- **外匯** — 由於美元受到支持，現時美國實質孳息率似乎已觸底，因此亞洲貨幣面對的壓力可能增加³。

「我們認為亞洲新興市場的股票和固定收益將受到寬鬆貨幣政策支持，總體而言，它們較 2013 年更能抵禦聯儲局縮減量寬的風險，主要受惠於對外收支狀況改善、對外部資金的依賴減少，以及定位較以往平衡。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 疫苗接種率並不穩定，但預期提升接種步伐將有助加快經濟重啟。
- **下行風險** — 儘管全球供應鏈受阻，但由於亞洲生產商能夠消耗偏高的庫存，因此區內出口表現堅挺。隨著庫存的緩衝減少，長期供應短缺很可能帶來更明顯的影響。

淨財政脈衝：2020–2023 年



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。財政脈衝指政府開支和稅務政策轉變所帶來的政府預算變動。

3 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 15 日。

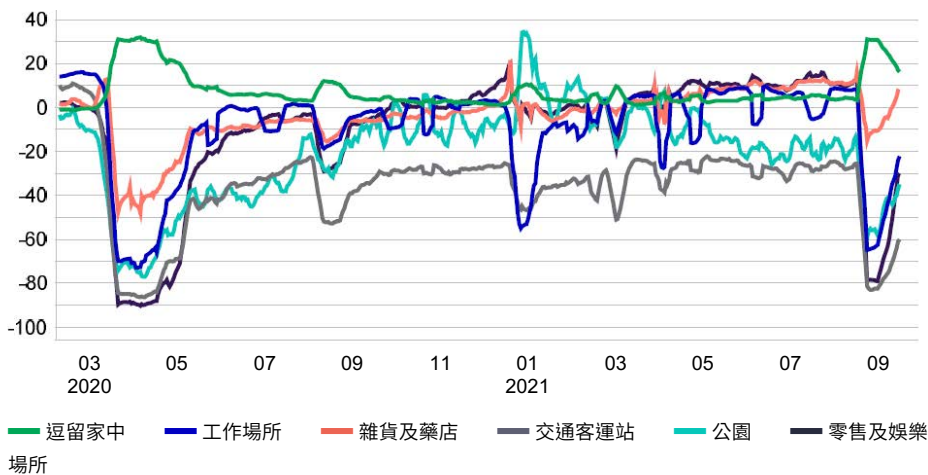
澳洲／紐西蘭

宏觀大局

澳洲及紐西蘭均受到新冠肺炎爆發以來最嚴重的疫情打擊。現時澳洲的策略是在 70%人口接種疫苗後放寬封鎖措施，並於接種率達 80%時開始開放國際邊境¹。按照目前的接種速度，當地已接種疫苗人口將於 11 月底達至 70%，意味著封鎖措施將延續 2.5 個月。另一方面，紐西蘭的疫苗接種進度落後於澳洲。雖然紐西蘭政府並無明確列出廣泛重啟經濟的先決條件，但按照目前的疫苗接種速度，當地已接種疫苗人口將於 12 月中達至 70%，並於 2022 年 1 月初達至 80%²。數據顯示紐西蘭的人流水平低於澳洲，情況屬意料之內³。

「現時澳洲的策略是在 70%人口接種疫苗後放寬封鎖措施，並於接種率達 80%時開始開放國際邊境。」

紐西蘭人流水平（相對基線，%）



資料來源：谷歌（Google）新冠病毒社區流動報告、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。基線是 2020 年 1 月 3 日至 2020 年 2 月 6 日的五周期間內一周相應日期的中位數。

1 「完成接種疫苗人士的限制措施豁免日程」，nsw.gov.au，2021 年 9 月 9 日。 2 宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。 3 谷歌（Google）新冠病毒社區流動報告、牛津大學，截至 2021 年 9 月 12 日。

我們注視的因素

- **新冠肺炎疫情及疫苗接種趨勢** — 澳洲及紐西蘭政府均認為迅速推行疫苗接種計劃是重啟經濟和重返正常生活的不二法門。
- **貨幣政策分歧的可持續性** — 澳洲與紐西蘭的貨幣政策立場分歧，並與新冠肺炎疫情及疫苗接種趨勢背馳 — 澳洲儲備銀行在 9 月縮減買債規模，但延長買債計劃至最少 2022 年 2 月中。有關決策被視為溫和的縮減量寬措施⁴。另一方面，紐西蘭儲備銀行表示具重大信心，可迅速調高政策利率至 2.0% 的中性水平之上⁵，並重申「樓價似乎高於可持續水平」的觀點⁶。

主要市場觀點

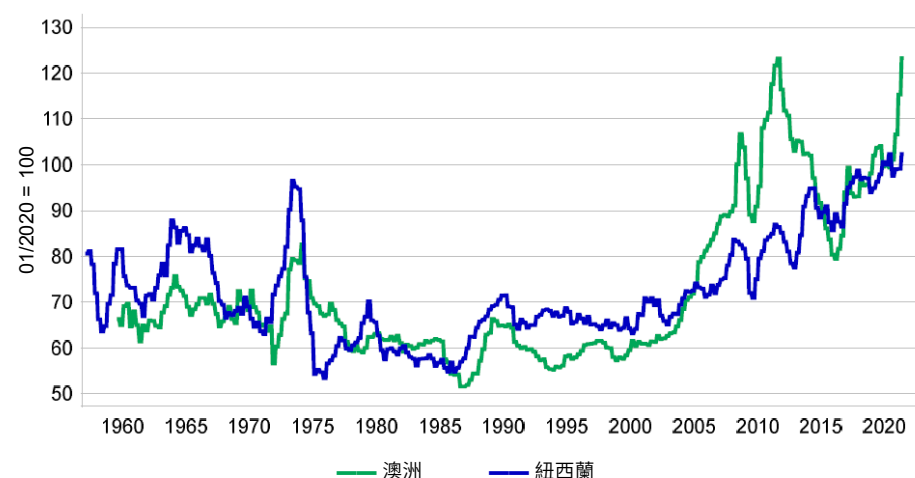
貨幣及利率 — 我們預期澳元／紐西蘭元、澳洲債券及掉期將表現領先。市場近乎反映紐西蘭儲備銀行將於未來三次銀行會議（10 月、11 月和 2022 年 2 月）三度加息 25 基點⁷，我們認為紐西蘭元繼續表現領先或紐西蘭債券和掉期繼續表現遜色的空間不大。相對貿易價格比率亦顯示上季的物價走勢可能逆轉。

「紐西蘭儲備銀行已經預測勞工市場緊絀的狀況，但澳洲儲備銀行認為最早直至 2024 年，勞工市場緊張不足以拉動工資增長，以維持通脹於 2% 至 3% 的目標區間。」

我們觀點的風險

上行及下行風險將取決於勞工市場的復甦步伐 — 澳洲及紐西蘭的勞工市場均依靠國際勞工的自由流動，以維持工資通脹偏低。曠日持久的邊境管控措施將為產能增添壓力，並為工資通脹帶來上行壓力。紐西蘭儲備銀行已經預測勞工市場緊絀的狀況⁶，但澳洲儲備銀行認為最早直至 2024 年，勞工市場緊張不足以拉動工資增長，以維持通脹於 2% 至 3% 的目標區間⁴。這情況的相對風險亦為我們的主要市場觀點提供支持。

貿易價格比率



資料來源：澳洲統計局、紐西蘭統計局、彭博資訊、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。

4 澳洲儲備銀行，2021 年 9 月 7 日。 5 「紐西蘭儲備銀行行長奧爾 (Adrian Orr) 指即使疫情持續爆發，下一次央行會議仍『可能加息』」，bloomberg.com，2021 年 8 月 19 日。 6 紐西蘭儲備銀行，2021 年 8 月 19 日。 7 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 12 日。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

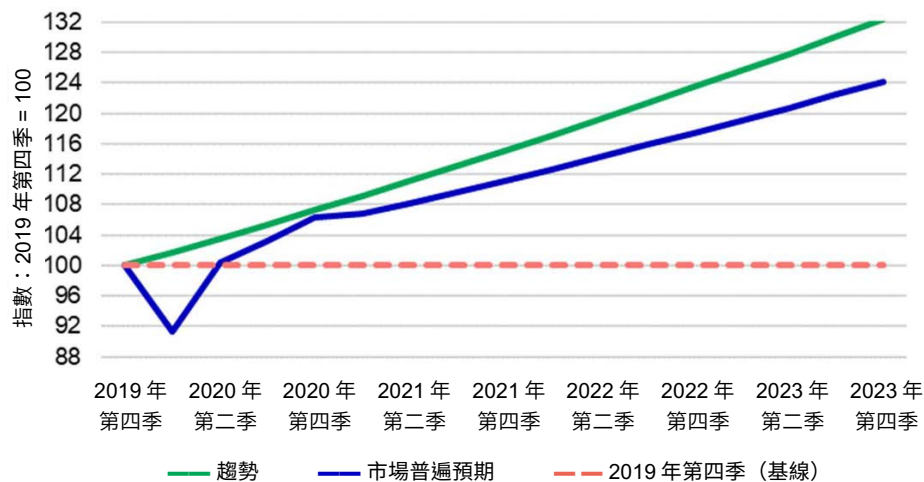
中國

宏觀大局

多項經濟活動數據遜於預期，令市場對中國國內生產總值普遍預測的差距收窄。由於整體增長率仍然受到去年防疫封鎖措施的基數效應所扭曲，因此我們宜聚焦於較長期的情況，以反映 2020 年產出損失，以及 2021 年和 2022 年預期復甦可抵銷經濟受損的程度。就此而言，中國經濟增長自 2020 年 9 月以來只作出輕微修訂¹。在政策執行和發揮作用之間通常出現滯後情況，使近期收緊貨幣、財政、信貸和監管政策的行動可能在今年稍後對經濟造成更大拖累。我們認為，收緊監管政策的行動將最少延續至 2022 年底的二十大會議。

「在政策執行和發揮作用之間通常出現滯後情況，使近期收緊貨幣、財政和監管政策的行動可能在今年稍後對經濟造成更大拖累。」

中國：市場普遍預期對比疫前趨勢



資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。指數化至 100，以 2019 年第四季為基線。

¹ 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 15 日。

我們注視的因素

- **更廣泛的加強監管** — 我們認為，近期監管轉變似由意識形態主導 — 經濟效益和生產力很可能並非當局關注重點。
- **聯儲局言論** — 聯儲局開始縮減資產購買計劃規模的時機仍不明朗，我們認為美元和美國利率可能出現波動，因而可能令美元流動性進一步收緊，並影響中國經濟前景。

主要市場觀點

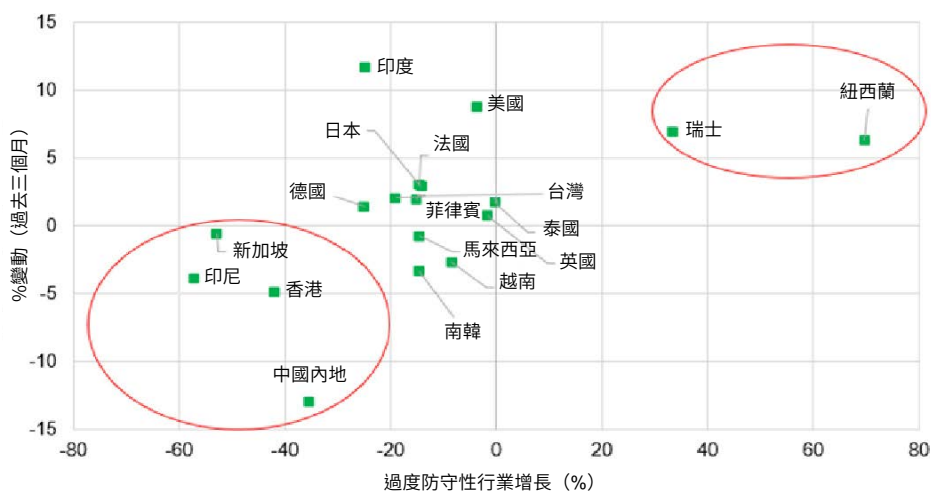
股票 — 投資氣氛仍然利淡，主要由於監管風險偏高，以及 MSCI 明晟中國指數的成份股在可能出現滯脹的情況下對沖作用有限。

「聯儲局開始縮減資產購買計劃規模的時機仍不明朗，我們認為美元和美國利率可能出現波動，因而可能令美元流動性進一步收緊，並影響中國經濟前景。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 市場門檻為中國企業提供保障，以免遭受外國競爭所影響，而在全球股票投資者長期對中國 A 股配置不足的情況下，其投資意欲可能忽然急增。有關情況將為中國帶來急需的美元流動性，以推動國內經濟增長。
- **下行風險** — 當局收緊政策的力度超出計劃之外，以及房地產行業放緩的步伐遠超預期，都可能對中國經濟前景構成風險。

過度滯脹可能是影響表現的因素 (%)



資料來源：MSCI 明晟、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。過度防守性行業增長的計算辦法是，將 MSCI 明晟市場指數的防守性行業股份（消費必需品、康健護理、物料、工業及公用）合計比重，減去金融、資訊科技、消費非必需品及房地產行業股份的合計比重。

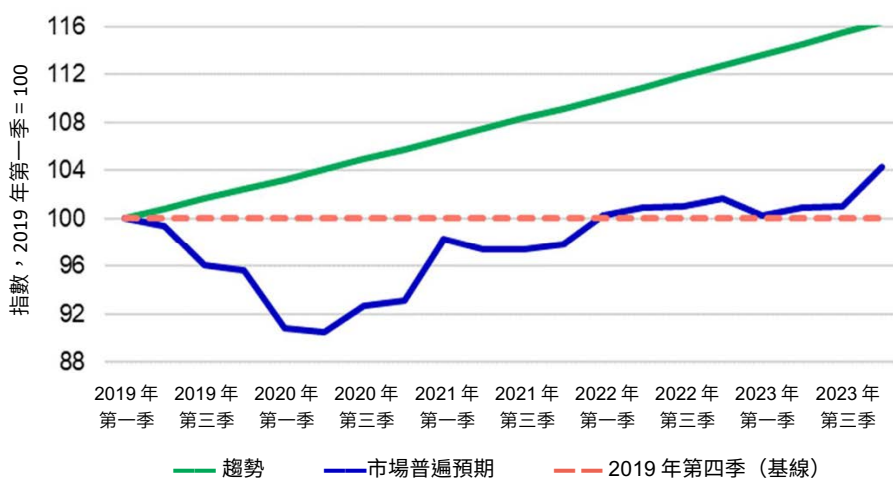
香港

宏觀大局

人流數據顯示，香港應對本地疫情衝擊的表現較亞洲區大部份其他經濟體為佳¹。最近一波疫情在 2020 年 12 月見頂，本地疫苗接種率亦在第三季大幅上升。以目前的疫苗接種步伐來看，到 11 月香港將有 80% 的人口完成接種疫苗。儘管如此，全球多國維持相對嚴格的跨境限制措施；我們認為只有在邊境重開及旅客重臨的情況下，經濟才會全面和持續復甦。因此，直至今年底，經濟增長仍然倚賴本地消費。令人鼓舞的是，消費者受惠於政府向本地永久居民發放 5,000 港元消費券的計劃，但若要收窄自 2019 年以來的本地生產總值差距，仍須加倍努力。根據現時的市場普遍預期，香港未來兩年的本地生產總值趨勢，仍將可能較 2019 年爆發社會運動前低約 12%。

「根據現時的市場普遍預期，香港未來兩年的本地生產總值趨勢，仍將可能較 2019 年爆發社會運動前低約 12%。」

香港：市場普遍預期對比疫前趨勢



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。指數化至 100，以 2019 年第一季為基線。

1 谷歌 (Google) 新冠病毒社區流動報告，截至 2021 年 9 月 15 日。

📌 我們注視的因素

- **通關** — 香港政府在 9 月中推出來港易計劃，容許每日 2,000 名非本地居民從內地入境，而毋須進行隔離²。然而，內地當局尚未公布對等安排。
- **移民趨勢** — 隨著全球其他地區加快放寬入境限制，近期移民人數急升，反映香港可能需要在未來應對潛在的人才流失問題³。

📊 主要市場觀點

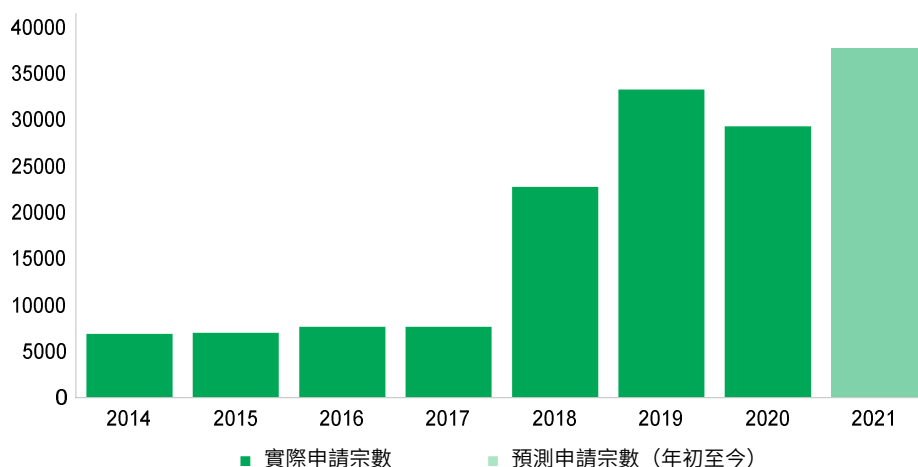
股票 — 在內地貿易活動（包括旅遊業）持續放緩、去全球化趨勢和政治風險加劇的情況下，我們預期恒生中國企業指數表現將遜於恒生指數，並認為恒生指數表現將落後於滬深 300 指數。我們認為在岸投資者將會繼續透過港股通南向交易渠道，淨賣出香港股票。

「隨著政府發放第二期消費券，本地消費市場有望持續復甦；第二期消費券總值 216 億港元，佔 2020 年零售銷售貨值的 6.6%。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 隨著政府發放第二期消費券，本地消費市場有望持續復甦；第二期消費券總值 216 億港元，佔 2020 年零售銷售貨值的 6.6%⁴。
- **下行風險** — 內地政府與香港尚未制定對等的邊境重開安排，導致申請來港易的人數有限，加上市場目前對內地持審慎態度，這兩項因素均不利香港的經濟前景。

每年申請「良民證」的宗數（作移民用途）



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。

1 「來港易計劃明起接受預約」，news.gov.hk，2021 年 9 月 14 日。 3 Macrobond，截至 2021 年 9 月 15 日。 4 宏利投資管理，2021 年 9 月 15 日。

印度

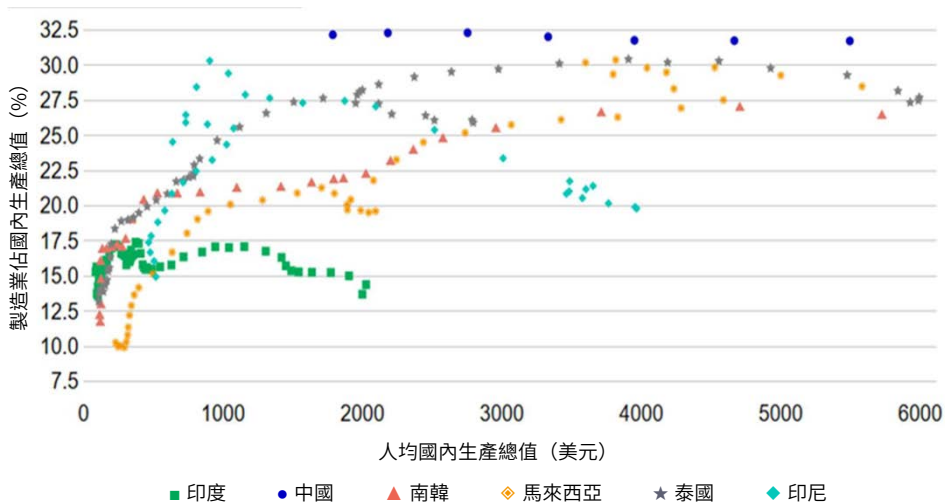
宏觀大局

由於有跡象顯示印度疫情靠穩，當地經濟活動開始增加。與此同時，通脹似乎已經見頂，並可能跌至低於印度儲備銀行的上限水平。我們預期印度儲備銀行將在未來一段時間維持寬鬆貨幣政策。

當地第三季的財政政策出現重大發展。印度政府在今年初公布一項我們認為足以扭轉局面的預算案，其後於 8 月再推出「國家貨幣化計劃」(National Monetisation Pipeline)，其規模相當於當地國內生產總值約 2.6%¹。這反映政府致力透過增加基建開支、提振本土產業、提高效率 and 實現更高生產力，以推動經濟長期穩健發展。我們相信印度的結構增長主題保持不變，而尚未明顯的經濟復甦亦有望即將出現。

「我們相信印度的結構增長主題保持不變，而尚未明顯的經濟復甦亦有望即將出現。」

印度製造業表現遜於其他亞洲市場



資料來源：世界銀行、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。

1 「國家貨幣化計劃」，india.gov.in，2021 年 8 月 23 日。

我們注視的因素

本土因素 — 隨著最新一波疫情似乎暫時受控，市場焦點轉向至今窒礙經濟復甦的本土因素。銀行業表現疲弱帶來主要不利影響，而過去一年銀行貸款增長仍然非常低迷。另一項因素是消費需求，相關需求自去年底以來急劇放緩。此外，消費信心仍遠低於疫前水平²。

主要市場觀點

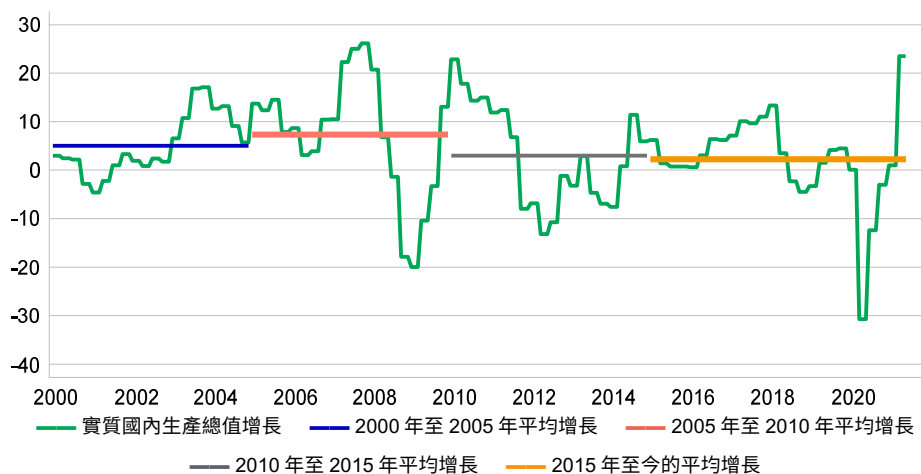
利率及股票 — 我們預期印度股票和政府債券表現領先；然而，我們認為印度盧比將表現遜色。由於政府可能在未來數年非常緩慢地實施貨幣政策正常化，我們預期印度政府債券孳息率在中期只會輕微上升，而重要的是，相關升幅將少於其他大部份新興市場。我們預計上述情況將會令當地貨幣表現失色，而股票則表現優秀。

「隨著最新一波疫情似乎暫時受控，市場焦點轉向至今窒礙經濟復甦的本土因素。」

我們觀點的風險

上行及下行風險 — 各國可能較預期提早放寬防疫相關限制，這為短期經濟活動帶來主要的上行風險。另一方面，疫苗接種進展緩慢，意味經濟迅速重啟將增加疫情再度爆發的威脅，而且可能出現更具傳染性的變種病毒。我們認為若要實現較快的初期經濟復甦，代價可能是日後疫情會再度惡化。

印度國內生產總值增長：平均按年增長趨勢持續向下 (%)



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。

1 Macrobond，2021 年 9 月 9 日。

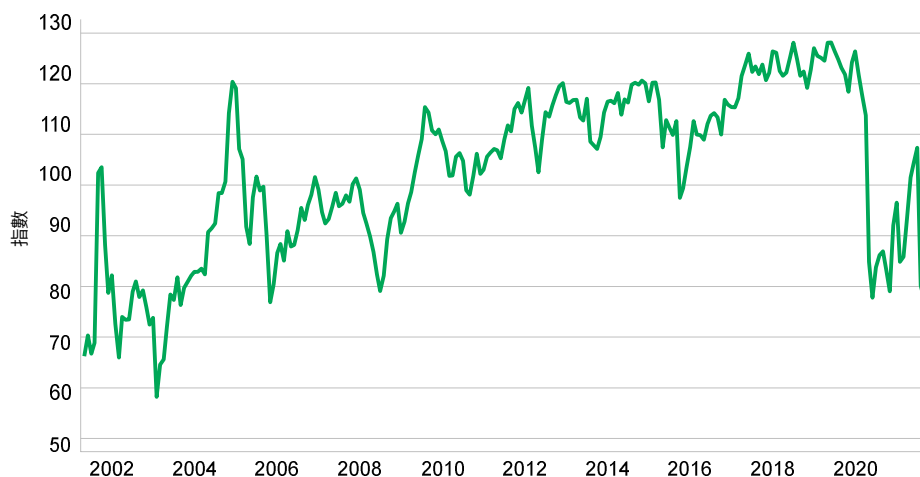
印尼

宏觀大局

印尼疫情略為好轉，帶動當地經濟活動從相當低迷的水平回升，開始出現復甦。事實上，市場憂慮當地職位供應情況、收入及民眾對耐用品的負擔能力，拖累消費信心跌至 16 年低位¹。展望未來，印尼政府的目標是直至今年底為 70% 人口完成疫苗接種²，意味接種步伐將較目前顯著加快。若能達成上述目標，將有助刺激經濟復甦動力增強。上季最重大的發展為印尼央行宣布再度推出分擔財政負擔安排，措施將維持至 2022 年底，以協助提供疫情紓困措施³。雖然事態發展是我們預期之內，但市場對此感到意外，因為市場並未料到當局會延長該計劃的期限。

「上季最重大的發展為印尼央行宣布再度推出分擔財政負擔安排，措施將維持至 2022 年底，以協助提供疫情紓困措施。」

印尼：消費信心指數



資料來源：印尼央行、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。

1 印尼央行，2021 年 9 月 8 日。 2 「[印尼面對確診病例急升及疫苗接種進展緩慢的困境](#)」，apnews.com，2021 年 7 月 3 日。 3 「[政府與印尼央行批准總值 300 億美元的分擔財政負擔計劃](#)」，thejakartapost.com，2021 年 8 月 25 日。

📌 我們注視的因素

- **疫情發展趨勢** — 我們需要繼續關注疫情發展、高頻人流趨勢數據、疫苗接種步伐，以及最新的社交距離限制措施。
- **美國實質孳息率** — 美國實質孳息率持續上升，或會令印尼成為區內最脆弱的經濟體：印尼是亞洲唯一錄得經常帳赤字的經濟體（以四季移動平均數為基礎）⁴，導致印尼需依賴外國債券資金流入。

📌 主要市場觀點

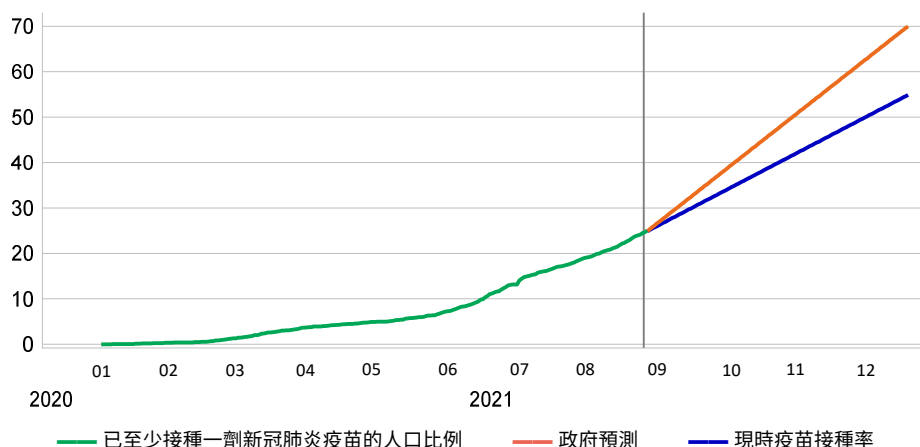
利率、股票及貨幣 — 我們預期印尼政府債券和股票表現領先；然而，印尼盾將表現遜色。我們認為，印尼央行需要依賴高實質孳息率。

「美國實質孳息率持續上升，或會令印尼成為區內最脆弱的經濟體：印尼是亞洲唯一錄得經常帳赤字的經濟體（以四季移動平均數為基礎），導致印尼需依賴外國債券資金流入。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 新冠肺炎病例數字和疫苗接種率較預期迅速改善，加上政府放寬社交距離限制措施，有助提振投資氣氛，並加快經濟在某程度上恢復正常。
- **下行風險** — 信貸增長仍然低迷，而且政府開支維持有限水平。若上述情況持續，經濟復甦步伐可能大幅放緩。

印尼：已至少接種一劑新冠肺炎疫苗的人口（%）



資料來源：Our World in Data、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。
4 彭博資訊：2021 年 9 月 8 日。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

日本

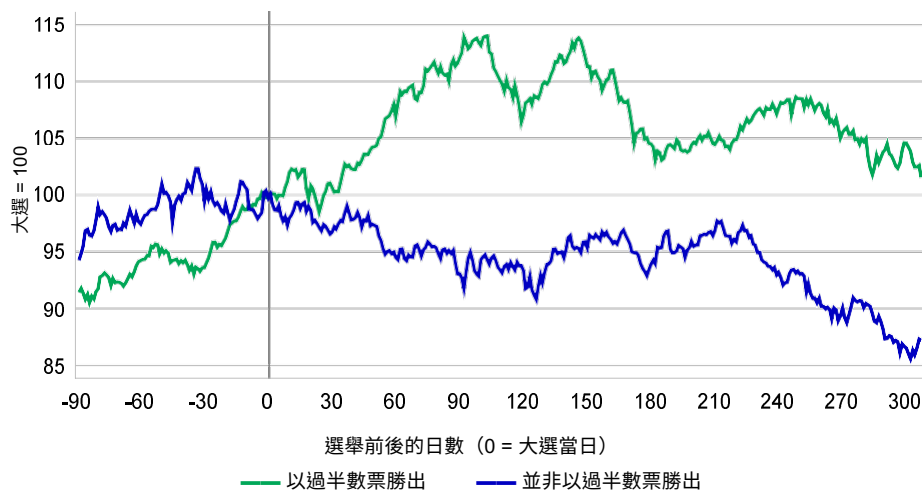
宏觀大局

過去一個月，一系列事態發展提振投資者對日本市場的信心。其中最重要的，可算是日本首相菅義偉宣布不會在執政自民黨於 10 月底舉行的總裁選舉上競逐連任，消息令外界感到意外。

市場預期首相菅義偉的繼任人將致力促進財政政策動力，並以較寬鬆的措施控制疫情，令市場樂觀氣氛高漲。經濟重啟的預期亦持續升溫¹。

最新一波疫情於 8 月底見頂，其後每日新增病例數目迅速下降。此外，當地已加快疫苗接種步伐，過半數人口已完成接種疫苗²，為經濟展開周期性復甦奠定基礎。

TOPIX 指數：大選前後的回報



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。

1 「投資者憧憬後菅義偉時代，日本日經指數觸 30,000 點」，asia.nikkei.com，2021 年 9 月 7 日。

2 Our World in Data，截至 2021 年 9 月 16 日。

「市場預期首相菅義偉的繼任人將致力促進財政政策動力，並以較寬鬆的措施控制疫情，令市場樂觀氣氛高漲。」

我們注視的因素

政治局勢 — 眾議院大選將於 11 月 28 日或之前舉行，並很可能在 11 月上半月舉行。外界普遍預期自民黨及公明黨（聯合執政的少數黨）將再次獲得過半數議席³。過往若執政黨一如預期取得過半數議席，往往會刺激日本股市於大選前夕及其後三至五個月內表現走強，然後才失去動力。如無政黨成功取得過半數議席，股市往往會迅速走弱。儘管如此，民意調查顯示相當大比例的選民尚未決定投票意向，意味著有關調查未必如表面般具有代表性。如自民黨取得的過半數議席優勢減少，或會窒礙結構性改革的進展，並較預期提早削弱投資氣氛。

主要市場觀點

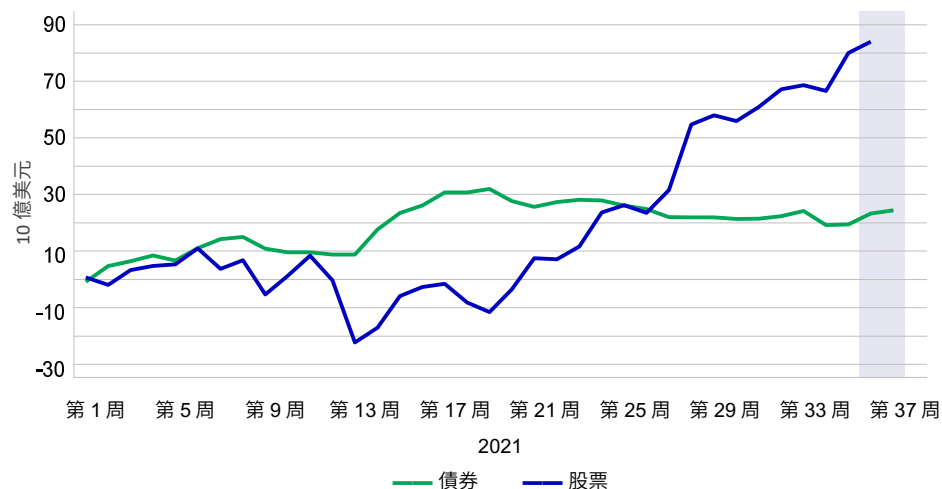
- **股票** — 我們預計日本股市將表現領先。與環球同類資產類別相比，日本股票估值普遍偏低，而且我們預計經濟重啟將為日本股市帶來支持。鑑於外國投資者結構性偏低日本股票的配置，根據過往模式，即將舉行的大選或會鼓勵外國投資者於未來數月增加參與這個市場。此外，過往數據顯示，日本股市於全球流動資金減少時一般會表現出色。
- **貨幣及利率** — 我們預計投資者將轉投日圓及政府債券以對沖滯脹風險，因此兩者於短期內將表現出色。

「若政府推出大規模的財政刺激方案，將會抵銷目前預測在 2020 年至 2023 年期間出現的淨財政緊縮，令財政政策由利淡變為利好經濟增長。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 若政府推出大規模的財政刺激方案，將會抵銷目前預測在 2020 年至 2023 年期間出現的淨財政緊縮，令財政政策由利淡變為利好經濟增長。
- **下行風險** — 有望接替菅義偉出任首相的主要參選人均表示支持提高投資所得稅水平。儘管加稅措施應不會即時實現，但我們認為此舉將對股市產生負面影響。

年初至今日本投資組合證券的淨外國投資



資料來源：財務省（日本）、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 6 月 10 日。灰色範圍代表衰退。

3 「日本很可能於 11 月上半月舉行大選」，english.kyodonews.net，2021 年 9 月 12 日。

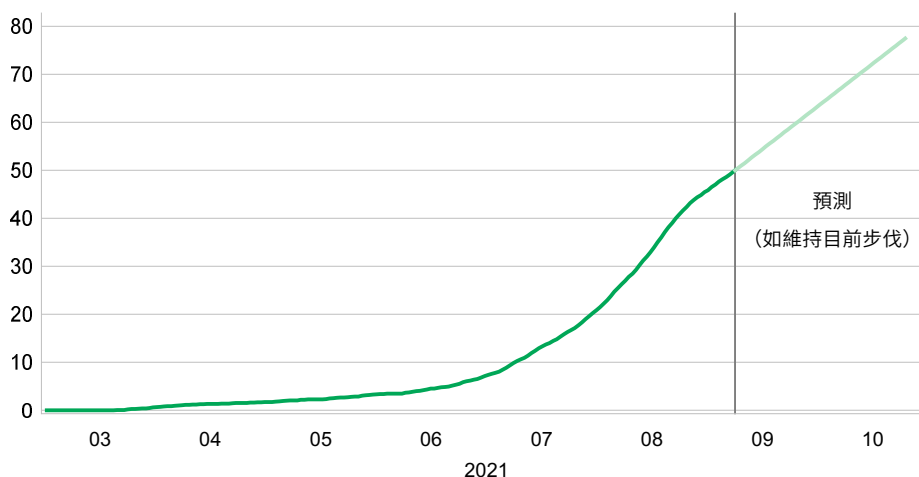
馬來西亞

宏觀大局

當地政府於 5 月 12 日宣布實施全國封城後，目前已開始逐步取消限制。人流持續恢復，但仍然處於極低水平。幸而，當地的新冠肺炎疫苗接種速度已達到相當水平，截至本文撰寫日期，馬來西亞已完成接種疫苗的人口略低於 60%，如維持目前步伐，疫苗接種率有望於 10 月突破 70%¹。最新一波疫情的每日新增病例數目似乎亦已見頂。我們認為馬來西亞經濟於第二季按季收縮 2% 後，目前已到達轉捩點，並即將進入周期性復甦²。鑑於當地經濟產出很可能於未來一段時間低於潛力水平，我們預計經濟政策將保持寬鬆。

「我們認為馬來西亞經濟於第二季按季收縮 2% 後，現時已到達轉捩點，並即將進入周期性復甦。」

馬來西亞：已至少接種一劑新冠肺炎疫苗的人口（%）



資料來源：Our World in Data、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。

1 Our World in Data，截至 2021 年 9 月 24 日。 2 馬來西亞統計局，2021 年 8 月 13 日。

📌 我們注視的因素

- **政治局勢** — 伊斯梅爾·薩布里 (Ismail Sabri Yaakob) 於 8 月獲任命為馬來西亞三年來的第三位首相³。我們認為，新首相任命未必可平息政局不穩的情況，因為在 222 個國會議席中，支持伊斯梅爾的只較半數多 4 席，優勢不明顯⁴。
- **新冠肺炎死亡個案** — 儘管每日新增病例數目似乎已見頂，但新冠肺炎死亡人數卻持續上升。考慮到確定患者會否康復所需的時間，我們預計死亡率將在未來數周下降。

📌 主要市場觀點

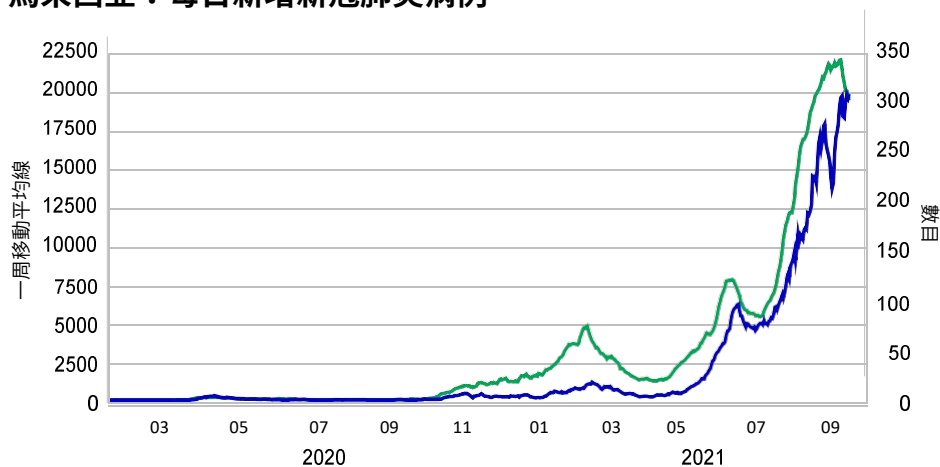
- **利率** — 我們維持馬來西亞政府債券表現將領先同類債券的觀點，因我們認為市場定價反映 2022 年年中加息 25 基點的預期過於進取。
- **貨幣及股票** — 由於馬來西亞的短期經濟增長與亞洲其他地區之間的差距可能擴大，因此我們對馬來西亞林吉特和當地股票的看法由偏低轉為中性。

「我們認為，儘管是從低基數回升，放寬社交距離限制可釋放強勁的周期性復甦動力。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 儘管是從低基數回升，放寬社交距離限制可釋放強勁的周期性復甦動力。
- **下行風險** — 由於政府加推財政政策的空間有限，導致政策支持不足，因此重任落在馬來西亞央行之上，其需要放寬貨幣政策以積極維持經濟復甦。如馬來西亞央行未能及時採取行動，或會窒礙經濟實現持續復甦的能力。

馬來西亞：每日新增新冠肺炎病例



資料來源：世界衛生組織、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。

³ 「[馬來西亞新首相上任，三年內三度換相](https://www.cnn.com/2021/08/20/malaysia-new-prime-minister/index.html)」，cnbc.com，2021 年 8 月 20 日。

⁴ 「[PM Ismail unveils Malaysia's biggest five-year development plan with \\$129b allocation](https://www.straitstimes.com/malaysia/pm-ismail-unveils-malaysia-s-biggest-five-year-development-plan-with-129-billion-allocation)」，海峽時報，2021 年 9 月 27 日。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

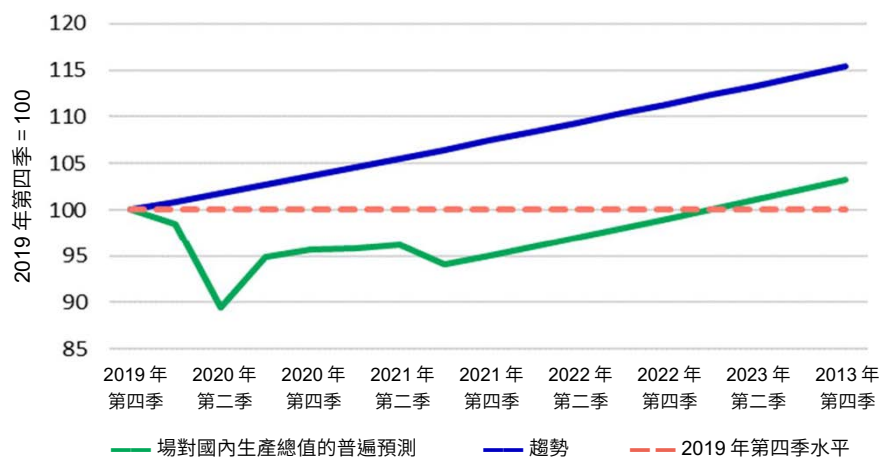
菲律賓

宏觀大局

菲律賓的經濟復甦仍落後於亞洲區內其他地區。第二季國內生產總值收縮 1.3%，較疫前及趨勢水平分別低 10%及 17%，目前是亞洲區內的最大差距¹。此外，每日新增病例續創歷史新高，於 9 月初已突破 26,000 宗²。然而，菲律賓通脹由 7 月的 4.0% 升至 8 月的 4.9%，為 2018 年以來的最高水平²，通脹高居不下的情況或會阻礙菲律賓央行靈活應對當地日益惡化的經濟前景。然而，考慮到菲律賓央行行長近日的言論，反映其認為「只要有必要」，便會一直為經濟提供支持³，因此我們認為央行進一步放寬貨幣政策是審慎的做法。由於實質利率已深入負數區間，菲律賓央行或需另闢蹊徑，採用其他寬鬆政策模式，例如向金融體系注入更多流動性，而非直接下調基準政策利率。

「由於實質利率已深入負數區間，菲律賓央行或需另闢蹊徑，採用其他寬鬆政策模式，例如向金融體系注入更多流動性，而非直接下調基準政策利率。」

市場對菲律賓國內生產總值的普遍預測對比疫前趨勢



資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 10 日。指數化至 100，以 2019 年第四季為基線。

1 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 10 日。
2 Our World in Data，截至 2021 年 9 月 10 日。
3 菲律賓央行，2021 年 8 月 11 日。

我們注視的因素

- **新冠肺炎病例宗數** — 每日新增確診宗數高企拖累經濟復甦。
- **融資成本增加** — 由於菲律賓目前的外部指標（例如外債均依賴外國融資）較2011年全球通貨復脹時期及2013年「縮減量寬恐慌」時期疲弱，如果環球實質孳息率大幅上升，並導致全球流動性緊絀，當地金融市場可能會更不穩定。

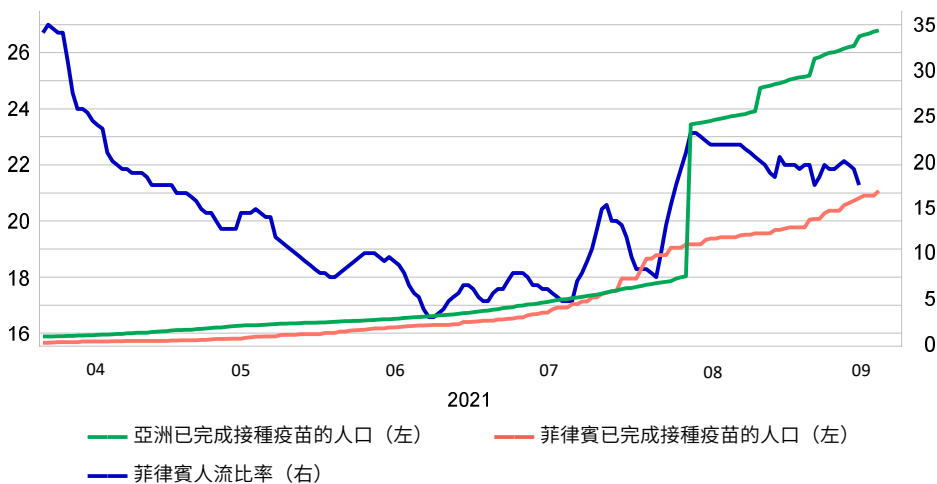
主要市場觀點

貨幣及股票 — 我們認為菲律賓披索和菲律賓股市將表現遜色。當地政府至今的政策支持不足，反映當地經濟可能需要更長時間才能彌補失去的產量，意味其很可能繼續落後區內其他市場。我們認為，人流限制措施有望放寬而帶動近期股市造好，但目前估值似乎過高。還有一點值得注意，自去年底以來，外國投資組合的資金流持續低迷¹。

我們觀點的風險

- **上行風險** — 實施協調的財政及貨幣寬鬆政策 — 至今的財政支持有限，令菲律賓央行須要承擔扶持經濟復甦的主要責任。我們認為需要實施協調的財政及貨幣寬鬆政策，才能刺激經濟較強勁地復甦。
- **下行風險** — 疫苗接種進展仍然緩慢，加上人流仍然低迷⁴，均對作為經濟主要增長引擎的家庭消費帶來打擊。人流數據反映經濟活動僅開始逐步恢復。

菲律賓：完成接種疫苗的人口落後亞洲其他地區（%）



資料來源：Our World in Data、谷歌（Google）新冠病毒社區流動報告、宏利投資管理，截至2021年9月10日。

4 谷歌（Google）新冠病毒社區流動報告，截至2021年9月10日。

「由於菲律賓目前的外部指標（例如外債均依賴外國融資）較2011年全球通脹時期及2013年『縮減量寬恐慌』時期疲弱，如果環球實質孳息率大幅上升，並導致全球流動性緊絀，當地金融市場可能會更不穩定。」

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

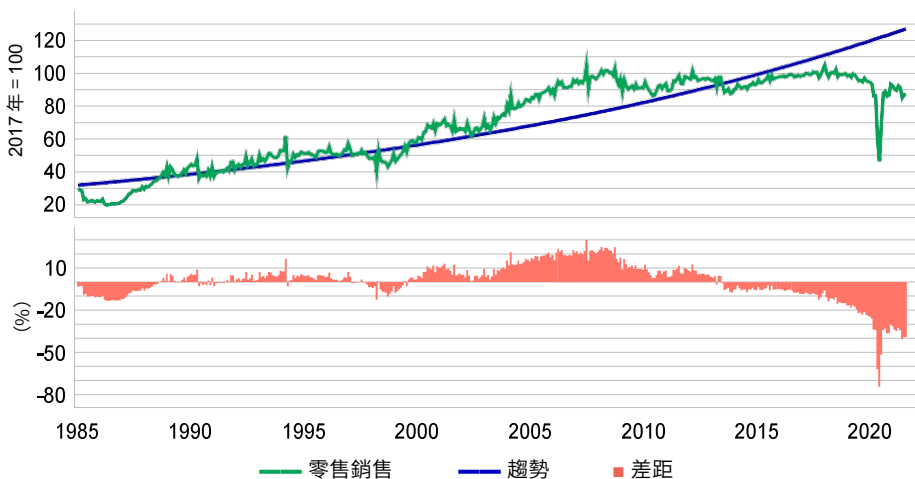
新加坡

宏觀大局

新加坡政府於 6 月改變防疫立場，由追求零確診轉向與病毒共存的新常態¹，將新冠肺炎病毒視為風土病，以此作為經濟重啟戰略的一部份。新加坡是世界上疫苗接種率最高的國家之一，超過 80% 的人口已完成接種疫苗²，為 8 月份放寬社交限制及部份出入境限制奠定基礎。然而在政府改變立場一個月後，當地出現新一波疫情，每日新增病例升至紀錄高位²，因此須再度實施人流限制措施。新加坡衛生部發出警告，10 月份每日新增病例可能達 2,000 宗³。數據顯示，與疫前水平相比，新加坡民眾逗留家中的時間增加 15%，而工作場所、零售和娛樂場所的人流則較疫前水平低約 15%⁴。

「數據顯示，與疫前水平相比，新加坡民眾逗留家中的時間增加 15%，而工作場所、零售和娛樂場所的人流則較疫前水平低約 15%。」

新加坡零售銷售價值



資料來源：新加坡統計局、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。

1 「與新冠肺炎共處，如常生活：抗疫工作小組部長說明新加坡如何為新常態制定路線圖」，straitstimes.com.sg，2021 年 6 月 24 日。 2 Our World in Data，截至 2021 年 9 月 24 日。

3 「顏金勇：新加坡確診病例急增令人憂慮，未來二至四周是關鍵所在」，channelnewsasia.com.sg，2021 年 9 月 10 日。4 谷歌 (Google) 新冠病毒社區流動報告，截至 2021 年 9 月 12 日。

📌 我們注視的因素

- **製造業放緩** — 新冠肺炎造成的長時間影響令私人消費受壓，但新加坡出口業的外需在過去兩年大幅抵銷相關影響。因此，製造業放緩令經濟增長失去一項重要支柱。
- **新冠肺炎疫情趨勢** — 新變種病毒的出現，旋即令當局需要重新考慮與病毒共存的策略是否可行，新加坡這次經驗或會令其他經濟體較遲採取該策略。

📊 主要市場觀點

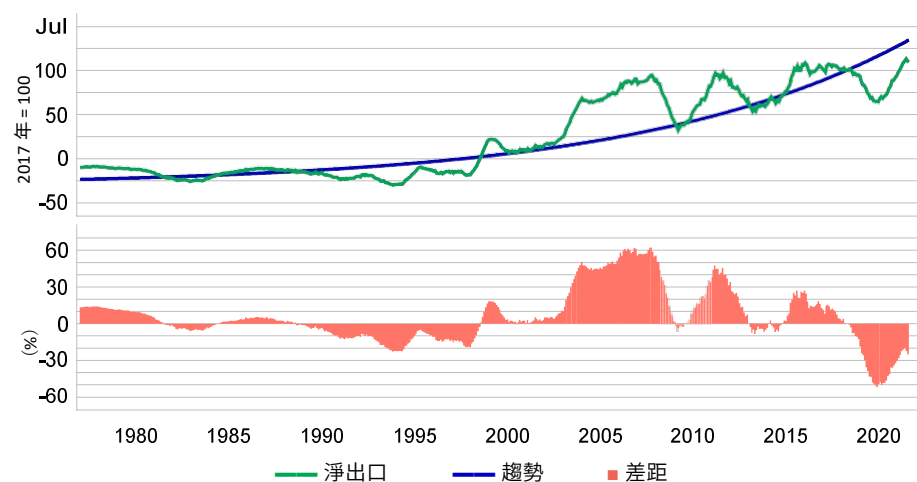
- **股票** — 我們對新加坡股票持中性觀點。我們的宏觀經濟見頂理論反映，股票表現的周期性應會對股市構成阻力；但我們認為，由於海峽時報指數包含多間優質銀行股，將有助抵銷預計將會出現的任何下行壓力。
- **貨幣** — 鑑於短期增長前景存在不明朗因素，通脹可能於年底前緩和，而名義有效匯率可能仍會高於新加坡金融管理局的目標區間中點，我們預計新加坡金管局將會延遲 10 月份恢復新加坡元匯率政策區間至升值區間。

「我們的宏觀經濟見頂理論反映，股票表現的周期性應會對股市構成阻力；但我們認為，由於海峽時報指數包含多間優質銀行股，將有助抵銷預計將會出現的任何下行壓力。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 如最新一波疫情的緩和速度較預期快，所造成的負面影響應較先前數波疫情輕微。
- **下行風險** — 新冠肺炎感染人數急升和政府對經濟重啟的審慎態度或會窒礙經濟復甦。

新加坡：淨出口



資料來源：新加坡統計局、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

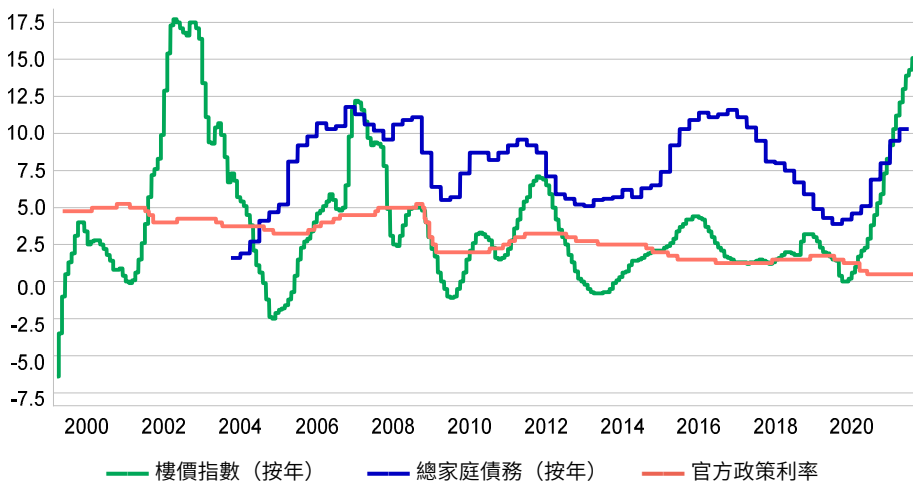
南韓

宏觀大局

第三季最重大的發展為韓國央行決定上調基準回購利率 25 基點至 0.75%¹，有別於市場普遍預期的維持政策利率不變。韓國央行是亞洲首家於疫情期間收緊貨幣政策的央行，有關決定可能出於央行銳意控制金融失衡的情況。我們原本認為韓國央行會首先採取宏觀審慎政策，並無預料其如此迅速收緊政策；然而，鑑於按年家庭債務增長超過 10.0%，而且按年樓價上漲速度是 2002 年以來最快²，因此韓國央行認為有必要採取較果斷的行動。從南韓 2022 年的預算計劃可見，隨著韓國央行削減貨幣刺激政策，政府的財政政策將成為支持經濟的主要支柱。

「韓國央行是亞洲首家於疫情期間收緊貨幣政策的央行，有關決定可能出於央行銳意控制金融失衡的情況。」

南韓：家庭債務與樓價上漲 (%)



資料來源：韓國央行、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。

1 「[南韓加快疫苗接種步伐，但新增感染病例的速度並無減慢](#)」，reuters.com，2021 年 6 月 8 日。

2 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 9 日。

我們注視的因素

- **通脹** — 8月份消費物價通脹仍高於韓國央行的 2.0%目標。央行預計通脹將於 2022 年初緩和，但我們認為通脹持續高於目標或會促使韓國央行更快再次加息。
- **財政政策／政治局勢** — 南韓總統文在寅將於明年 5 月卸任，下屆政府的經濟政策方向成為主要不明朗因素。儘管一個更保守的政府可收緊政府支出計劃，但如執政黨連任，可能意味南韓將繼續採取擴張方針。

主要市場觀點

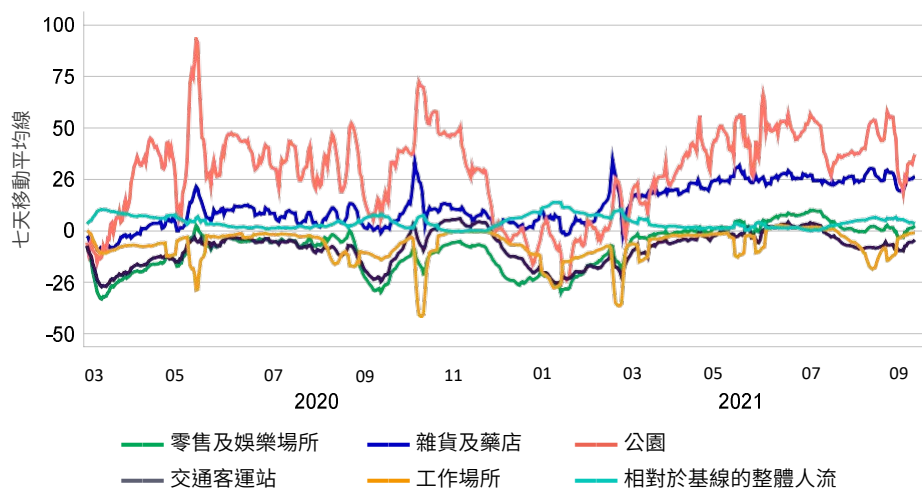
利率及股票 — 南韓政府債券孳息率有所回落，意味市場價格反映韓國央行加息的預期過高。央行突然加息，令南韓股市在第三季至今的表現遜於亞洲其他地區²，但由於目前的市場配置更平衡，加上當地疫情亦相對受控，我們預計此為短暫現象。南韓市場亦在全球供應鏈當中扮演策略性角色，考慮各項因素後，來年的企業盈利有望強勁復甦。

「儘管南韓近日爆發新一波疫情，但當地的人流水平是亞洲區內最高之一，有望推動經濟環境勝於預期。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 儘管南韓近日爆發新一波疫情，但當地的人流水平是亞洲區內最高之一，有望推動經濟增長勝於預期。
- **下行風險** — 隨著庫存耗盡，全球供應短缺對南韓出口業造成的不利影響可能日益加劇。

南韓人流水平



資料來源：谷歌（Google）新冠病毒社區流動報告、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 9 日。基線是 2020 年 1 月 3 日至 2020 年 2 月 6 日的五周期間內一周相應日期的中位數。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

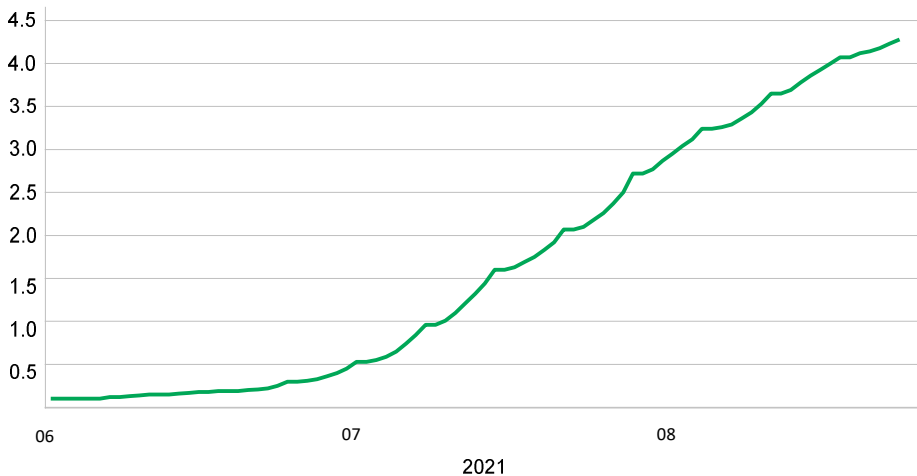
台灣

宏觀大局

第二季台灣經濟按季略為收縮 1.07%¹。雖然當地爆發大規模新冠疫情，但出口暢旺和投資資金流入有助緩解私人消費急劇下降的影響。儘管新冠疫苗接種步伐開始再度加快，但覆蓋率仍相對偏低，如果接連出現變種病毒，當地經濟可能面臨封鎖措施。台灣央行及政府均積極推動經濟復甦：台灣央行擴大提供予中小企業的貸款保證計劃範圍，並延長計劃實施期限²，政府則加大財政支持力度³。

「雖然當地爆發大規模新冠疫情，但出口暢旺和投資資金流入有助緩解私人消費急劇下降的影響。」

台灣：完成接種新冠疫苗的人口 (%)



資料來源：Our World in Data、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 10 日。

1 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 10 日。 2 「央行上調小型企業的貸款上限」，taipeitimes.com，2021 年 6 月 24 日。 3 「台灣將加碼發放振興經濟消費券刺激消費開支，總值達 72 億美元」，reuters.com，截至 2021 年 9 月 9 日。

我們注視的因素

- **全球需求** — 鑑於外需是刺激國內生產總值增長的重要因素，我們需要關注新出口訂單在最近數月見頂趨緩的情況。
- **通脹** — 雖然通脹很少對台灣構成問題，但 7 月份整體消費物價指數通脹率升至按年 2.36%，接近超過十年來的區間上限¹。

主要市場觀點

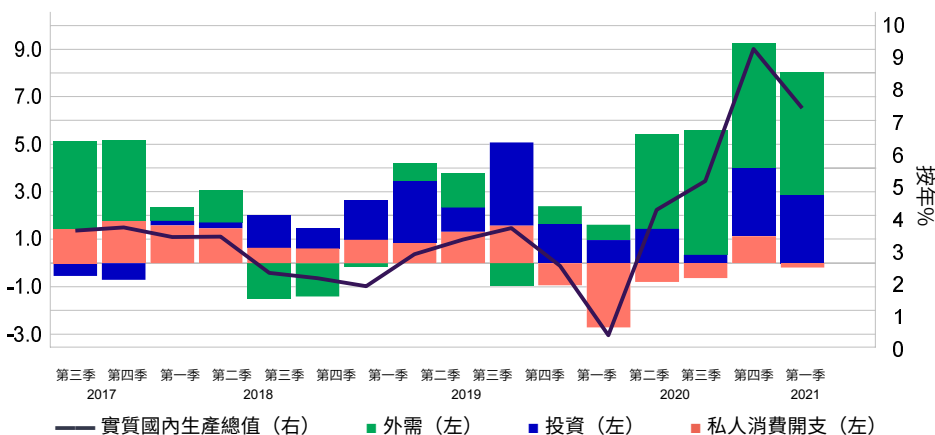
- **股票** — 企業的財政狀況穩健、股息率偏高，以及當地半導體業近乎壟斷市場的地位，均為股市帶來支柱；然而，估值可能顯得昂貴。
- **貨幣** — 儘管有跡象顯示美元正在反彈，而人民幣正在見頂¹（這一般意味新台幣兌美元將會走弱），但目前亦有一些可緩解貶值壓力的因素，包括美國金融狀況大幅緊縮（例如有限度的實質有效匯率錯配），以及／或台灣對外收支狀況改善。

我們認為，相比較多元化的商品出口國，全球晶片供應持續面對瓶頸，將能令台灣顯著受惠。

我們觀點的風險

- **上行風險** — 我們認為，相比較多元化的商品出口國，全球晶片供應持續面對瓶頸，將能令台灣顯著受惠。
- **下行風險** — 台灣對外需的依賴仍令人憂慮。自我持續的經濟增長需要強勁的本土私人需求支持，而台灣的消費增長仍然拖累國內生產總值增長。

對實質國內生產總值的貢獻 (%)



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 10 日。

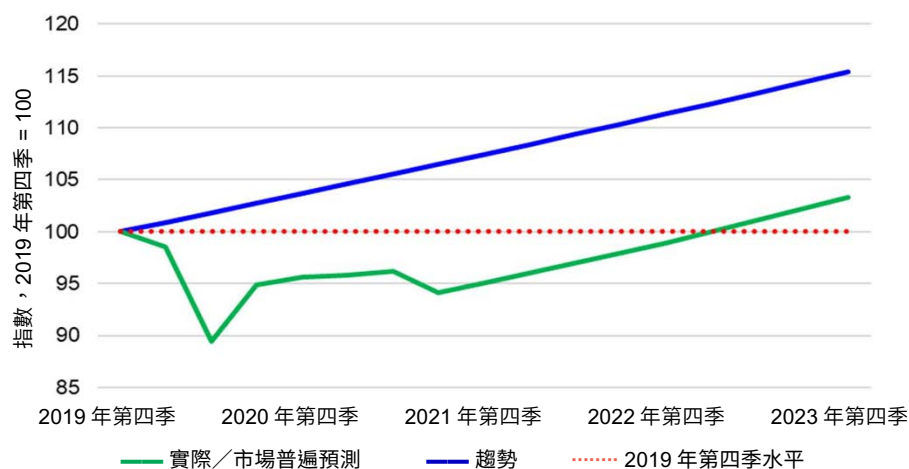
2021 年第四季 | 全球宏觀展望

泰國

宏觀大局

泰國在 5 月至 8 月期間持續受新冠疫情困擾，加上每日確診病例數字偏高，嚴重拖累當地經濟。布吉是泰國首個重新開放的省府：由於當地超過 70% 的居民已完成接種新冠疫苗，當局於 7 月份開始豁免已接種疫苗的入境旅客接受強制隔離¹。然而，措施的成效差強人意：計劃開始後的首兩個月，僅有 26,695 名旅客前往當地²。泰國央行在 6 月份預測，今年的入境旅客人數將達 700,000 人，但在兩個月後隨即下調至 150,000 人³。我們認為，由於當地國內生產總值正面臨下行風險，加上核心消費物價指數按年僅增長 0.07%，處於通縮邊緣，因此泰國央行將快會下調基準政策利率至 0.25% 的歷史低位。市場目前普遍預期，泰國經濟的復甦時間將延遲至 2022/2023 年⁴。即使經濟復甦，預料當地國內生產總值仍將較疫前趨勢低 12% 以上。

泰國：國內生產總值的普遍預測對比疫前趨勢 (%)



資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。

1 「布吉島開放予遵守當地政策要求的入境旅客」，cnbc.com，2021 年 7 月 1 日。 2 泰國旅遊局，2021 年 9 月 4 日。 3 泰國央行，2021 年 8 月 4 日。 4 泰國貿易及經濟數據局，2021 年 9 月。

「我們認為，由於當地國內生產總值正面臨下行風險，加上核心消費物價指數按年僅增長 0.07%，處於通縮邊緣，因此泰國央行將快會下調基準政策利率至 0.25% 的歷史低位。」

📌 我們注視的因素

- **新冠肺炎疫情趨勢** — 每日死亡及感染個案數字似乎已見頂，但以絕對數字而言仍然偏高。疫苗接種人數亦有所增加，但絕對接種率仍然偏低。我們認為，提高疫苗接種人數和絕對接種率，是振興私人消費和旅遊業的先決條件。
- **聯儲局縮減量寬** — 由於泰國的經常帳盈餘減少⁵，美國利率上揚或會導致泰銖面臨進一步貶值壓力。

📌 主要市場觀點

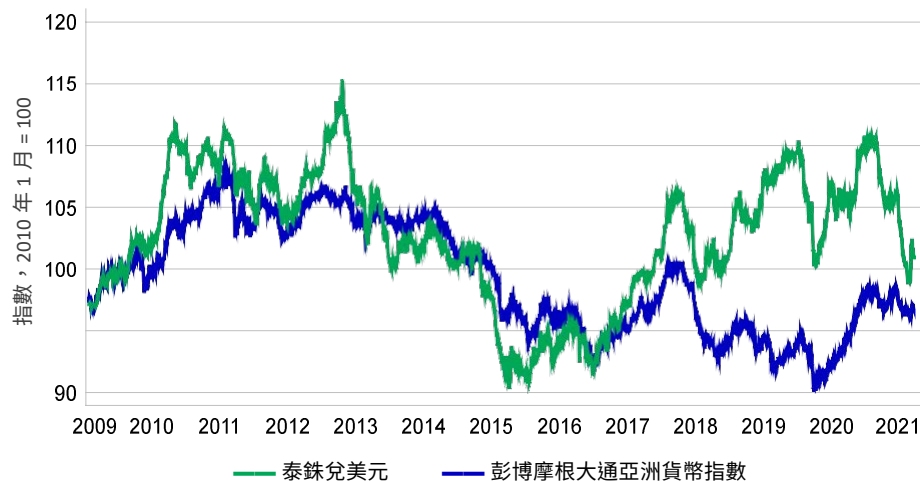
- **股票** — 我們認為，一旦泰國政府能夠控制新冠疫情，企業盈利將有望上調。從歷史水平來看，股價顯得並不昂貴，而且外國投資者的持倉仍然偏低。
- **貨幣** — 在上一季，泰銖一直是表現最遜色的亞洲貨幣之一⁵，但相比其他亞洲貨幣，泰銖的估值仍顯得與當地國內生產總值和貨幣政策前景脫節。我們預期泰銖繼續表現欠佳。

「在上一季，泰銖一直是表現最遜色的亞洲貨幣之一，但相比其他亞洲貨幣，泰銖的估值仍顯得與當地國內生產總值和貨幣政策前景脫節。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 泰國的公共債務佔國內生產總值不超過 60%（自設上限），主動的財政政策將為經濟提供緩衝。
- **下行風險** — 倘若疫情持續困擾，將加劇泰國經濟連續第二年收縮的風險，這情況自亞洲金融危機以來從未出現。

泰銖估值相對其他亞洲貨幣顯得過高



資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。

⁵ 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 12 日。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

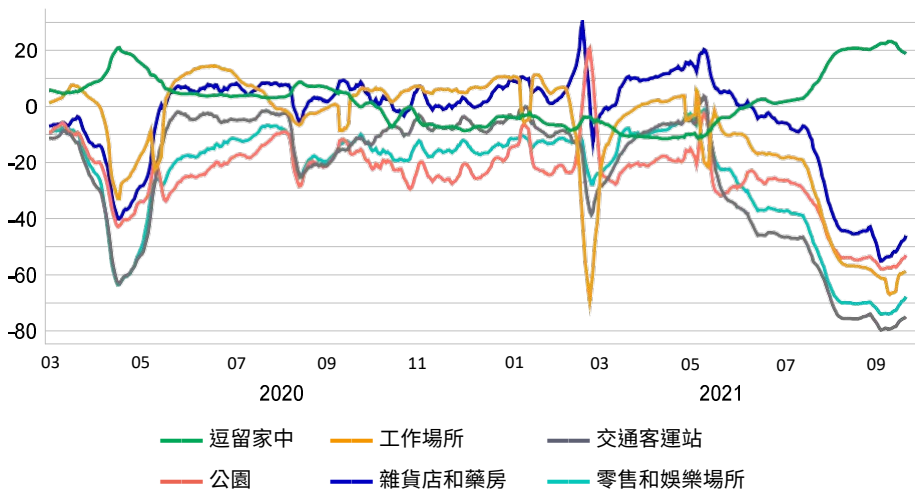
越南

宏觀大局

越南經濟受新冠疫情重創，雖然在控疫初期取得成功，但截至 8 月底，當地每日新增約 17,000 宗病例，創下歷史新高¹。自 6 月以來，越南持續實施嚴格封鎖，數據顯示當地的人流水平屬區內最低，甚至低於疫情初期水平²。此外，當地的疫苗接種率亦落後亞洲其他地區，只有不足 8% 人口完成接種疫苗¹。因此，越南政府已增加疫苗採購量，並計劃大幅加快接種速度，目標是在 2022 年 3 月底前為 70% 人口完成疫苗接種³，從而使當地經濟進入復甦階段。

「越南政府已增加疫苗採購量，並計劃大幅加快接種速度，目標是在 2022 年 3 月底前為 70% 人口完成疫苗接種，從而使當地經濟進入復甦階段。」

越南的人流水平 (%)



資料來源：Our World in Data、谷歌（Google）新冠病毒社區流動報告、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。基線是 2020 年 1 月 3 日至 2020 年 2 月 6 日的五周期間內一周相應日期的中位數。

1 Our World in Data，截至 2021 年 9 月 24 日。 2 谷歌（Google）新冠病毒社區流動報告，截至 2021 年 9 月 12 日。3 路透社，2021 年 7 月 10 日。

我們注視的因素

- **新冠肺炎疫情趨勢** — 每日死亡及感染個案數字似乎已確實見頂，但以絕對數字而言仍然偏高。提高疫苗接種率是防止經濟長期受干擾的關鍵。
- **聯儲局言論** — 由於現階段聯儲局縮減買債計劃規模的時機仍不明朗，因此美元和美國利率很可能出現波動，從而影響越南經濟前景。

主要市場觀點

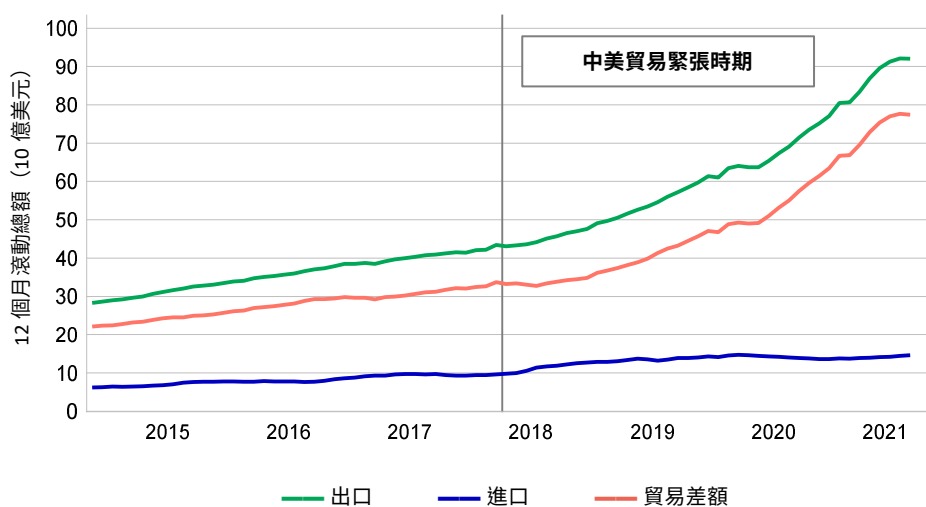
- **股票** — 我們認為，由於當地較側重防守性增長股，將可為越南股市帶來支持。
- **貨幣** — 我們預期，越南與美國近日就匯率措施達成協議，將支持越南盾保持在目前交易區間+/-3%的強勢水平。

「由於現階段聯儲局縮減買債計劃規模的時機仍不明朗，因此美元和美國利率很可能出現波動，從而影響越南經濟前景。」

我們觀點的風險

- **上行風險** — 美國和越南在 7 月底就越南的匯率政策達成協議。越南同意逐步提高匯率的靈活性，而美國亦撤回對越南商品徵收關稅的威脅⁴；鑑於美國是越南最大的出口市場，此協定有利越南出口增長⁵。如果越南對美出口下降至中美貿易戰初期的水平，當地國內生產總值將減少 7.5%⁶。
- **下行風險** — 越南對其兩大出口目的地（中國和美國）的增長動力放緩。2020 年，越南對中美市場的出口佔當地國內生產總值約 45%⁷。

越南：與美國之間的貿易



資料來源：越南統計局、越南海關總署、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。

⁴ 美國貿易代表辦事處，2021 年 7 月 23 日。 ⁵ 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 12 日。 ⁶ 宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 12 日。 ⁷ 越南統計局，截至 2021 年 9 月 12 日。

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

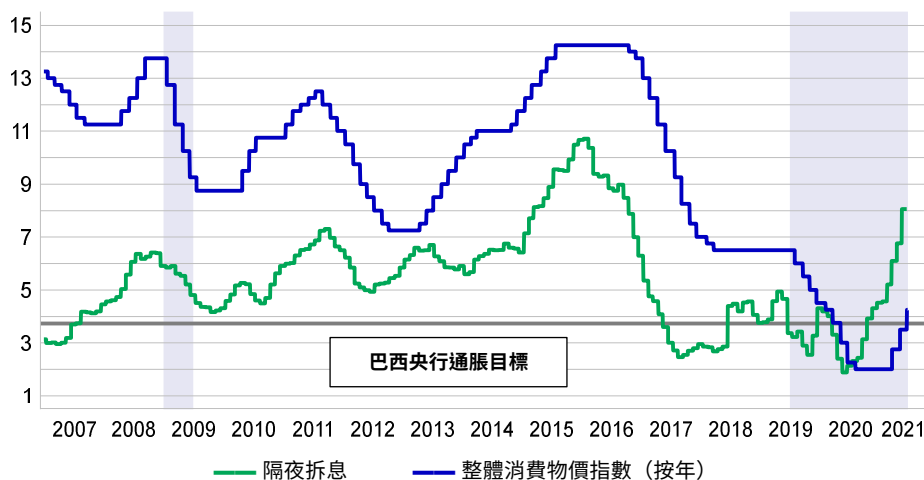
巴西

宏觀大局

雖然新冠疫情令巴西經濟衰退的最壞時刻可能已經過去，但該國獨有的風險和複雜的經濟環境繼續拖累市場情緒。巴西成功推行疫苗接種計劃，令當地的疫苗接種率領先拉丁美洲和同類新興市場地區¹，我們認為這優勢將利好其經濟增長。儘管新冠疫情憂慮已經消退，但巴西的滯漲趨勢有所加劇，經濟增長遜於預期，而通脹則高於估計。鑑於巴西經濟的閒置產能過剩，我們預期隨著當地經濟重啟，經濟增長將持續復甦，但新冠肺炎優惠券（coronavouchers）計劃到期²和通脹率居高不下，可能對消費需求構成不利影響。

食品和電力成本上漲，令通脹率持續保持高單位數³。巴西高度依賴水力發電，但目前正面臨多年來最嚴重的旱災，因此監管機構將電費上調 52%，藉此遏制需求。

巴西央行立場強硬，消費物價指數高於目標水平(%)



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。灰色範圍代表衰退。

1 Our World in Data，截至 2021 年 9 月 15 日。 2 「巴西的新冠肺炎疫情：市中心的貧民窟饑荒情況惡化」，bbc.com，2021 年 4 月 18 日。 3 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 15 日。

「儘管新冠疫情憂慮已經消退，但巴西的滯漲趨勢有所加劇，經濟增長遜於預期，通脹則高於估計。」

📌 我們注視的因素

- **通脹**—通脹仍高於巴西央行的3.75%目標水平，我們認為這可能促使當局進一步加息。
- **政策利率**—市場普遍預期巴西央行將加息兩次，每次 75 基點，預計將在 8 月份會議上首次加息，然後在 9 月份會議上再次加息。截至撰寫本文時，市場普遍預期巴西基本利率在年底處於 5.75% 的水平。一般而言，加息幅度符合或高於普遍預期將利好巴西雷阿爾。
- **外國投資者資金仍是巴西雷阿爾轉強的主要動力**—本幣企業債券銷售的外資參與度在第二季上升⁴。若這個趨勢持續，巴西雷阿爾有望進一步走強，整體市場氣氛亦可能改善。
- **地緣政治陰霾**—選民如何看待總統博爾索納羅就疫情的處理手法，可能影響 2022 年大選的結果。

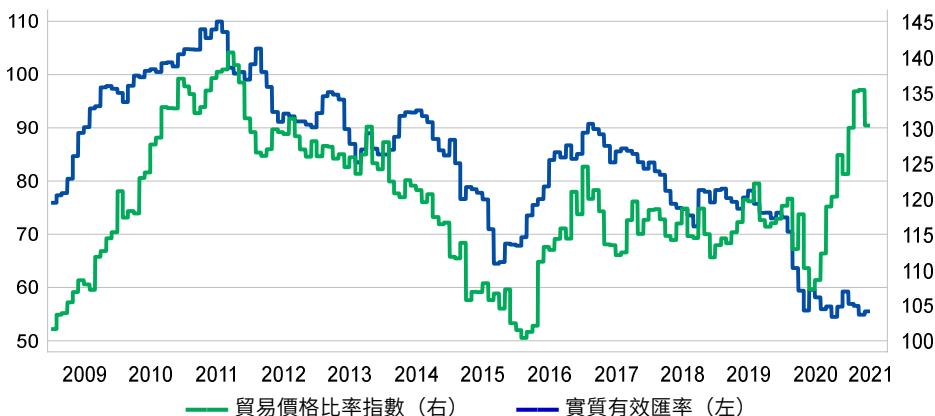
📌 主要市場觀點

- **貨幣**—我們認為，巴西雷阿爾仍然受到巴西貿易價格比率持續改善及利率差距吸引的充分支持。巴西雷阿爾正收復兌美元的部份跌幅，而巴西雷阿爾兌美元在第二季大部份時間交易活躍；我們預期這股趨勢將延續至第四季。儘管我們預期 2020 年上半年錄得的升幅不會全面回吐，但相信巴西雷阿爾兌美元的匯率可能升至 4.50 的水平。
- **股票**—我們預期巴西股市將受惠於 MSCI 明晟巴西指數偏重周期股，而 MSCI 明晟巴西指數可能受到全球經濟重啟支持。商品價格升勢強勁將利好原材料和能源業，這兩個行業約佔指數三分之一的比重⁵。

我們觀點的風險

- **新冠肺炎疫情對巴西造成的打擊較其他國家嚴重**—巴西是全球感染率／死亡率最高的國家之一。雖然情況似乎有所好轉，但疫情復熾的風險仍然存在。對巴西而言，戰勝疫情的關鍵在於能否及時分發疫苗。
- **地緣政治局勢**—明年大選為當地增添不確定因素。
- **巴西財政狀況**—新冠肺炎優惠券發放計劃原訂於 7 月結束，但可能會延長期限。雖然上述計劃可紓緩巴西民眾在疫情期間面對的困境，但也令人日益憂慮當地的財政狀況。

巴西雷阿爾與巴西貿易價格比率之間的相關性正在減弱



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。

4 「旱災導致巴西電力供應緊張」，france24.com，2021 年 9 月 9 日。 5 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 15 日。

「我們預期巴西股市將受惠於 MSCI 明晟巴西指數偏重周期股，而 MSCI 明晟巴西指數可能受到全球經濟重啟支持。」

2021 年第四季 | 全球宏觀展望

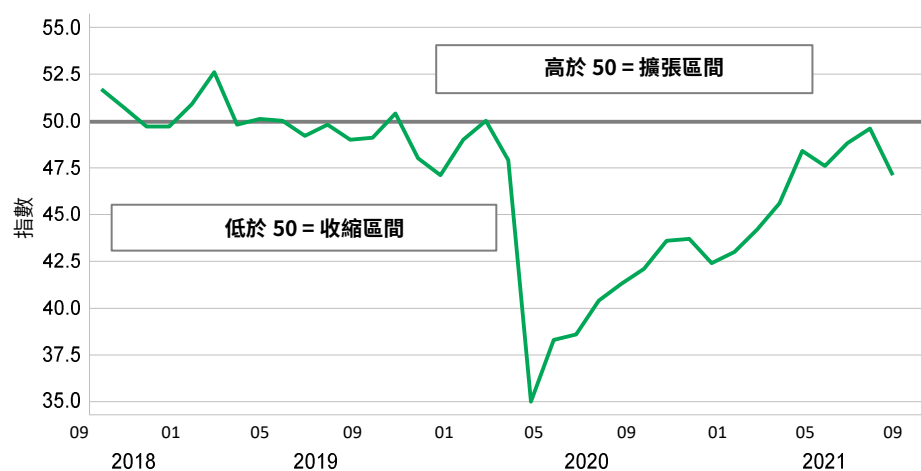
墨西哥

宏觀大局

墨西哥持續擺脫新冠疫情帶來的經濟衝擊，當地經濟前景正逐步好轉。雖然油價上漲令墨西哥的貿易價格比率得以改善¹，但高頻增長指標反映工業持續受困，製造業採購經理指數仍處於收縮區間（即低於 50）¹。儘管如此，當地財政狀況正在改善，2022 年預算案包括增加對地區和地方政府的投放²。國際貨幣基金組織即將提供資金，墨西哥總統洛佩斯提出動用部份資金減輕國營石油公司 Pemex 的債務負擔³，市場對此反應正面。

即使在第二季和第三季的大部份時間內，通脹一直令人憂慮，但整體消費物價指數似乎轉弱，墨西哥央行的政策官員正就此情況重新審視貨幣政策前景。美元兌墨西哥披索匯率正處於 20.00¹ 的重要心理關口之下，因此墨西哥披索兌美元仍受到充分支持。

墨西哥：製造業採購經理指數



資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 9 月 15 日。

1 彭博資訊，截至 2021 年 9 月 15 日。 2 「[2022 年墨西哥預算案將以財政穩定和地區發展為焦點](#)」，reuters.com，2021 年 9 月 8 日。 3 「[墨西哥總統暗示將動用國際貨幣基金組織的資金為 Pemex 償還債務](#)」，reuters.com，2021 年 9 月 6 日。

「雖然油價上漲令墨西哥的貿易價格比率得以改善，但高頻增長指標反映工業持續受困，製造業採購經理指數仍處於收縮區間（即低於 50）。」

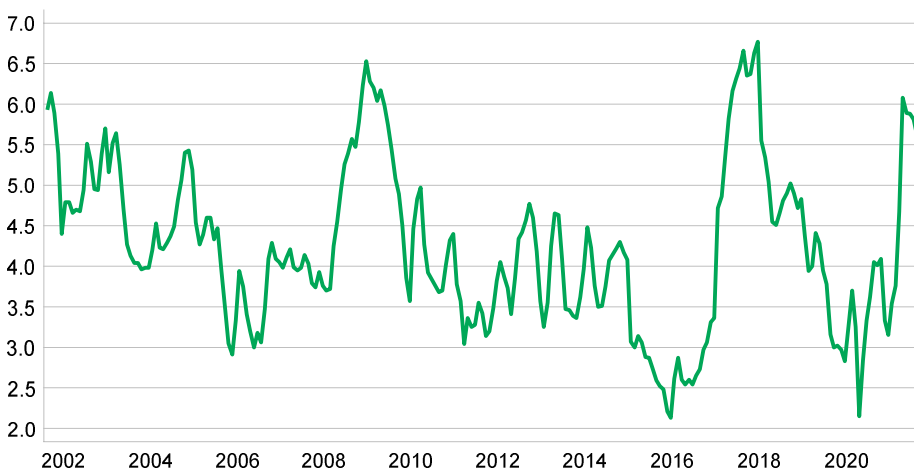
📌 我們注視的因素

- **全球金融狀況** — 從宏觀角度來看，考慮到聯儲局等全球央行已經開始討論退市，而且歐洲央行宣布重新調整資產購買計劃（令市場感到意外），我們認為墨西哥在 2021 年至今的表現頗佳。鑑於外資持有墨西哥政府債券的比例相對較高¹，因此在全球經濟緊縮時墨西哥通常會首當其衝，我們將繼續密切關注當地市場表現出現轉向的訊號。
- **墨西哥央行** — 墨西哥央行在 2021 年至今已加息兩次（於第二季和第三季），每次 25 基點¹。第一次加息相對令市場意外，可能是當局希望迅速應對高於預期的通脹數據；然而，政策官員對進一步收緊政策的預期似乎正在軟化。

我們觀點的風險

- **能源市場** — 油價對墨西哥仍然至關重要，但由於當地廣泛實施對沖政策，我們相信已減少相關下行風險⁴。油價再度上漲將有利於墨西哥，使其貿易價格比率改善，並將會一如往常般帶動其貨幣走強。
- **本土製造業** — 雖然美國經濟正在重啟，但墨西哥本土製造業仍然面對挑戰。我們認為，鑑於當地正在擺脫疫情影響，製造業面臨潛在上行風險。

墨西哥：消費物價指數（按年%）



資料來源：彭博資訊、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 6 月 25 日。

4 「[墨西哥預測 2022 年原油出口價格將達每桶 60 美元](#)」，reuters.com，2021 年 8 月 27 日。

📌 主要市場觀點

貨幣 — 我們繼續強調美元兌墨西哥披索的 20.00 水平重要心理關口，並視之為反映市場情緒的重要指標。從技術分析來看，在支持位持平的情況下，美元兌墨西哥披索年初至今的高位逐步下降，形成將顯著下跌的趨勢，並可能大幅回吐 2020 年初因疫情而出現的升幅。

「油價對墨西哥仍然至關重要，但由於當地廣泛實施對沖政策，我們相信已減少相關下行風險。」

重要提示

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。