

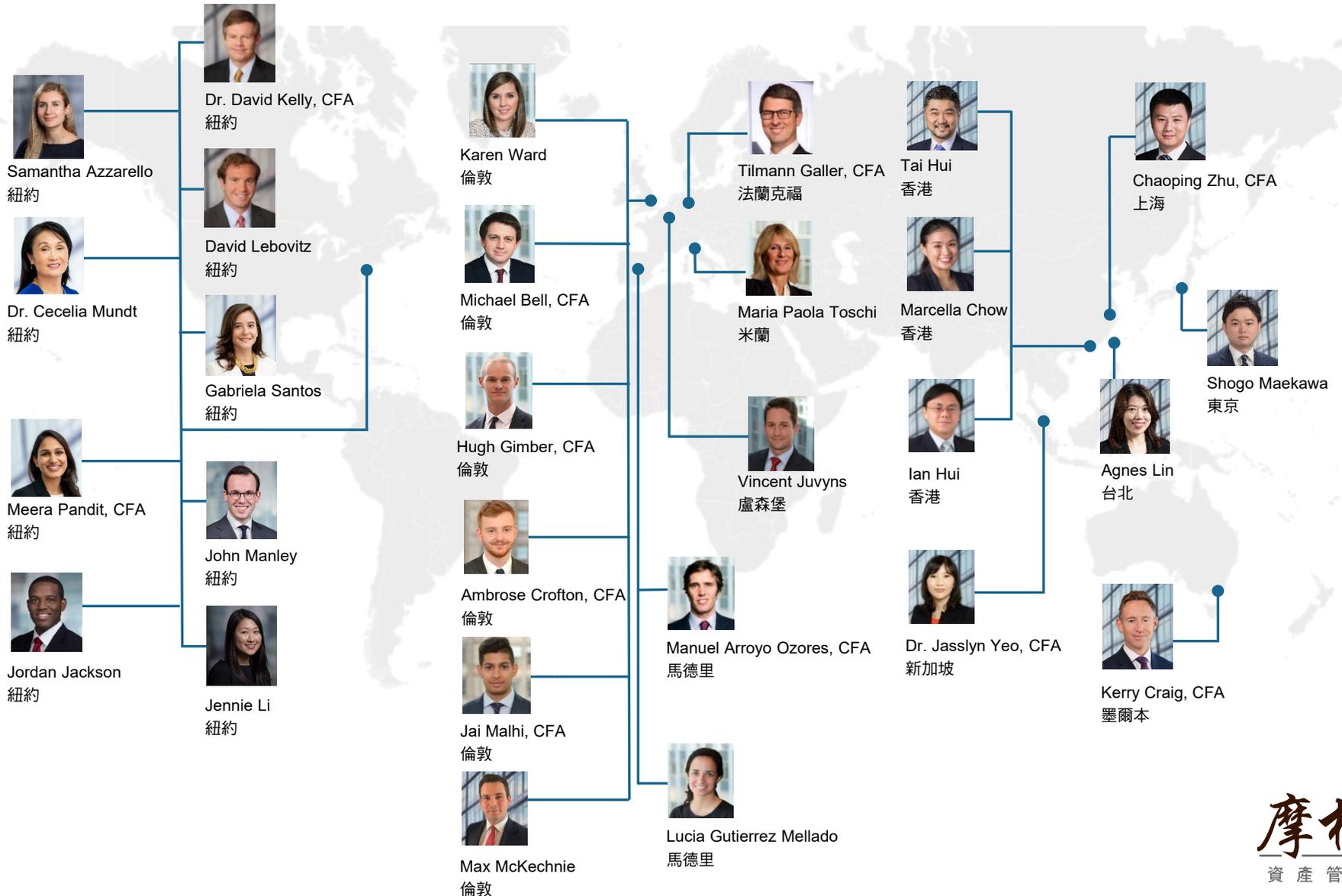
市場洞察

環球市場縱覽

亞洲版 | 2020年第四季 | 截至2020年9月30日

J.P. Morgan

摩根
資產管理



■ 區域及本地經濟

4. 亞洲：經濟現況
5. 東協：經濟現況
6. 東協：貨幣及財政政策
7. 中國：經濟現況
8. 中國：週期性指標
9. 中國：財政政策
10. 中國：貨幣政策及信貸增長
11. 中國：匯率及外匯儲備

■ 環球經濟

12. 環球增長
13. 環球採購經理指數
14. 環球供應鏈
15. 環球貿易
16. 環球通脹
17. 央行政策利率
18. 央行資產負債表
19. 環球貨幣政策
20. 財政應對政策
21. 政治日程
22. 中美經濟關係
23. 美國：選舉
24. 美國：總統候選人的競選政綱
25. 美國：經濟增長及本地生產總值構成
26. 美國：商業週期溫度計
27. 美國：就業及工資
28. 美國：通脹
29. 美國：貨幣政策
30. 歐元區：經濟現況

■ 股票

31. 環球及亞洲股市回報
32. 環球股票：回報構成
33. 環球股票：盈利預期
34. 環球股票：估值
35. 環球股票：股息率
36. 環球股票：增長股與價值股
37. 亞太（除日本）股票：表現推動力
38. 亞太（除日本）股票：各市場及行業的盈利預期
39. 亞太（除日本）股票：出口及盈利
40. 中國：股票現況
41. 中國：股票的外資持有量
42. 美國：盈利及表現
43. 美國：行業盈利及估值
44. 美國：熊市及隨後牛市的回報

■ 固定收益

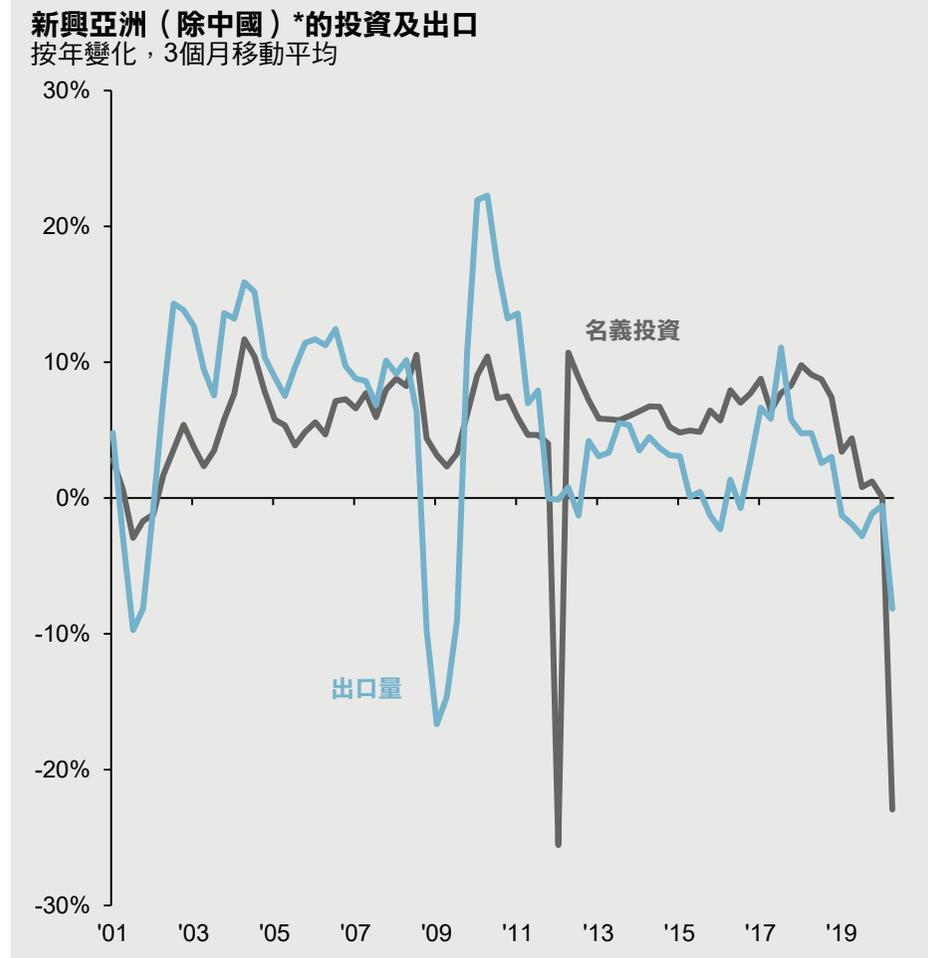
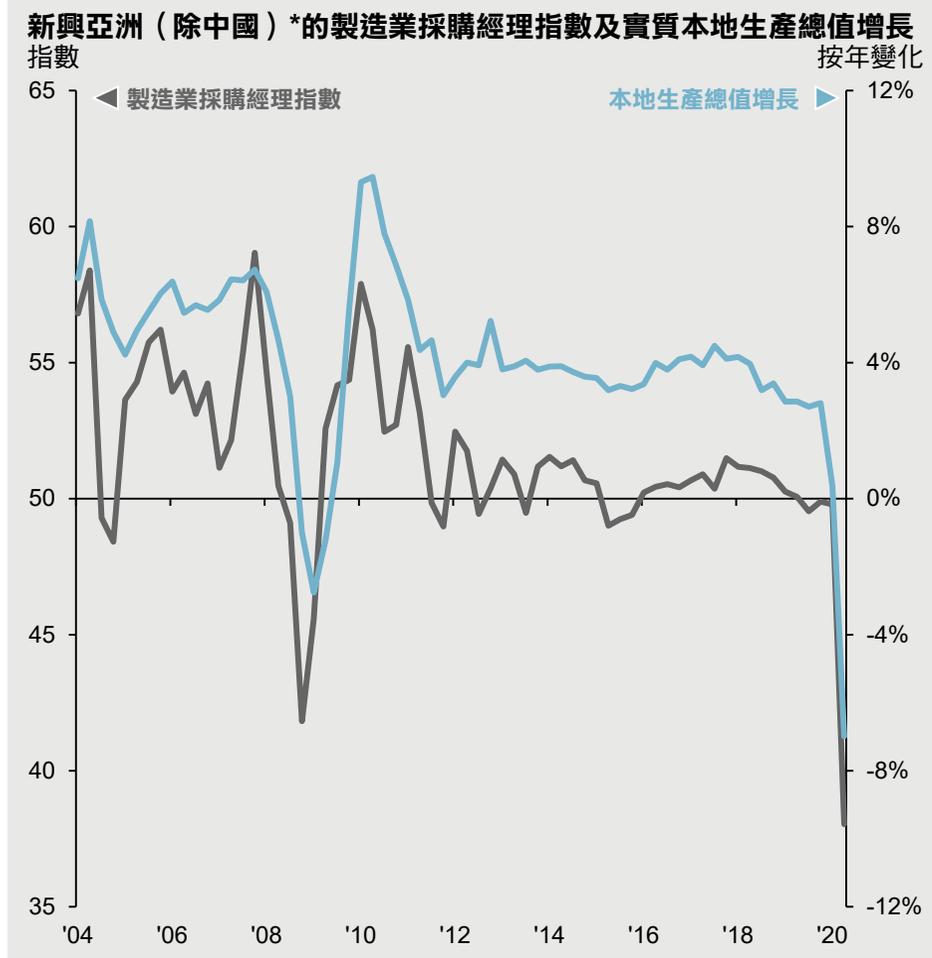
45. 環球固定收益：孳息率及回報
46. 環球固定收益：回報構成
47. 環球固定收益：估值
48. 環球固定收益：債券孳息率
49. 環球固定收益：負孳息率債券及債券市場規模
50. 環球固定收益：孳息率及風險
51. 環球固定收益：利率敏感度
52. 美國實質孳息率
53. 美國投資級別債券
54. 美國證券化資產
55. 美國高收益債券
56. 新興市場債券
57. 中國債券

■ 其他資產類別

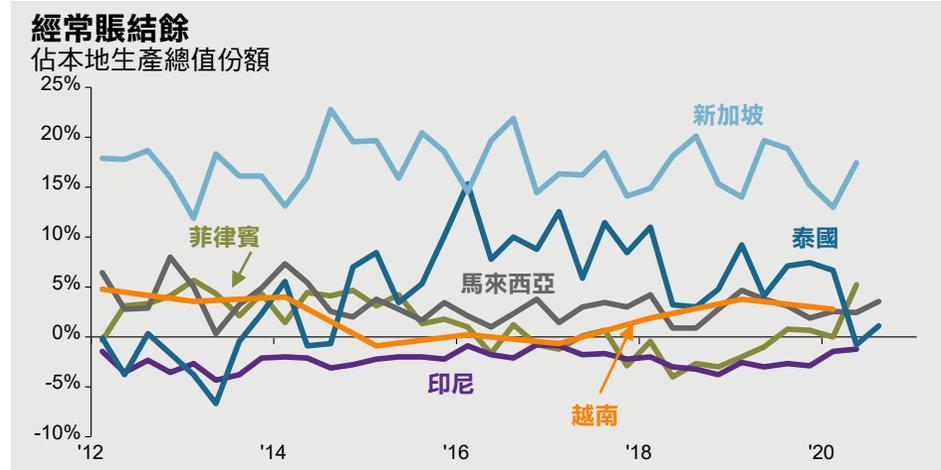
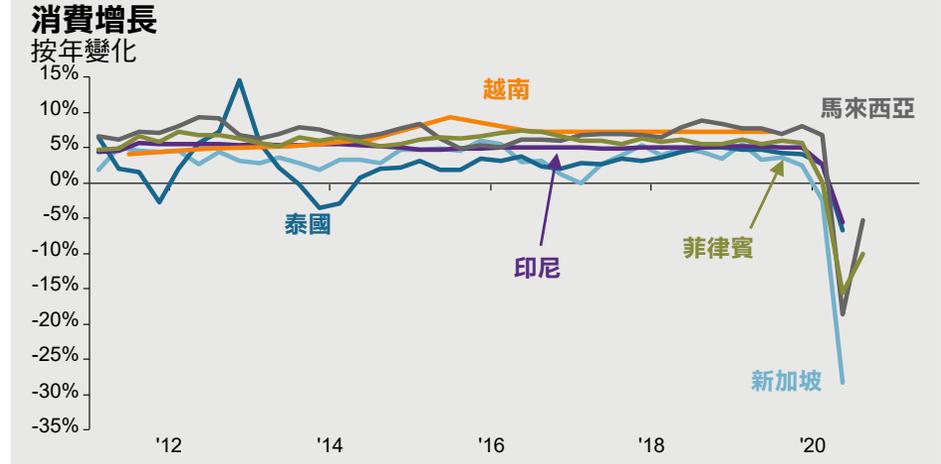
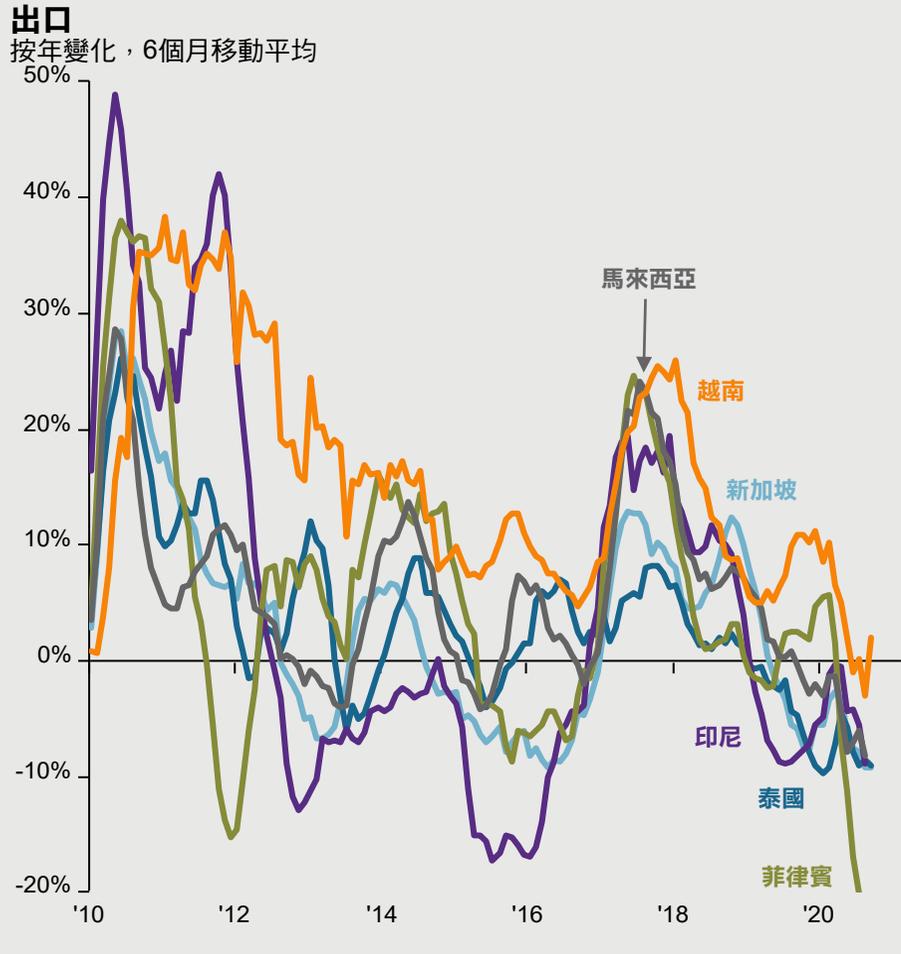
58. 各資產類別回報
59. 波幅
60. 美元
61. 貨幣
62. 新興市場對外狀況
63. 商品
64. 黃金
65. 石油：短期市場動態
66. 另類收益來源
67. 了解另類投資

■ 投資法則

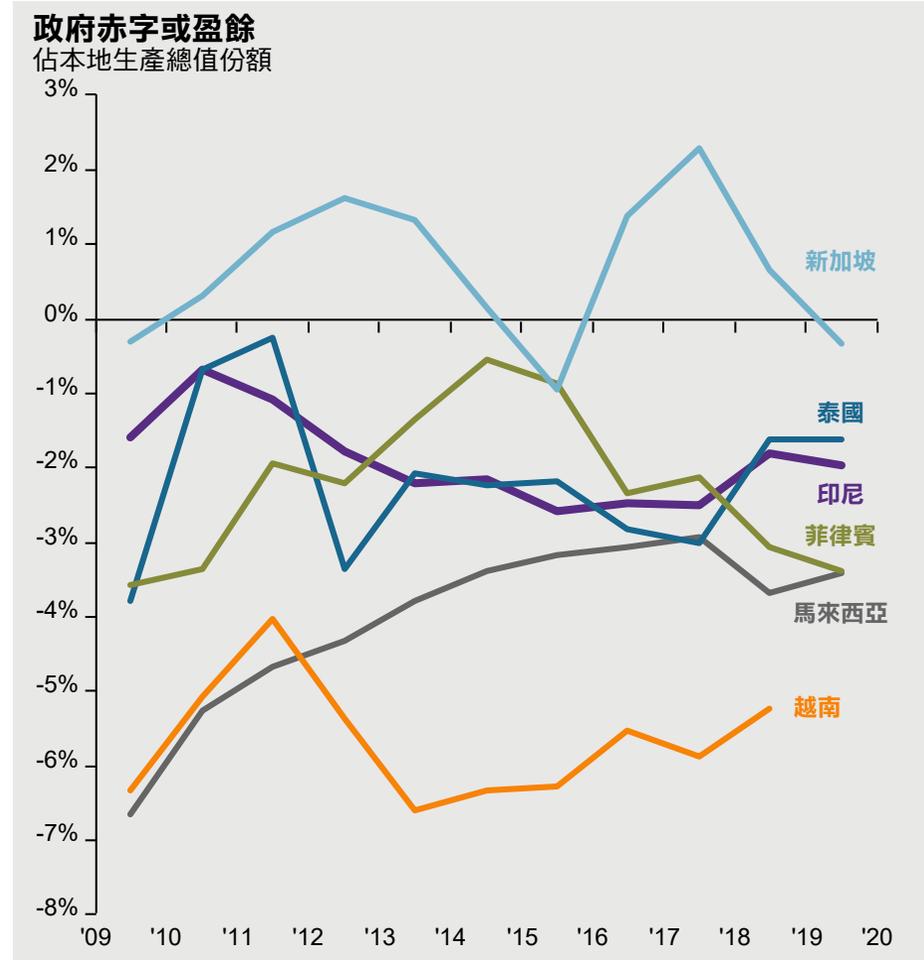
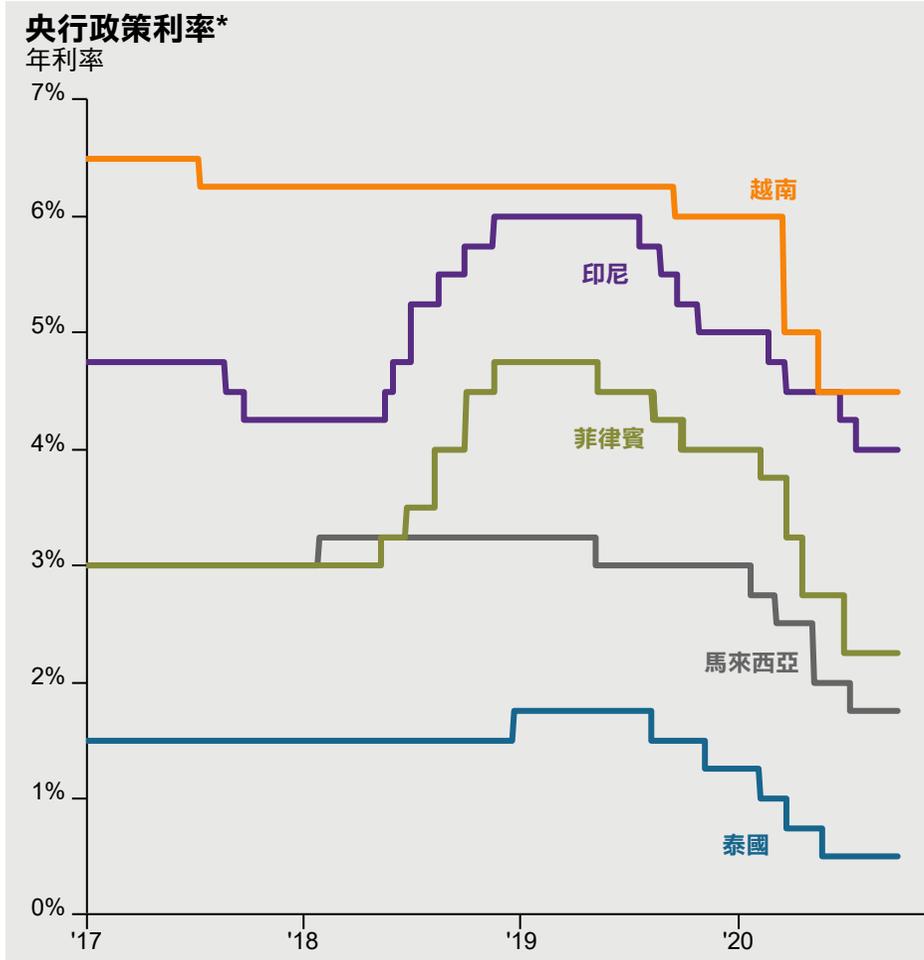
68. 現金實質回報及孳息率
69. 年度回報及年內降幅
70. 固定收益年度回報及年內降幅
71. 複利效應
72. 投資組合構建、資產類別回報及波幅
73. 多元化及長線投資的裨益



資料來源：IHS Markit，摩根經濟研究，國家統計機構，摩根資產管理；（右圖）荷蘭政策分析局。
 製造業採購經理指數相對於50的情況，低於50顯示製造業活動收縮，高於50顯示製造業活動擴張。
 *新興亞洲（除中國）包括香港、印度、印尼、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣及泰國。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

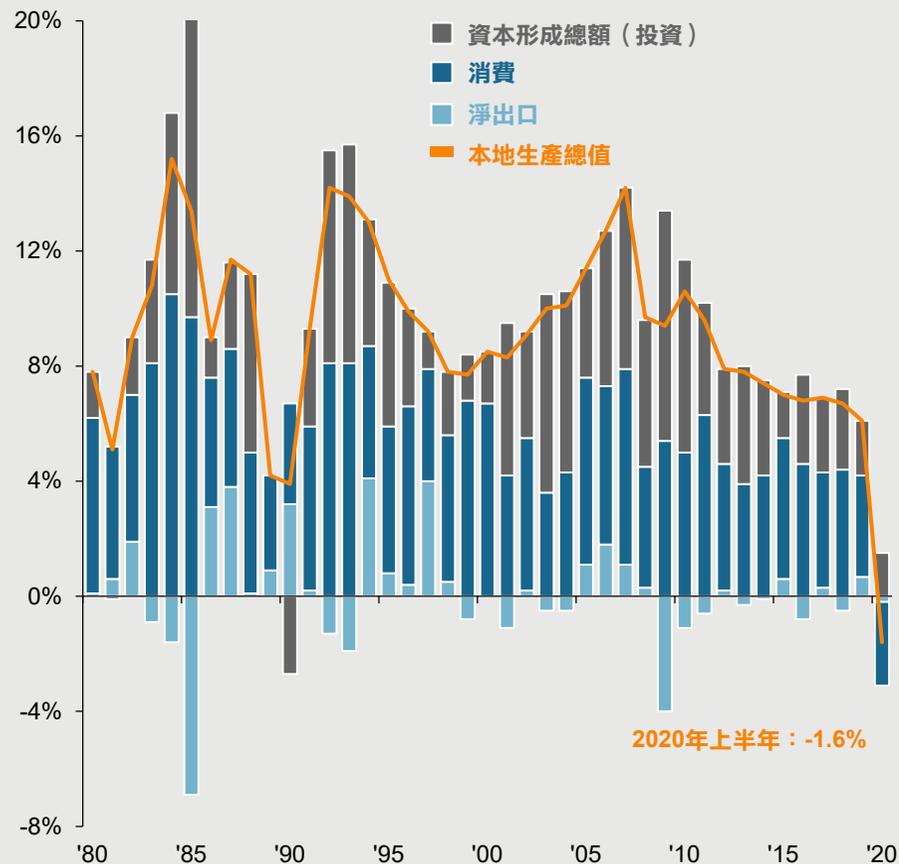


資料來源：FactSet，國家統計機構，摩根資產管理；（右上圖）經合組織；（右下圖）菲律賓央行，印尼央行，馬來西亞國家銀行，泰國央行，越南國家銀行，新加坡統計局。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

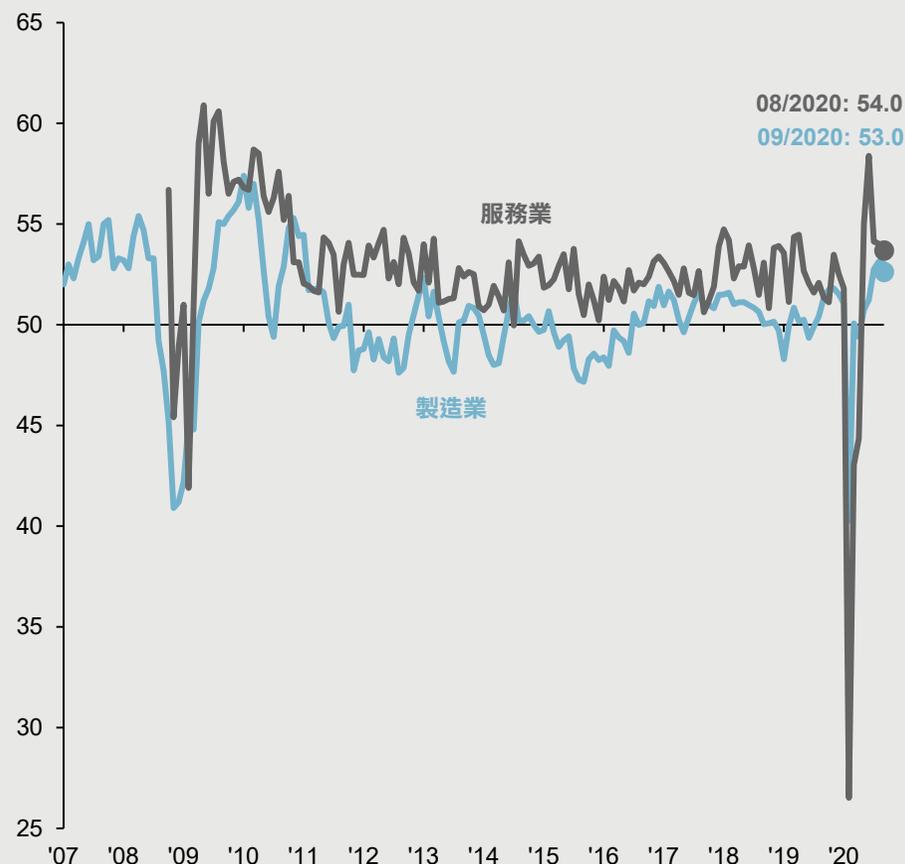


資料來源：菲律賓央行，印尼央行，馬來西亞國家銀行，泰國央行，FactSet，越南國家銀行，摩根資產管理；（右圖）菲律賓財政局，印尼財政部，新加坡統計局。
 *各央行的政策利率分別是：印尼央行7日逆回購利率（*印尼*）、隔夜政策利率（*馬來西亞*）、菲律賓央行隔夜逆回購利率（*菲律賓*）、1日回購利率（*泰國*）及越南基準利率（*越南*）。由於新加坡金融管理局的貨幣政策是管理新加坡元匯率（而非利率），故新加坡並未包括在內。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

實質本地生產總值增長構成 按年變化



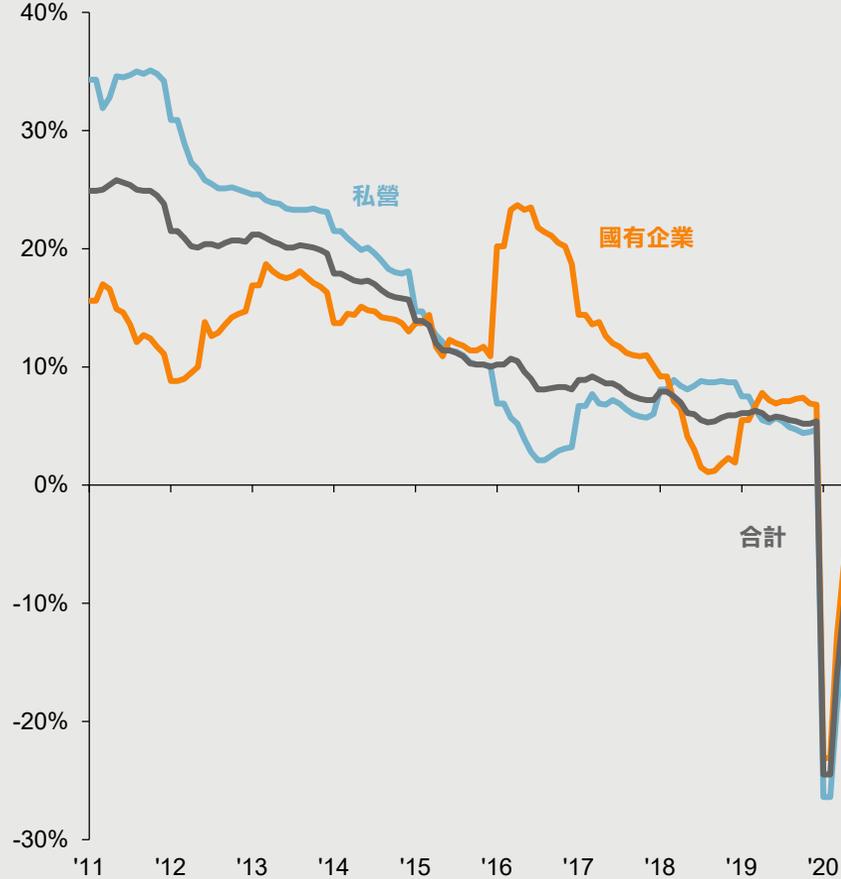
財新 / Markit採購經理指數 水平



資料來源：摩根資產管理；（左圖）CEIC，中國國家統計局；（右圖）財新 / Markit，摩根經濟研究。
*採購經理指數相對於50的情況，低於50顯示行業經濟活動減速，高於50顯示行業經濟活動加速。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

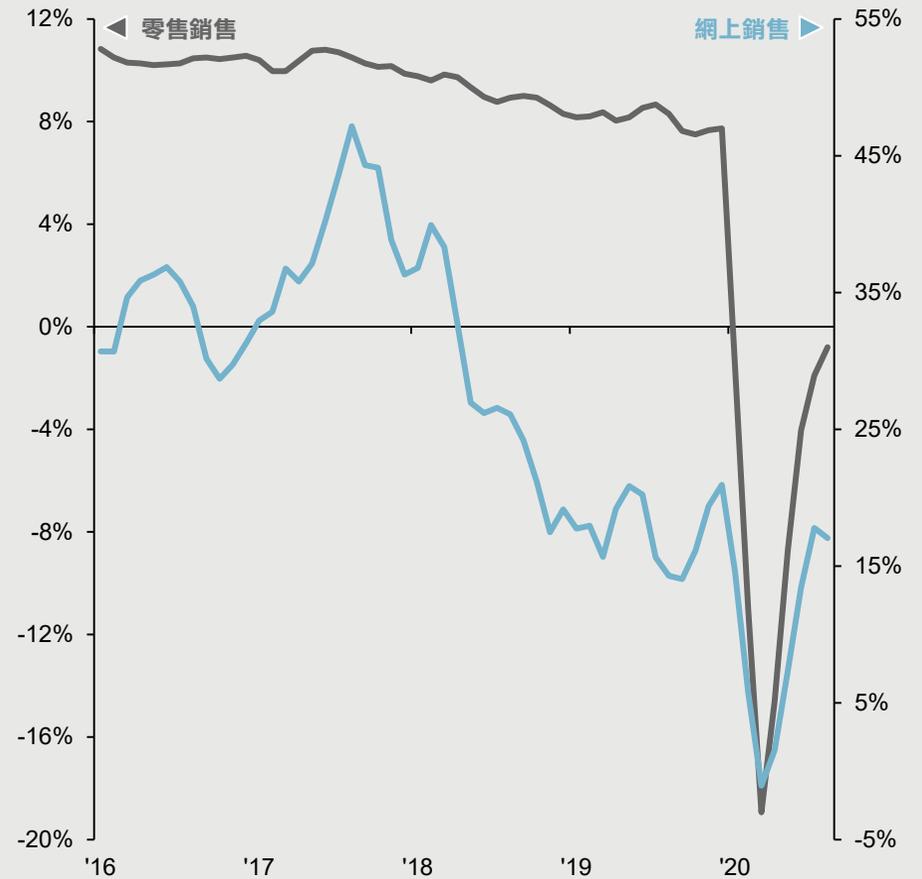
固定資產投資

年初至今，按年變化



消費

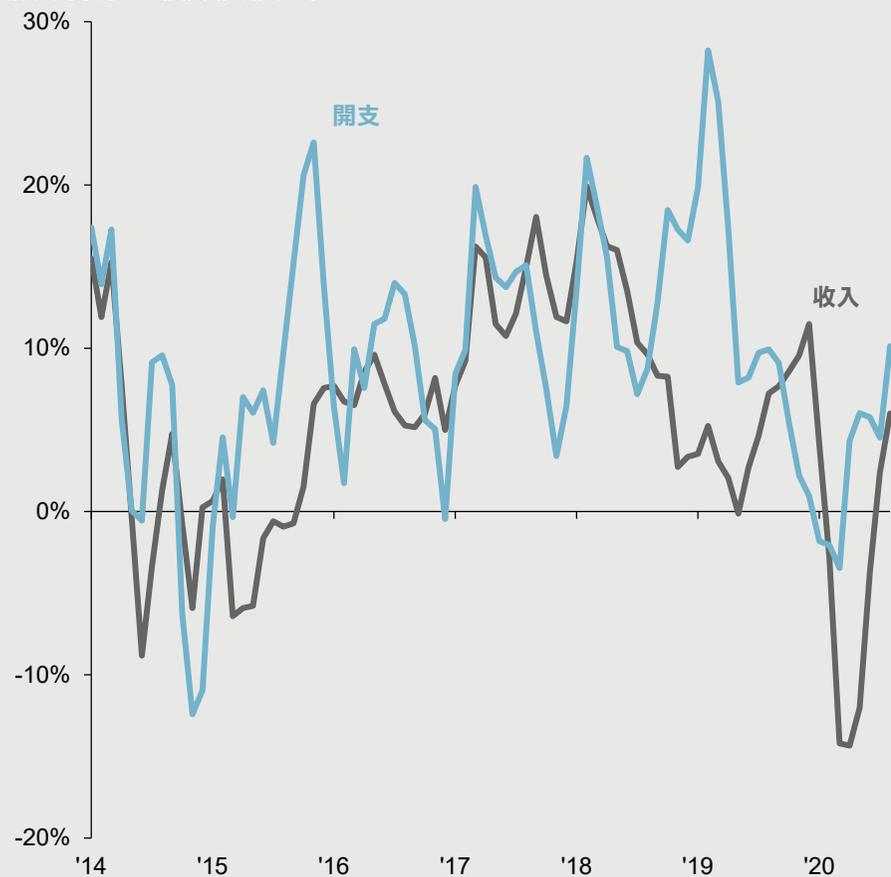
按年變化，3個月移動平均



資料來源：CEIC，中國國家統計局，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

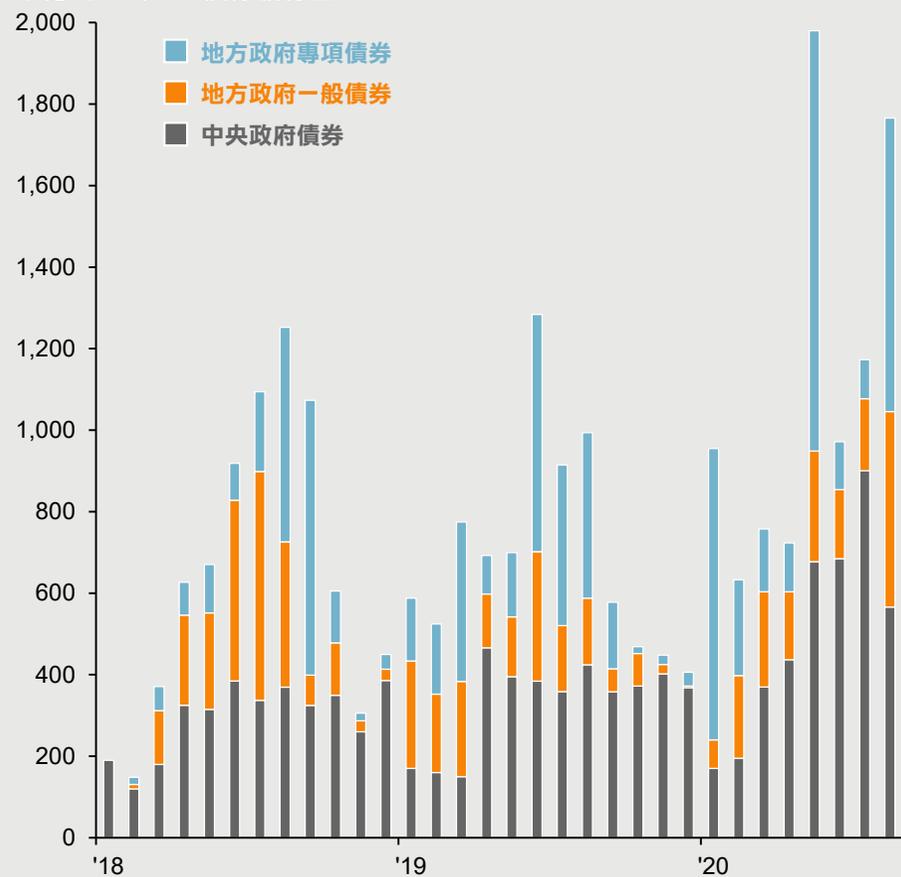
財政收入及開支*

按年變化，3個月移動平均



政府融資**

十億元人民幣，債券發行量

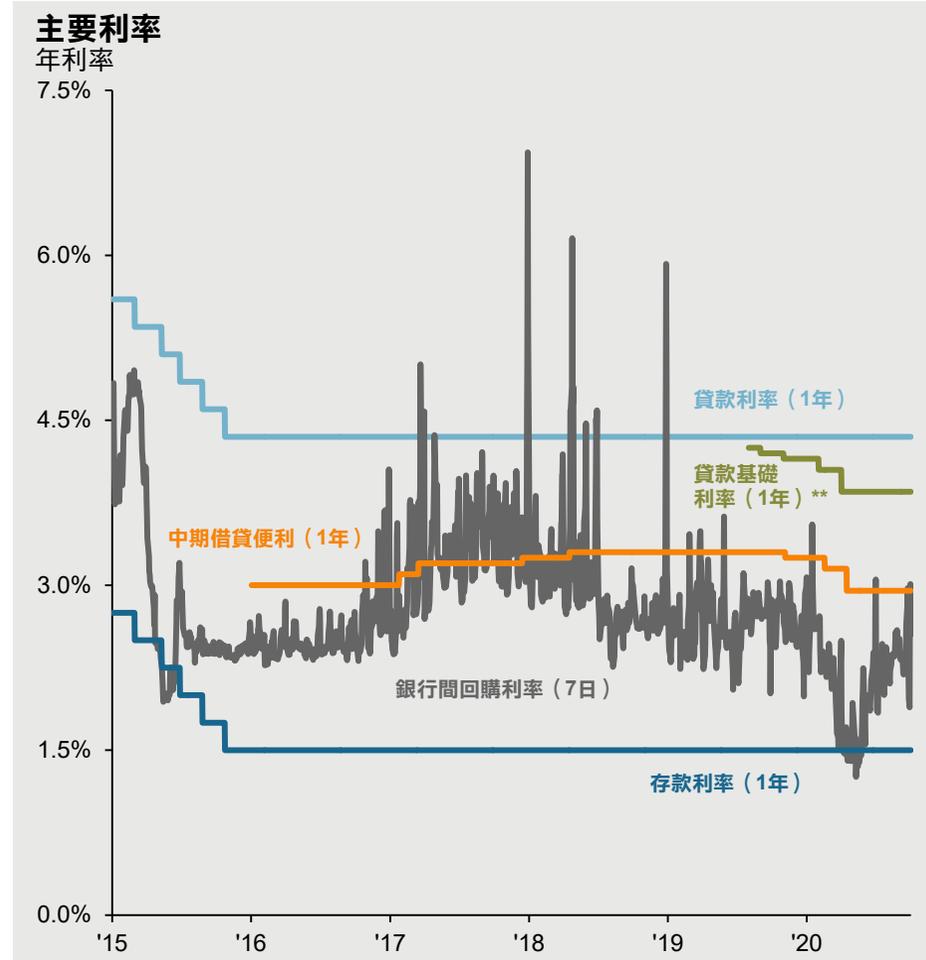
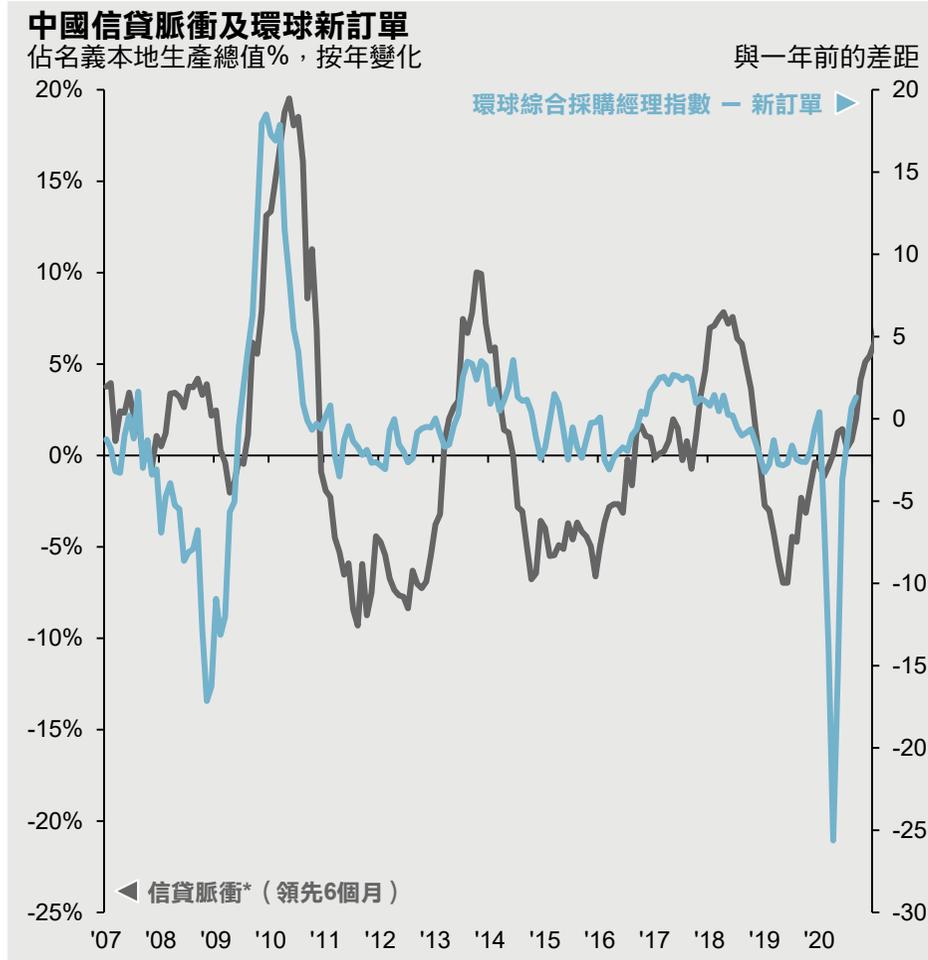


資料來源：CEIC，摩根資產管理；（左圖）中國財政部；（右圖）中央國債登記結算公司，中國財政部。

*財政收入包括稅收、政府基金（主要來自地方政府土地出售）及其他政府收入。財政開支包括政府從稅收、政府基金及一般債券發行籌集所得資金的使用支出。

**發行地方政府一般債券用於籌措資金及抵銷財政赤字，以維持地方政府的日常運作，並由地方政府的未來財政收入提供支持。發行地方政府專項債券用於支持對特定基礎設施或公共項目的投資，並由項目的未來收入提供支持。

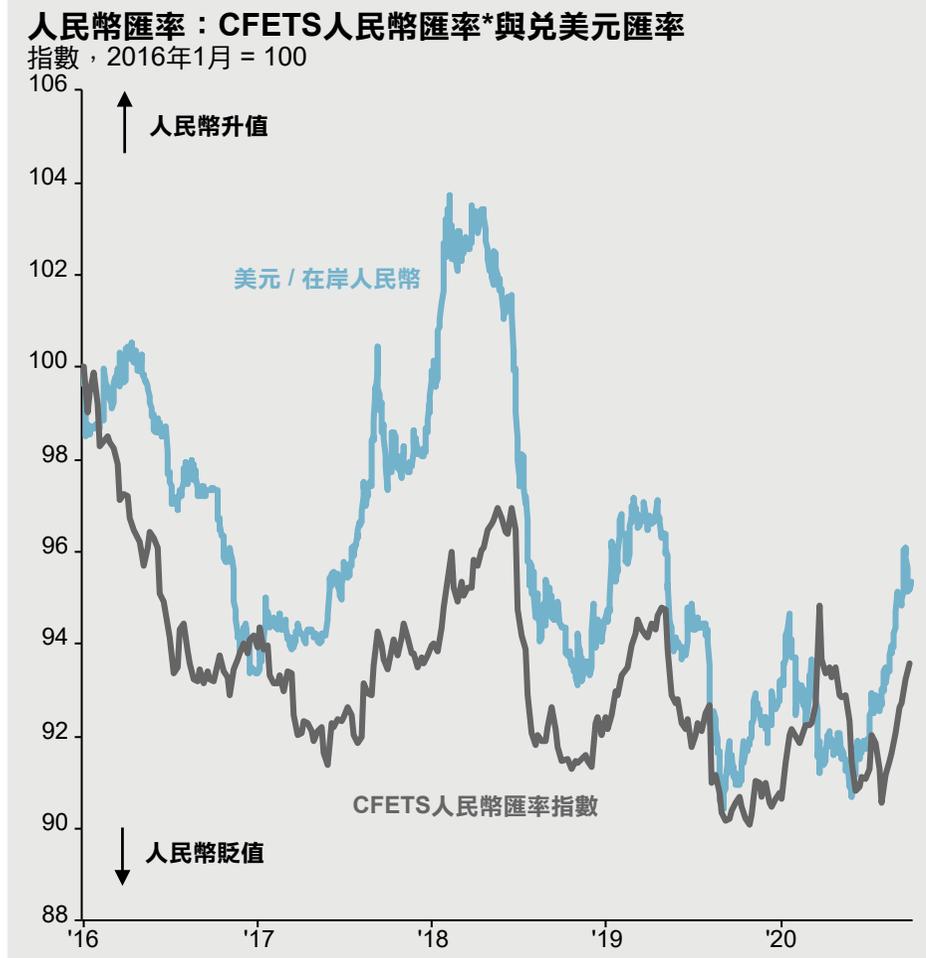
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



資料來源：CEIC，中國人民銀行，摩根資產管理；（左圖）中國財政部；（右圖）全國銀行間同業拆借中心。

*信貸脈衝衡量信貸資金（淨社會融資總量）佔名義本地生產總值百分比的按年變化。計算使用滾動12個月名義本地生產總值及信貸存量。

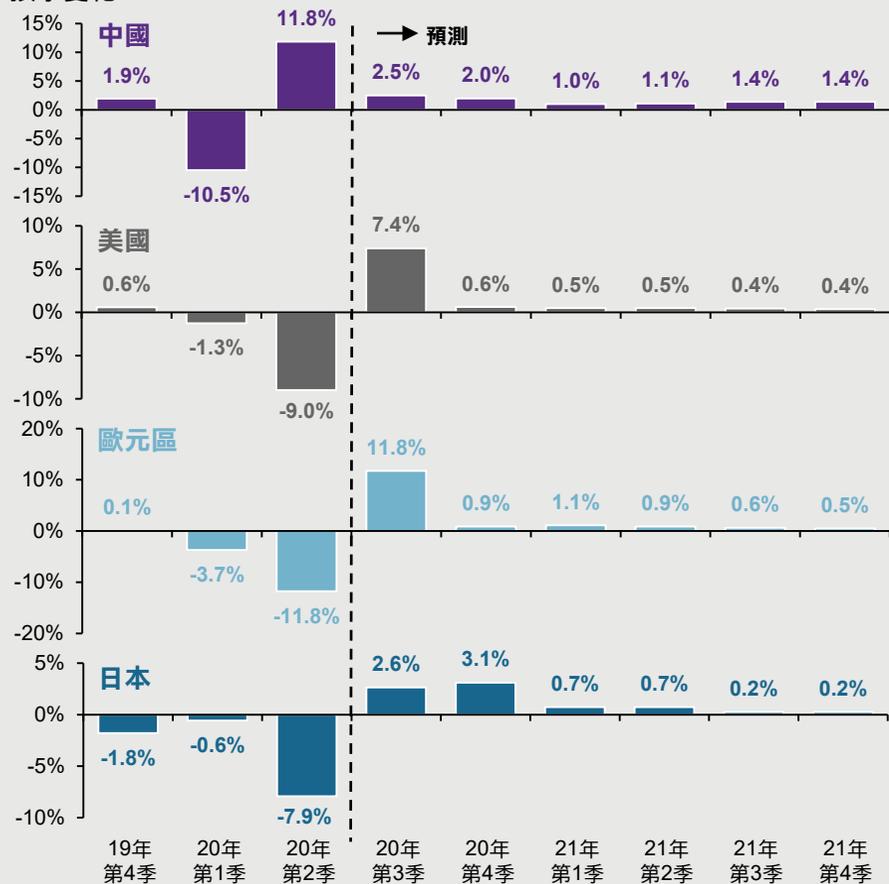
**2019年8月，人行開始根據18家大型銀行的報價每月公布1年期及5年期貸款基礎利率（LPR）。LPR已成為商業貸款及浮動利率貸款合同的定價基準。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）中國外匯交易中心，摩根經濟研究；（右圖）中國人民銀行。
 *CFETS人民幣匯率指數是中國外匯交易中心由24種貨幣組成的一籃子貨幣兌人民幣的匯率。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

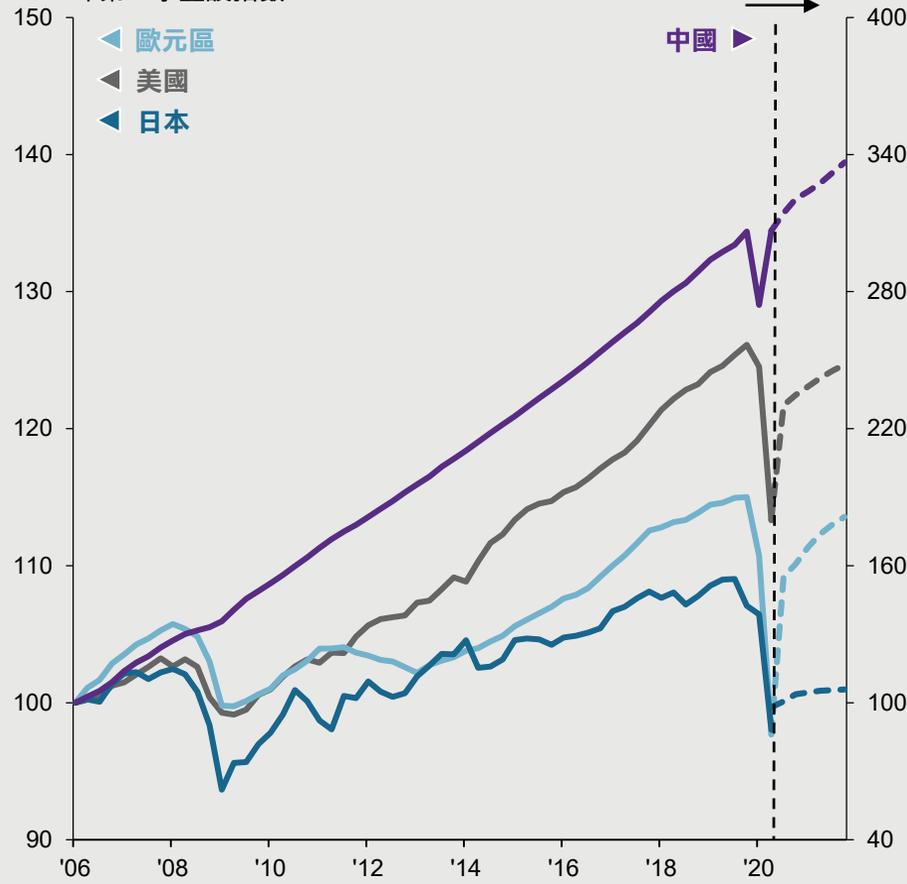
實質本地生產總值增長

按季變化



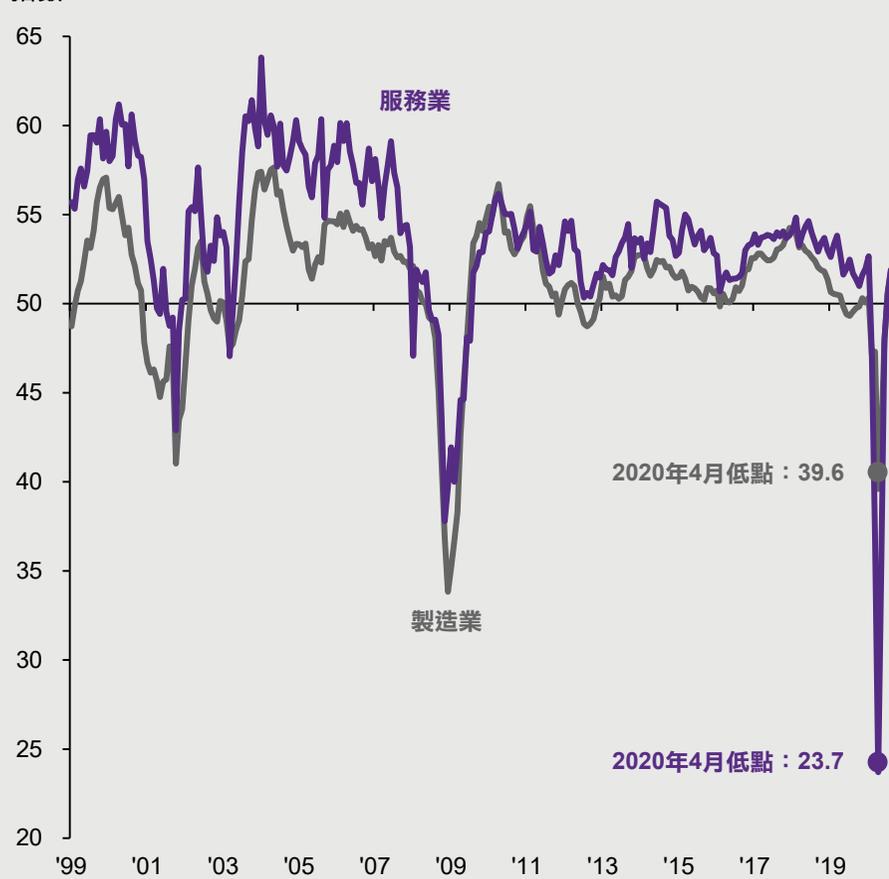
實質本地生產總值水平

2006年第一季重設指數 = 100



資料來源：摩根經濟研究，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

環球製造業及服務業採購經理指數



環球製造業採購經理指數分布

	19年10月	19年11月	19年12月	20年1月	20年2月	20年3月	20年4月	20年5月	20年6月	20年7月	20年8月	20年9月
環球											51.8	52.3
成熟市場*											51.2	52.2
新興市場**											52.5	52.8
美國 (Markit)											53.1	53.2
美國 (供應管理協會)											56.0	55.4
歐元區											51.7	53.7
德國											52.2	56.4
法國											49.8	51.2
意大利											53.1	53.2
西班牙											49.9	50.8
英國											55.2	54.1
澳洲											53.6	55.4
日本											47.2	47.7
中國 (Markit)											53.1	53.0
中國 (國家統計局)											51.0	51.5
南韓											48.5	49.8
台灣											52.2	55.2
印尼											50.8	47.2
印度											52.0	56.8
俄羅斯											51.1	48.9
巴西											64.7	64.9
墨西哥											41.3	42.1
高於50的市場數量	6	5	7	7	7	3	0	1	5	10	11	11

資料來源：澳洲工業集團，供應管理協會，摩根經濟研究，Markit，摩根資產管理。

採購經理指數相對於50的情況，低於50顯示行業活動減速，高於50顯示行業活動加速。熱圖顏色基於採購經理指數相對於50的情況，綠色（紅色）對應加速（減速）。

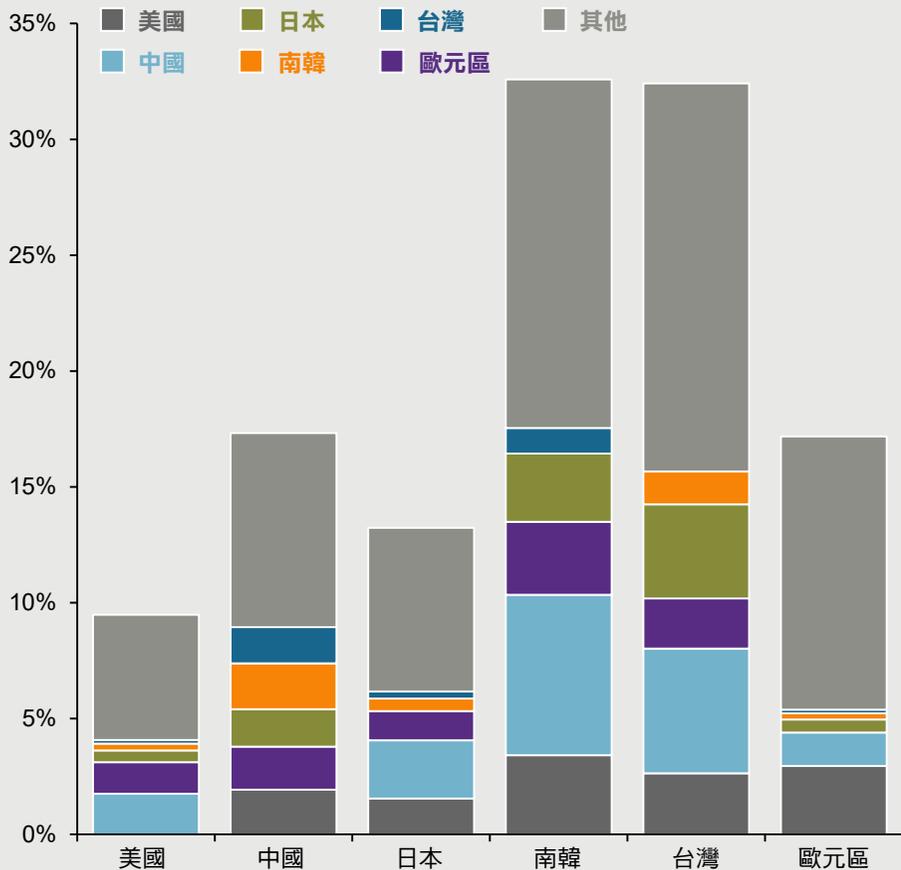
*成熟市場包括澳洲、加拿大、丹麥、歐元區、日本、紐西蘭、挪威、瑞典、瑞士、英國及美國。

**新興市場包括巴西、智利、中國、哥倫比亞、克羅地亞、捷克、香港、匈牙利、印度、印尼、以色列、南韓、馬來西亞、墨西哥、菲律賓、波蘭、羅馬尼亞、俄羅斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、台灣、泰國、土耳其及越南。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

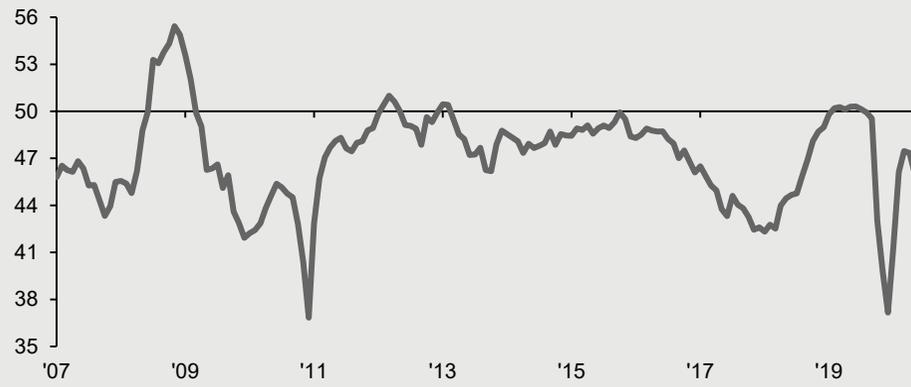
出口中的外來附加值

出口總額中的外來附加值份額*，2015年

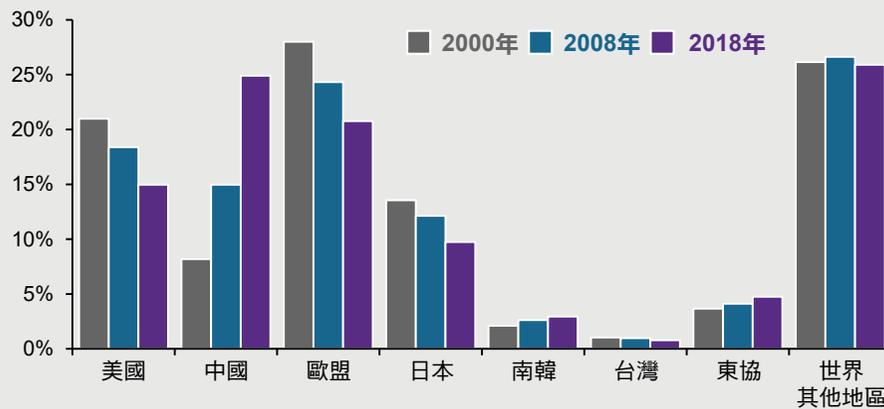


供應商交付時間

製造業採購經理指數分類指數，四大經濟體**平均



製造業佔全球份額



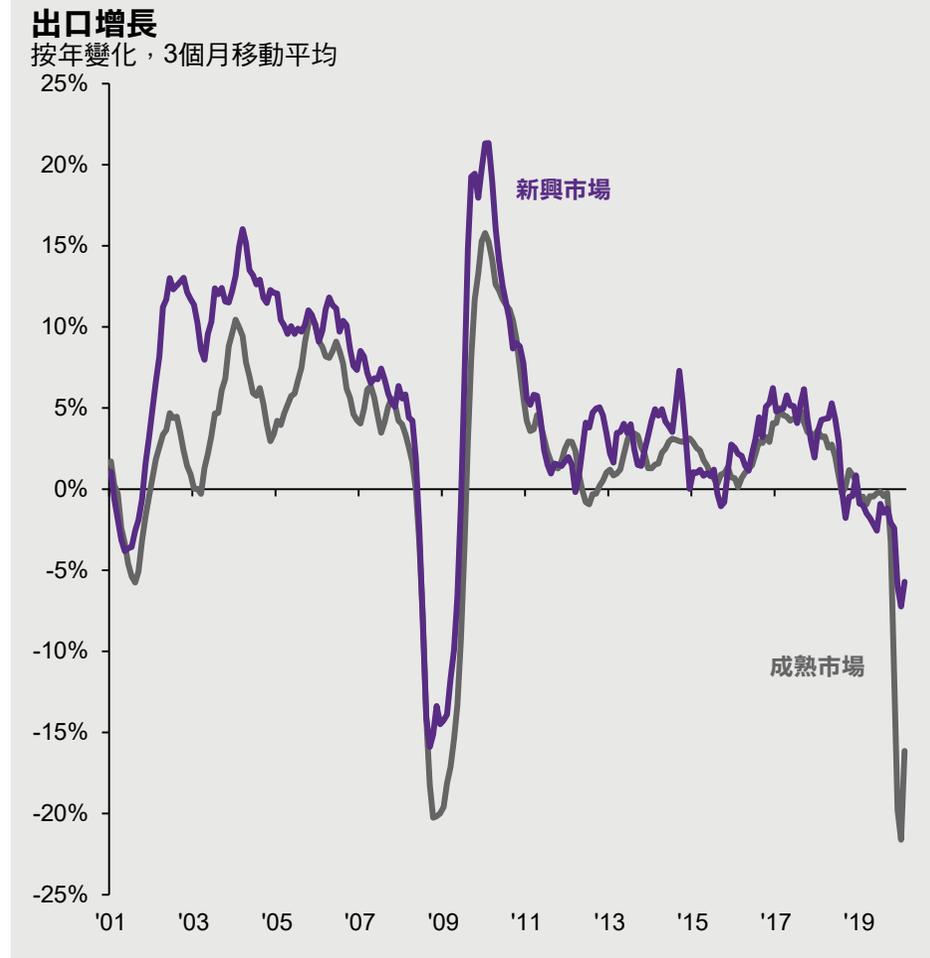
資料來源：摩根資產管理；（左圖）經合組織貿易附加值數據庫；（右上圖）摩根經濟研究，Markit；（右下圖）聯合國工業發展組織。

*各國/地區向世界出口貨品從各地的附加值，除以各國/地區出口總額。各地均可獲得數據的最新年份為2015年。

**四大經濟體分別為：中國、歐元區、日本及美國。

東協是東南亞國家協會的簡稱。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



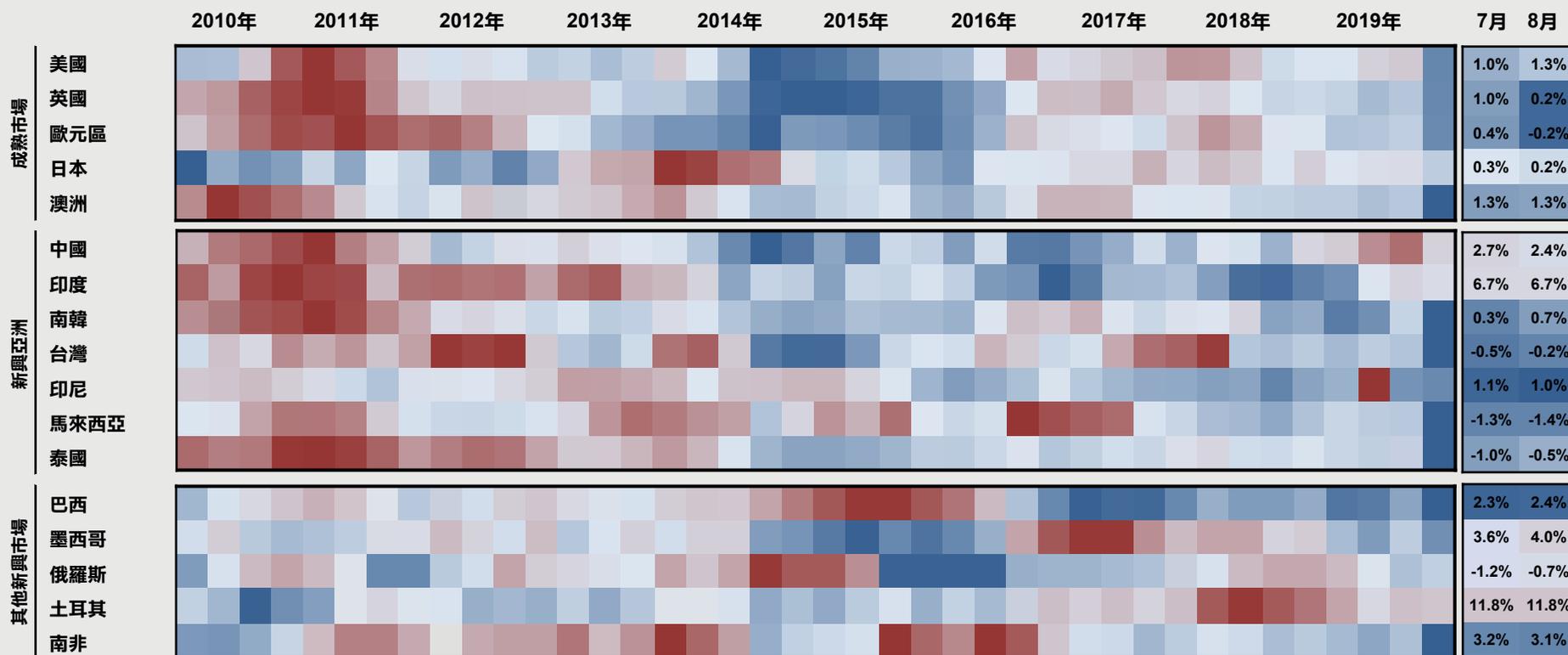
資料來源：FactSet，Markit，荷蘭經濟政策分析局，摩根經濟研究，摩根資產管理。

*所示數據系列為環球製造業採購經理指數的新出口訂單分類指數。新興市場及成熟市場由荷蘭政策分析局編製的《世界貿易監測》報告界定。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

整體消費物價 按年變化，季度

低於趨勢 ← 通脹走向 → 高於趨勢

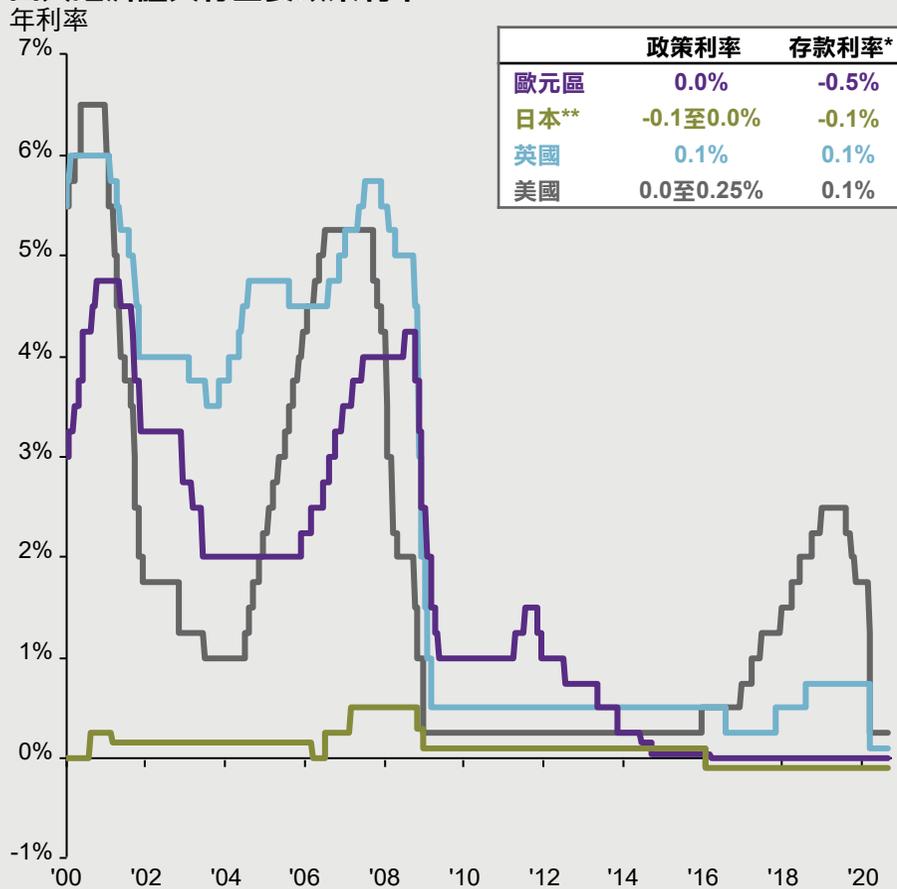
圖例



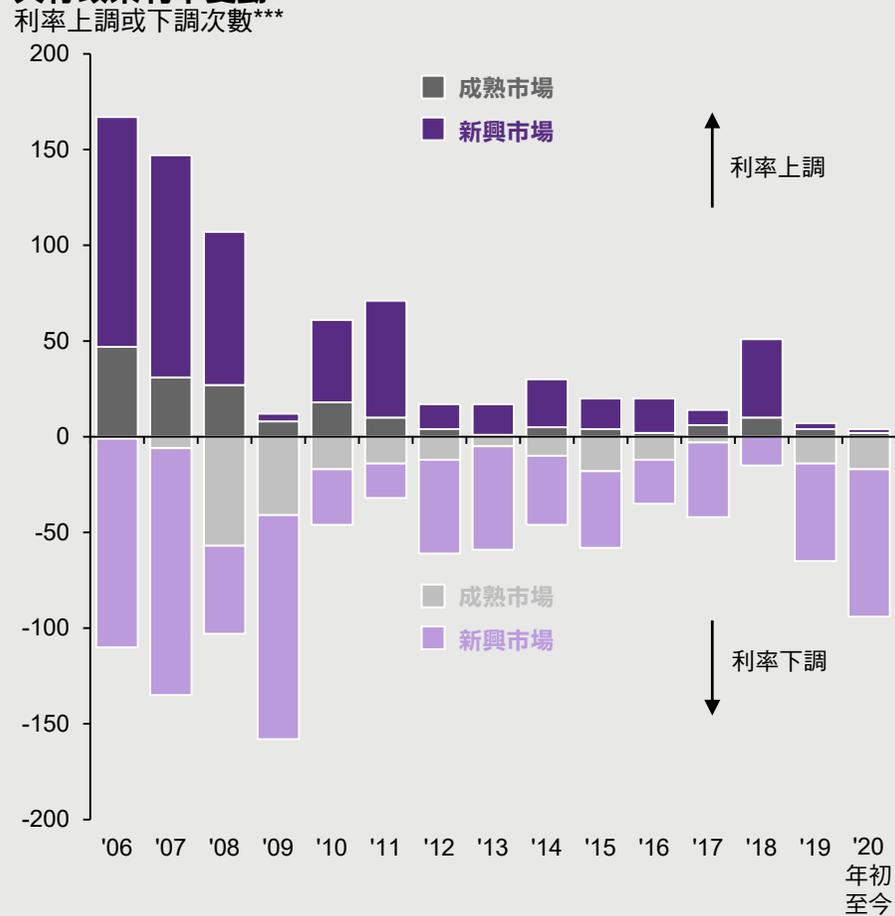
資料來源：馬來西亞統計局，台灣行政院主計總處，歐盟統計局，FactSet，俄羅斯國家統計局，巴西國家地理及統計局，印度統計及項目實施部，墨西哥國家統計局，摩根經濟研究，南韓國家統計局，墨爾本研究所，泰國商務部，日本總務省，中國國家統計局，英國國家統計局，印尼統計局，土耳其統計局，南非統計局，美國勞工部，摩根資產管理。除兩項最新單月數據外，所示各項數據皆為季度平均。顏色基於各國/地區按年通脹率相對於本身10年歷史平均水平的Z得分，紅色（藍色）表示通脹高於（低於）長期趨勢。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

四大經濟體央行主要政策利率



央行政策利率變動



資料來源：摩根資產管理；（左圖）FactSet；（右圖）國際結算銀行。

四大經濟體央行為英倫銀行、日本央行、歐洲央行及美國聯儲局。*央行向商業銀行的超額準備金收取的主要存款利率。

**日本央行已採取三層利率體系，所有在日本央行設有經常賬的金融機構，其存放於該行的準備金總額之政策利率結餘將被收取-0.1%的負利率。

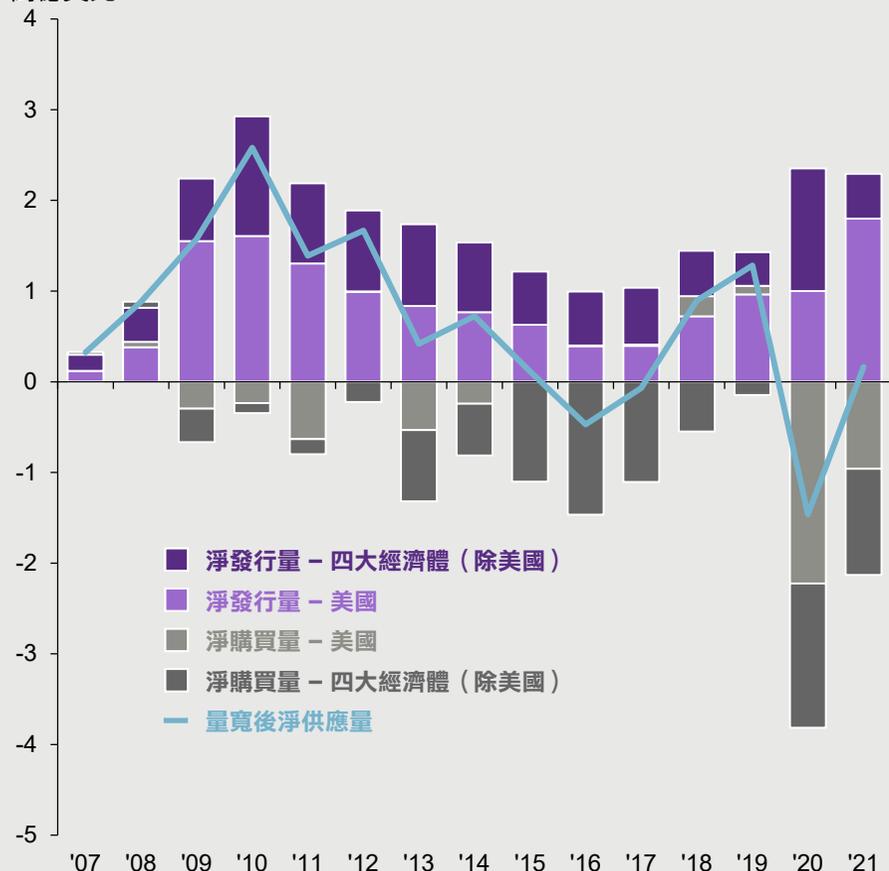
***數量涵蓋國際結算銀行的央行政策監察報告中的38家央行，惟阿根廷、克羅地亞及香港除外。年初至今數據反映截至18/09/20的最新數據。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

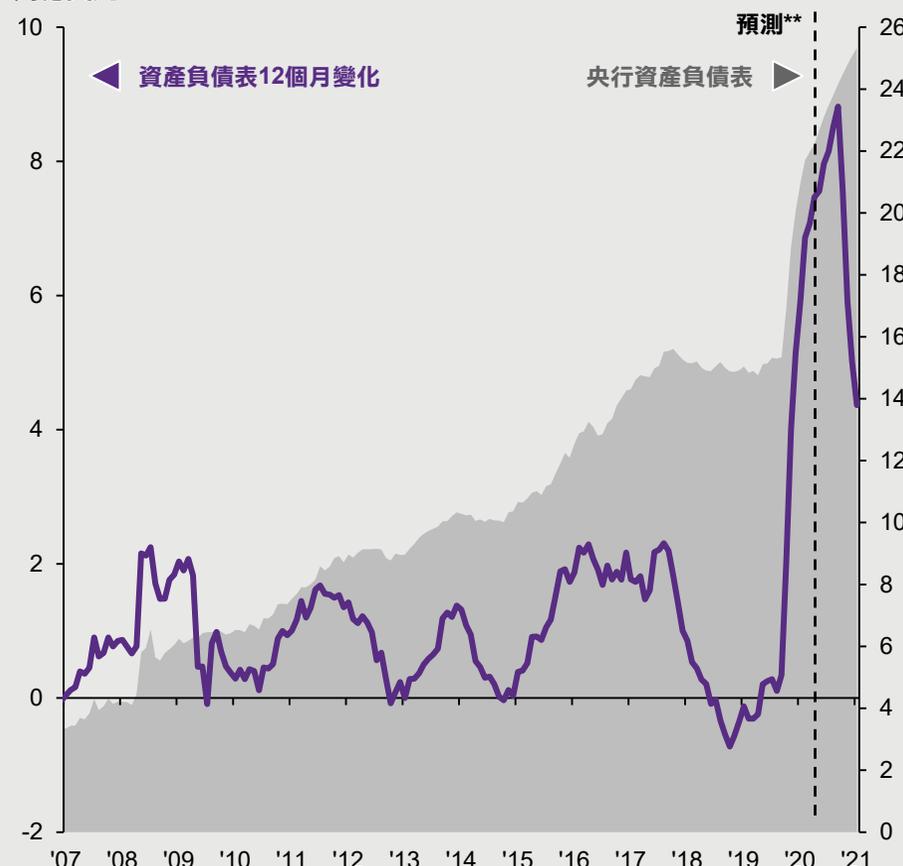
四大經濟體的央行資產購買量及政府債券發行人*

萬億美元



四大經濟體央行資產負債表

萬億美元



資料來源：英倫銀行，日本央行，彭博，歐洲央行，摩根證券研究，英國債務管理辦公室，美國聯儲局，摩根資產管理。（右圖）FactSet。

*四大經濟體指歐元區、日本、英國及美國。2020年及2021年的估計數據來自摩根資產管理的環球固定收益、貨幣及商品團隊。

**預測基於隱含的貨幣政策設定。

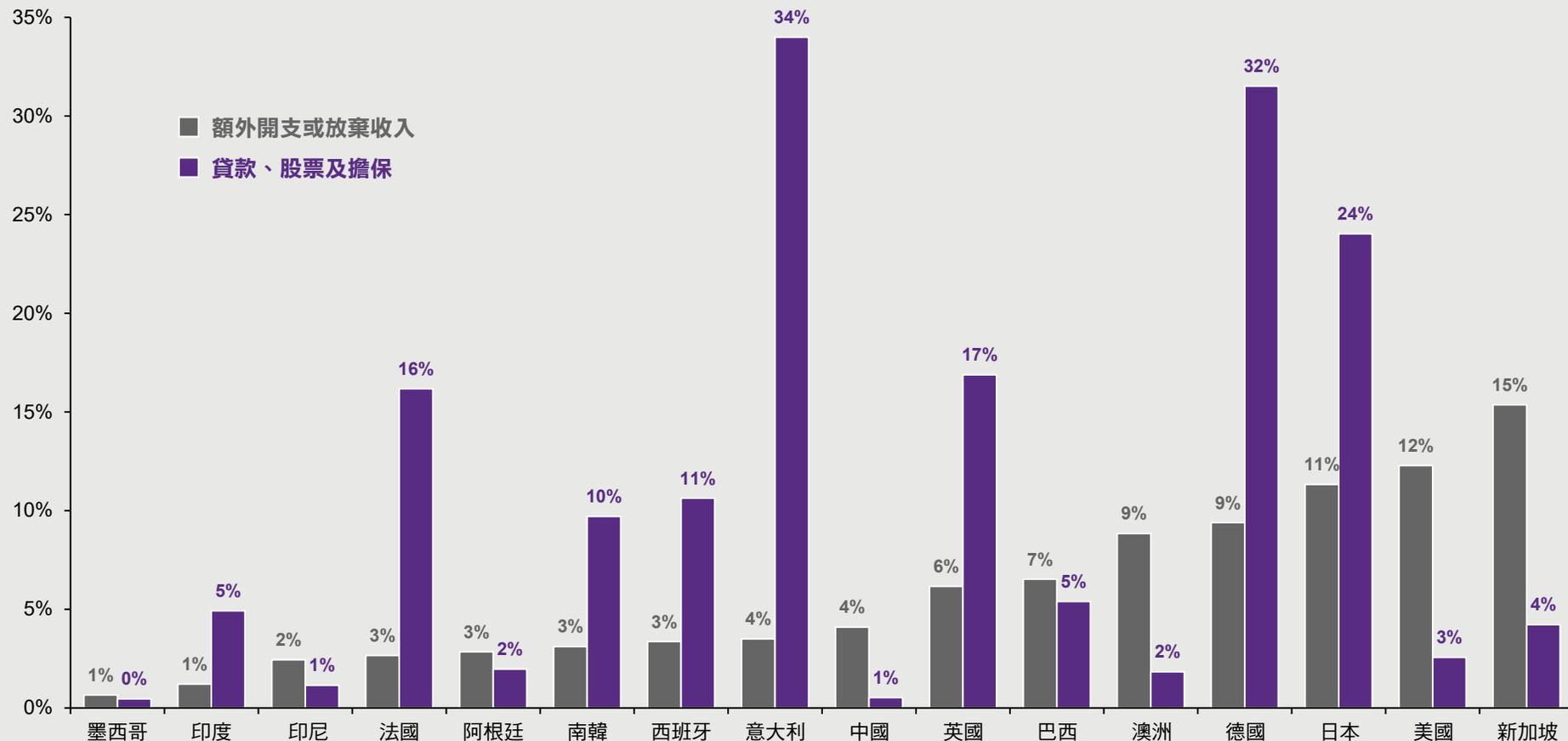
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



資料來源：印尼央行，英倫銀行，日本央行，巴西中央銀行，歐洲央行，中國人民銀行，澳洲儲備銀行，印度儲備銀行，紐西蘭儲備銀行，美國聯儲局，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

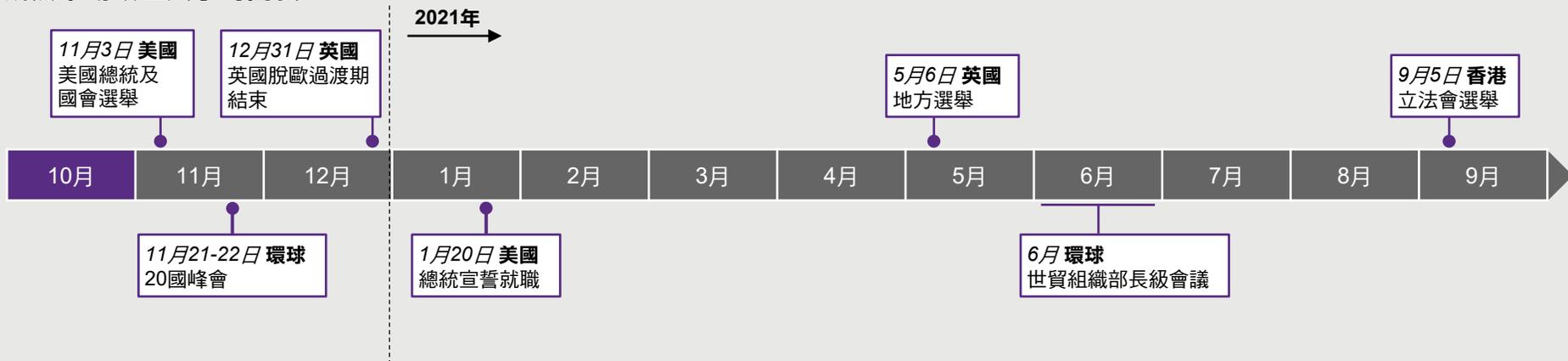
應對新冠肺炎疫情的財政支持措施規模

佔本地生產總值%

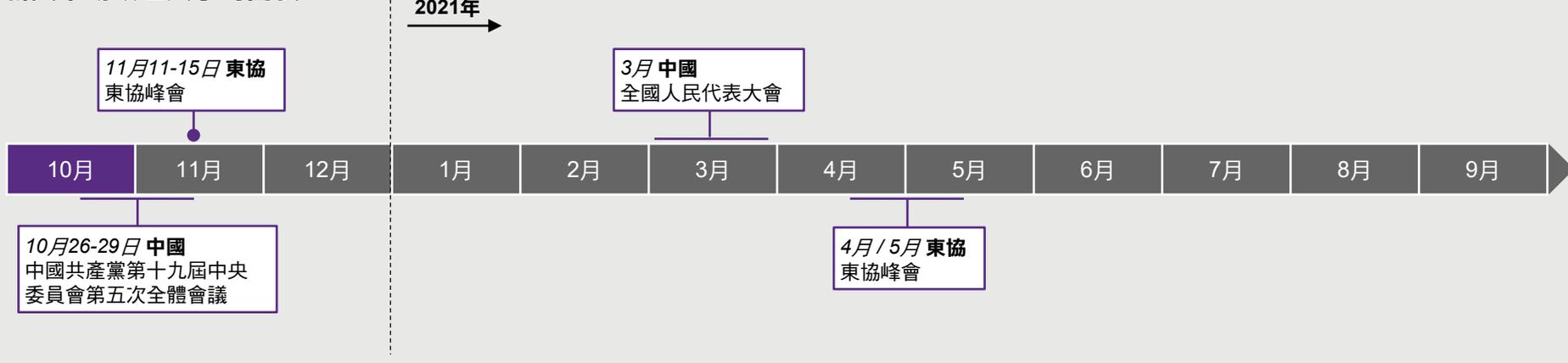


資料來源：國際貨幣基金組織財政監測報告，摩根資產管理。佔本地生產總值百分比基於2020年6月的《2020年世界經濟展望更新報告》。額外開支及放棄收入指增加的政府開支及減少的稅收收入。貸款、股票及擔保指向企業及銀行提供的額外流動性支持。數據代表截至2020年6月12日政府為應對疫情宣布的主要財政措施。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

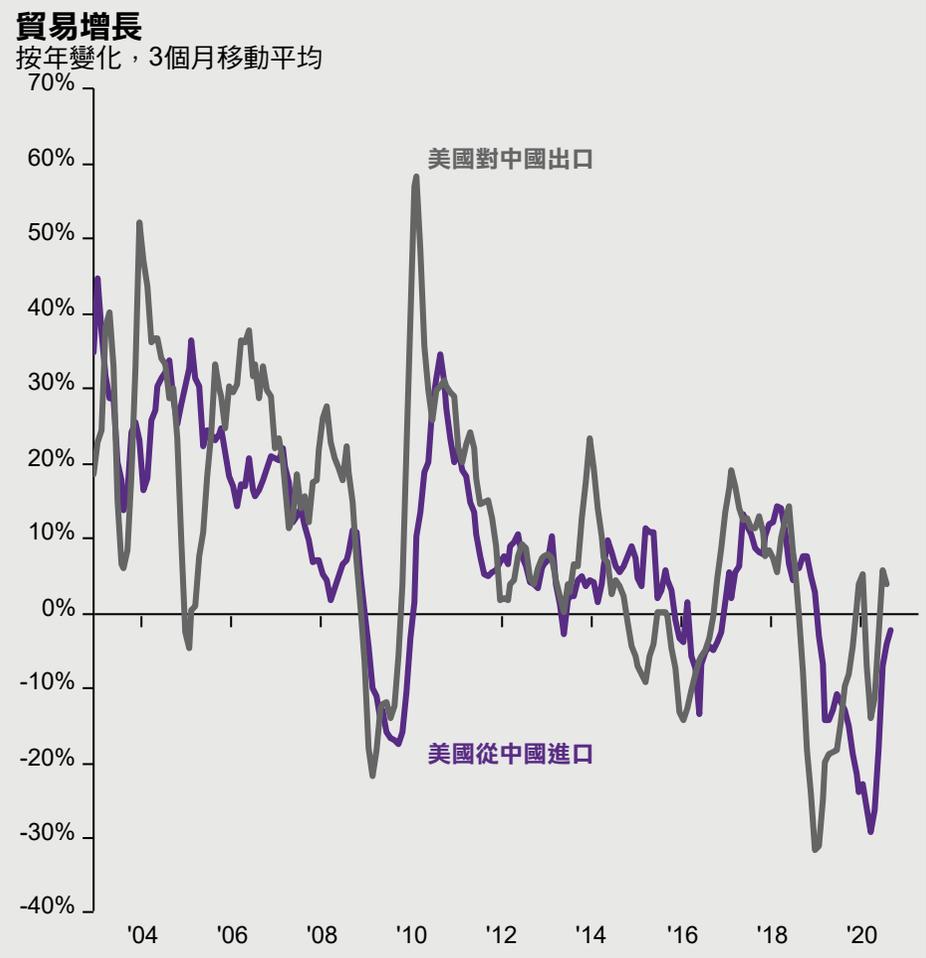
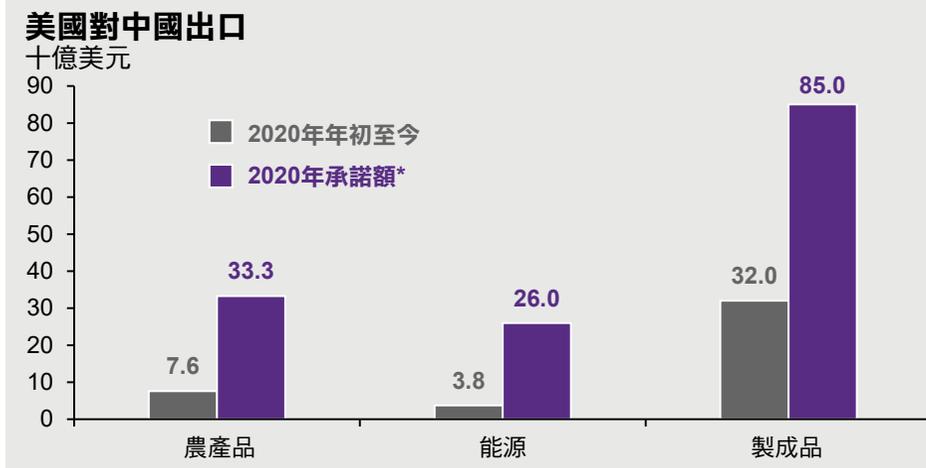
成熟市場政壇大事時間表



新興市場政壇大事時間表



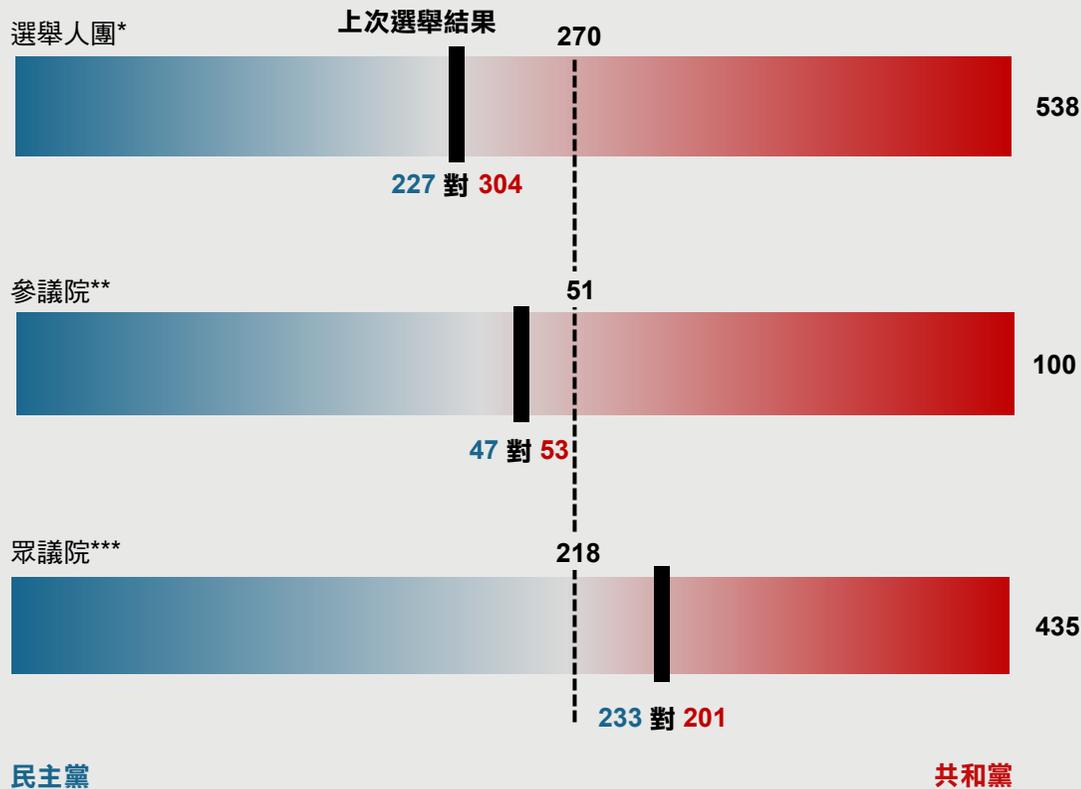
資料來源：彭博財經社，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



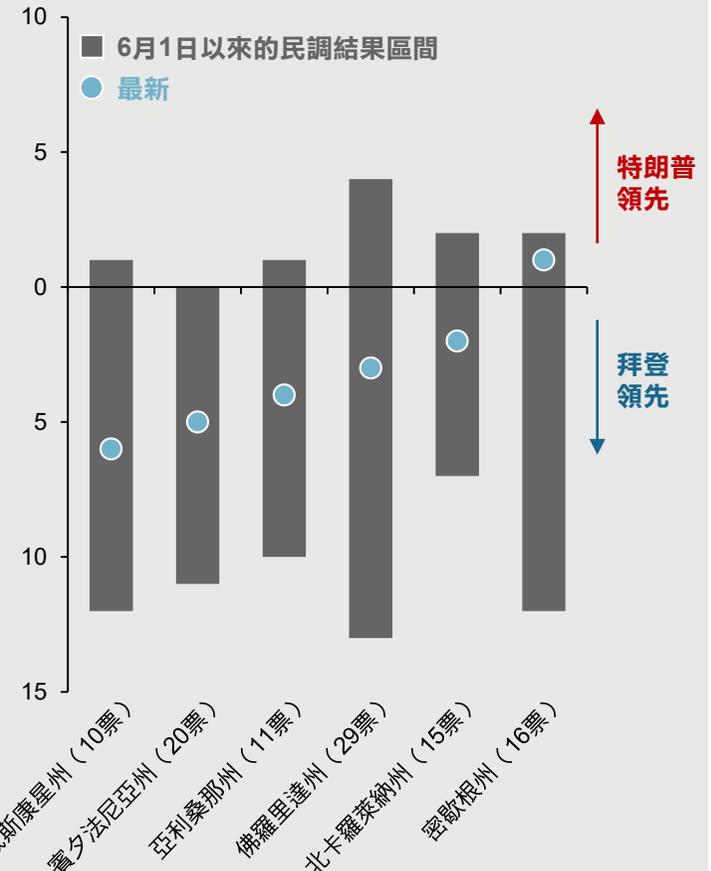
資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左上圖）美國人口調查局，美國貿易代表；（左下圖）中國國家統計局，美國經濟分析局；（右圖）美國人口調查局。
 *2020年承諾額指中國在與美國的「第一階段」貿易協議中承諾購買的金額，包括2017年的金額及額外增加額。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

選舉人團及參眾兩院的票數或席位

佔據多數席位所需票數 / 議員人數



特朗普與拜登在搖擺州份的民調支持率對比****
支持率差距%



資料來源：摩根資產管理；（左圖）The Cook Political Report, 270 to Win；（右圖）Real Clear Politics。

*在2016年，特朗普取得306位承諾選舉人的選票，希拉莉取得232位。在正式計票時，他們分別失去失信選舉人的兩票及五票。

**若參議院多數黨候選人未能入主白宮，則該黨派需要贏得51個席位才能佔據簡單多數。若總統屬於多數黨，因為副總統擁有打破僵局的一票，則該黨派只需要贏得50個席位就能佔據多數。2016年數據包括投給民主黨的兩位獨立派人士。

***目前有4個空缺席位及1個自由黨席位。圖表假設空缺席位回到此前持有席位黨派的控制之下。

****各州名稱後括弧內的數字表示該州的選舉人團票數。

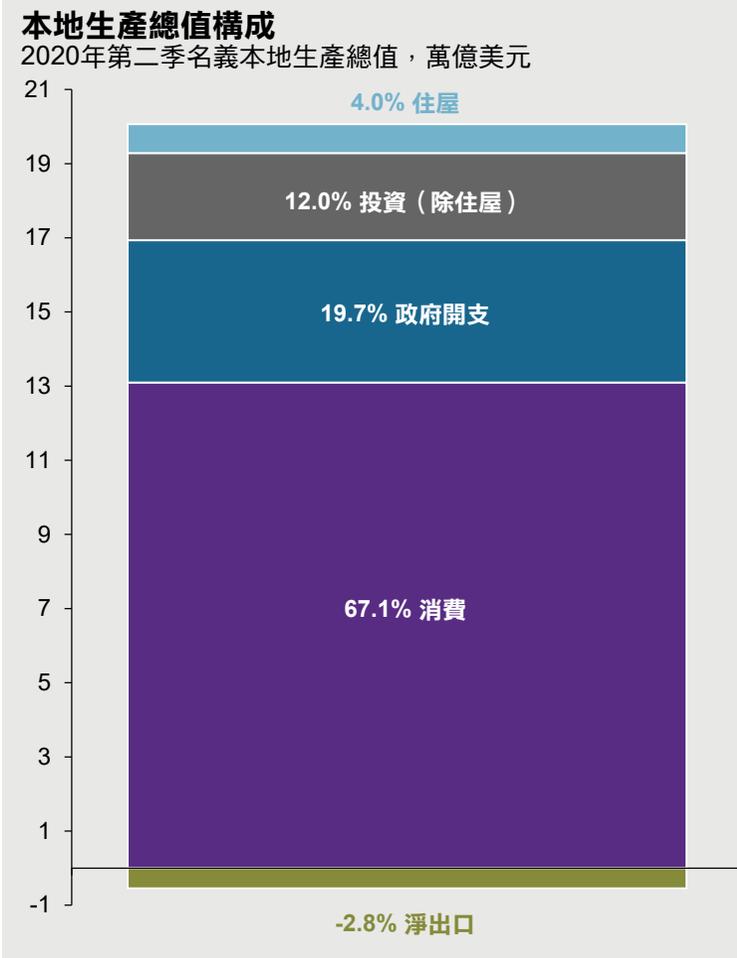
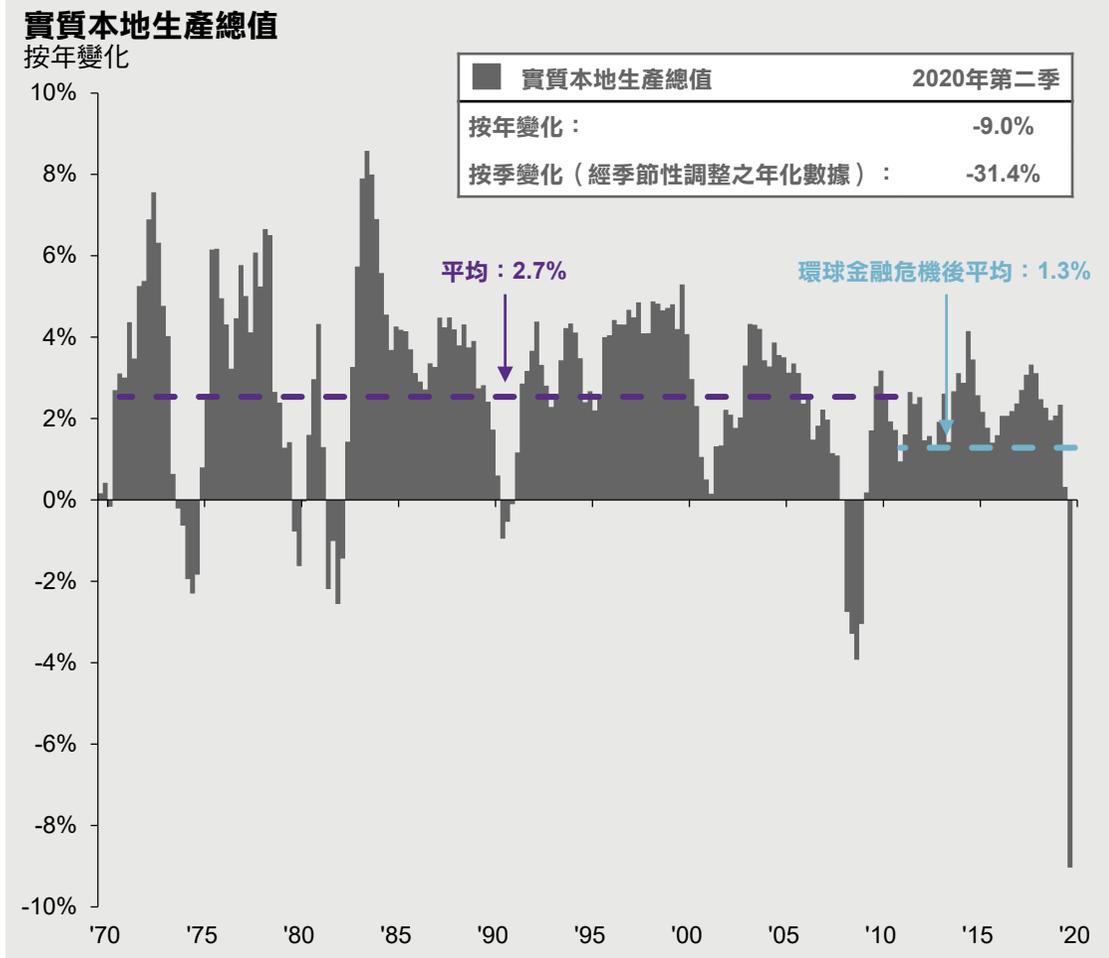
基於當前情況，可能不時變動。僅供說明整體趨勢。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

總統候選人的競選政綱

預期政策變動對比

議題	特朗普	拜登
稅務	<ul style="list-style-type: none"> 減稅提高實得薪金 為「美國製造」產品提供稅收減免 	<ul style="list-style-type: none"> 提高對企業收入、高收入個人及資本收益的徵稅 擴大稅收減免範圍，支持國內製造業 為中低收入家庭提供更多稅收減免
中國	<ul style="list-style-type: none"> 減少對中國的依賴 倡導公司將產業從中國遷回美國 	<ul style="list-style-type: none"> 加強知識產權保護、貿易慣例 在符合共同利益的議題（氣候變化）上展開合作 不採取單邊貿易關稅
基建	<ul style="list-style-type: none"> 高速網絡 乾淨飲用水及清潔空氣 	<ul style="list-style-type: none"> 高速網絡 乾淨飲用水 清潔能源 增加港口及貨運投資
能源	<ul style="list-style-type: none"> 倡導能源獨立 	<ul style="list-style-type: none"> 減少排放 綠色能源
監管	<ul style="list-style-type: none"> 放寬監管以實現能源獨立，減少對進口依賴 	<ul style="list-style-type: none"> 加強對金融服務、科技及能源的監管
外交政策	<ul style="list-style-type: none"> 「美國優先」 	<ul style="list-style-type: none"> 「重振美國外交」
健康護理	<ul style="list-style-type: none"> 降低處方藥價格 減少保險費 	<ul style="list-style-type: none"> 全民醫療保險（平價醫療法案） 降低處方藥價格 減少保險費

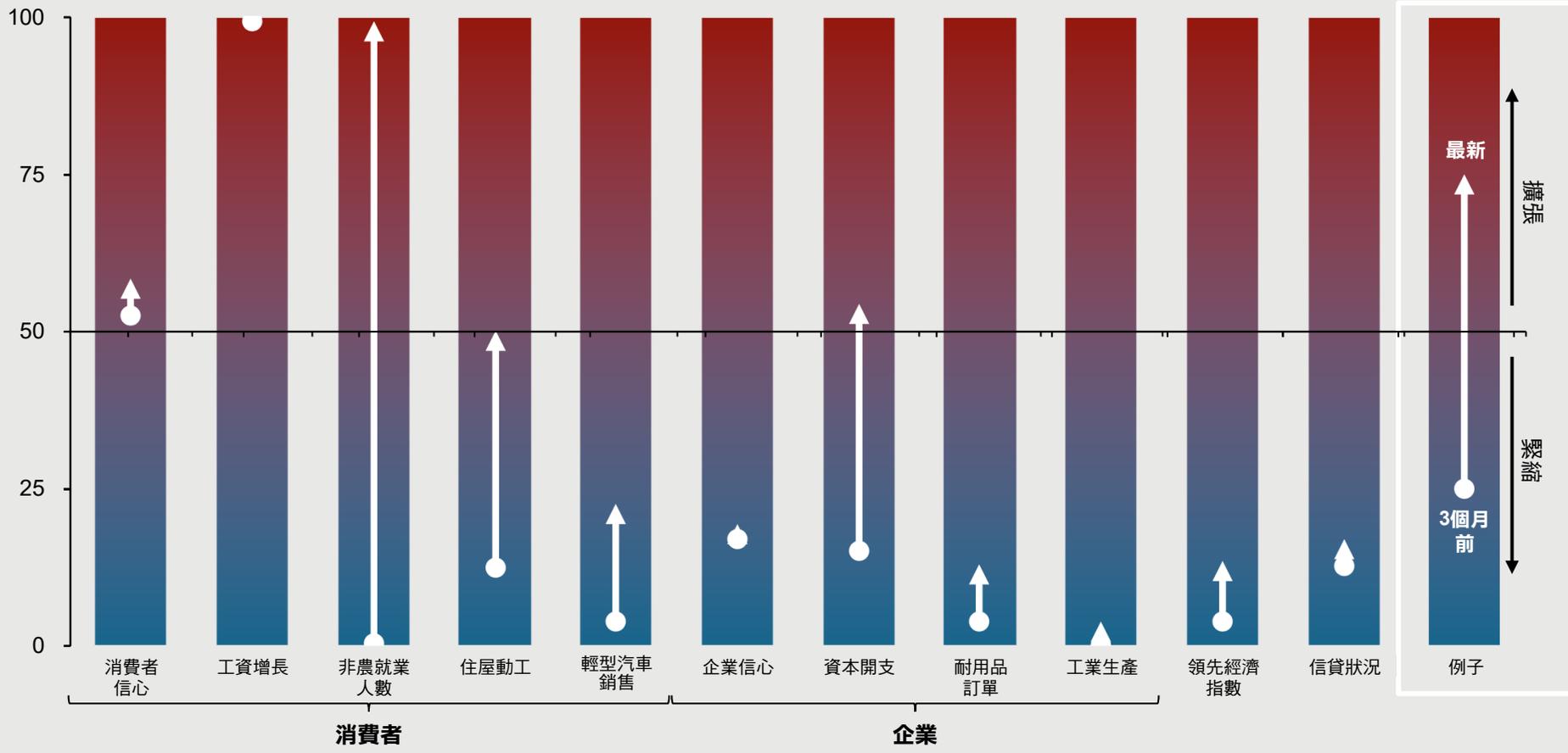
資料來源：2020年民主黨政綱，特朗普競選網站，摩根資產管理。
 基於當前情況，可能不時變動。僅供說明整體趨勢。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



資料來源：美國經濟分析局，FactSet，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

美國商業週期指標

相對於1990年1月至今數據區間的當前百分位排名



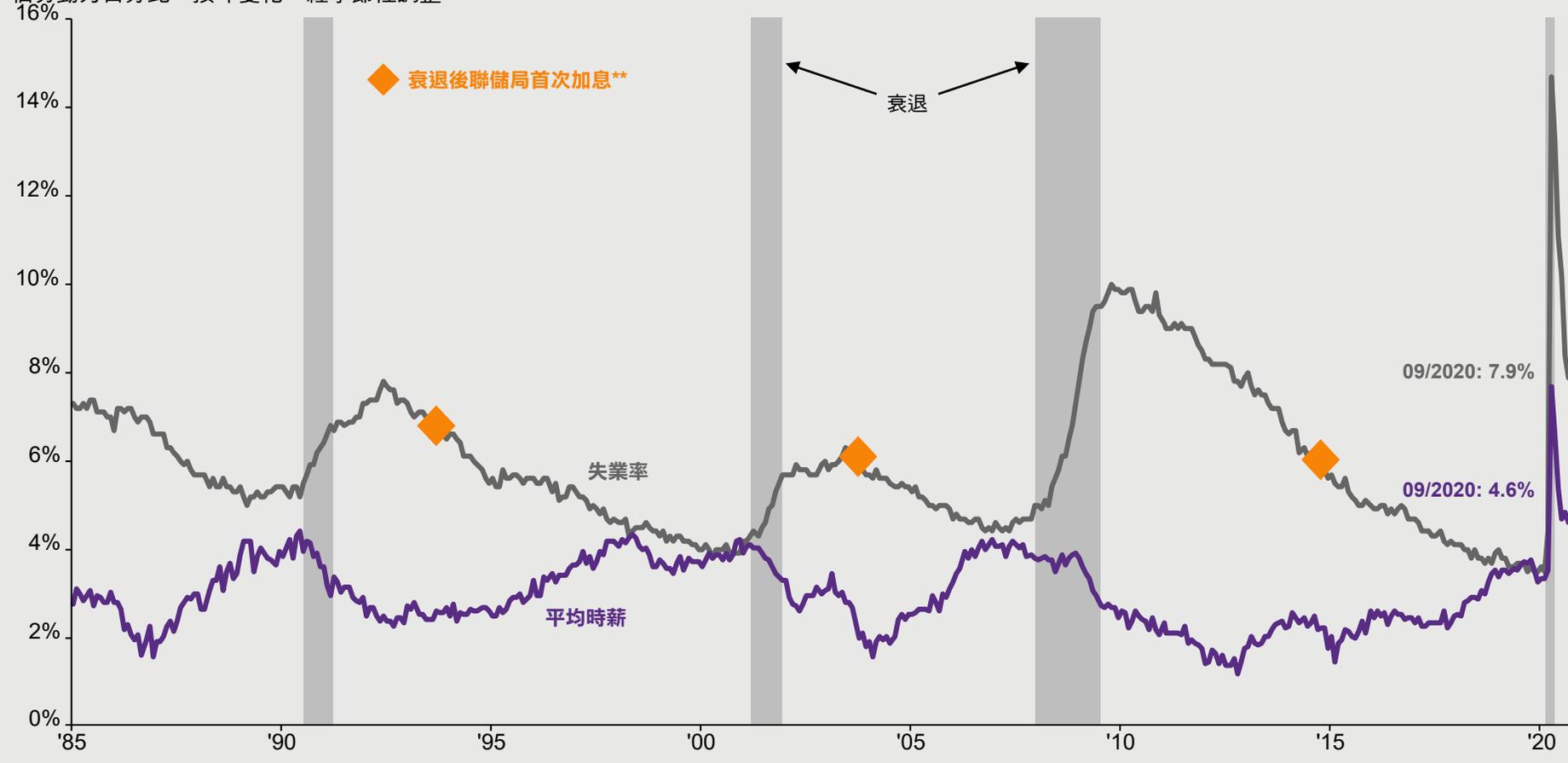
資料來源：美國經濟分析局，世界大型企業研究會，FactSet，美國人口調查局，美國勞工部，Wards Intelligence，摩根資產管理。

各項指標是：**消費者信心** - 消費者如何看待自身財務狀況及整體經濟的月度調查指數；**工資增長** - 生產及非主管職位工人的平均時薪；**非農就業人數** - 美國非農就業人數的每月變化（3個月移動平均值）；**住屋動工** - 在指定時間範圍內開建的私人住屋數量；**輕型汽車銷售** - 指定月份銷售的汽車及客車；**企業信心** - 關於行政總裁對經濟前景看法的月度調查；**資本開支** - 非國防資本貨品（不包括飛機）的每月新訂單；**耐用品訂單** - 經季節性調整的製造業耐用品月度新訂單；**工業生產** - 工業每月產出；**領先經濟指數** - 綜合10項重要指標的指數，旨在預測美國未來的經濟活動；**信貸狀況** - 綜合六種金融市場工具表現的領先信貸指數，旨在衡量美國經濟的信貸狀況。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

失業率及平均時薪*

佔勞動力百分比，按年變化，經季節性調整



資料來源：FactSet，美國勞工統計局，摩根資產管理。

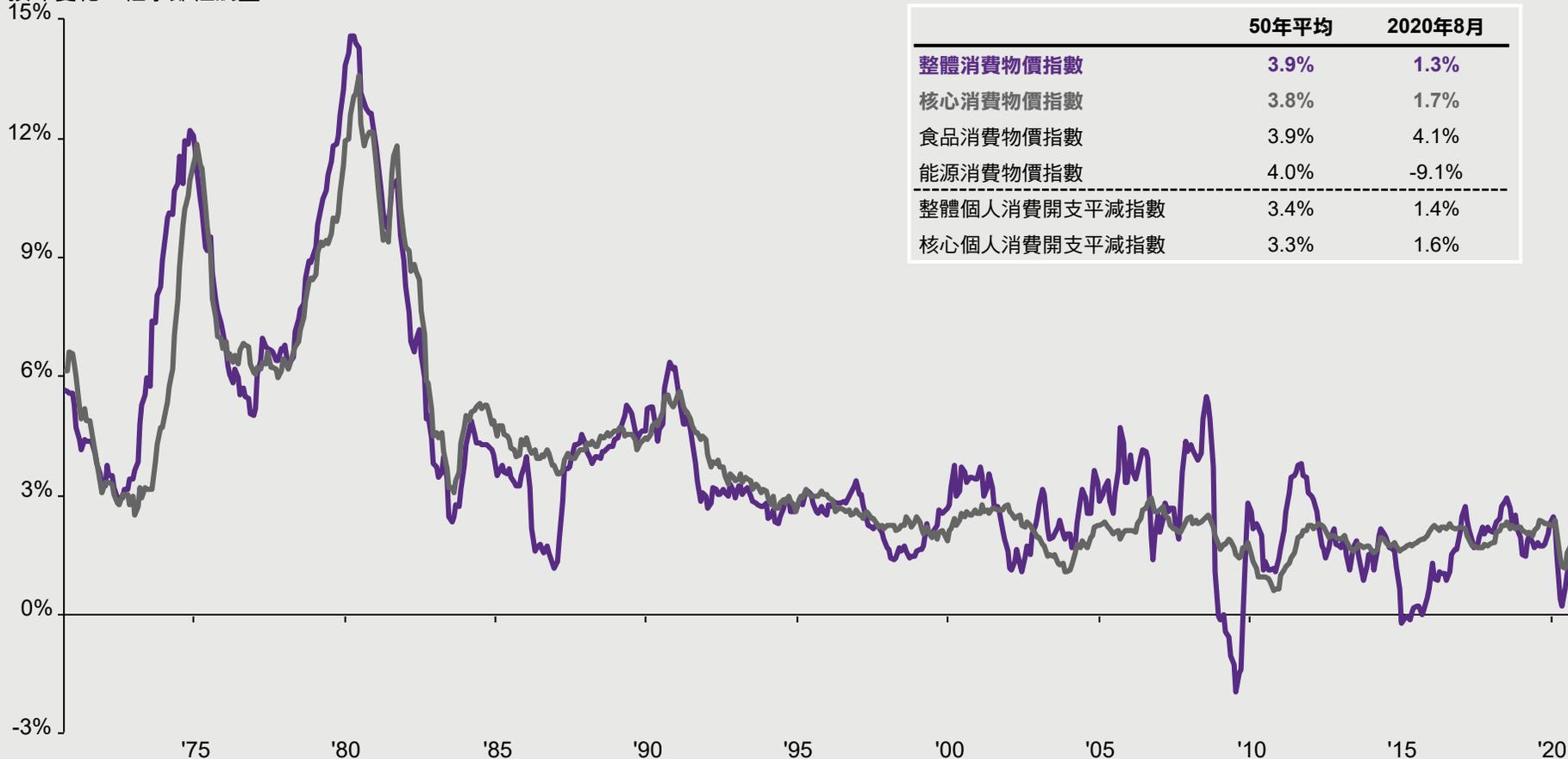
*平均時薪基於生產及非主管職位工人的工資計算。

**過去3次衰退後聯儲局首次加息的時間分別為13/12/93、25/12/03及20/01/15。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

整體及核心消費物價指數

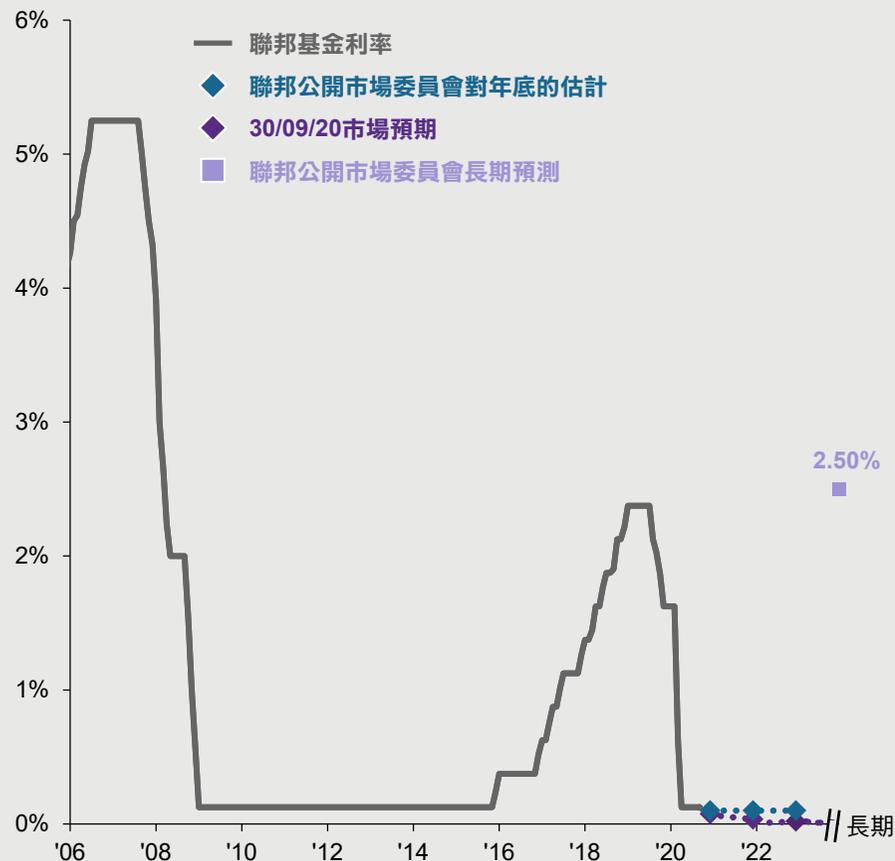
按年變化，經季節性調整



資料來源：美國經濟分析局，美國勞工統計局，FactSet，摩根資產管理。
 核心消費物價指數為不包括食品及能源價格的消費物價指數。個人消費開支平減指數採用持續變化的連鎖加權消費開支籃子，而不是計算消費物價指數所用的固定籃子。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

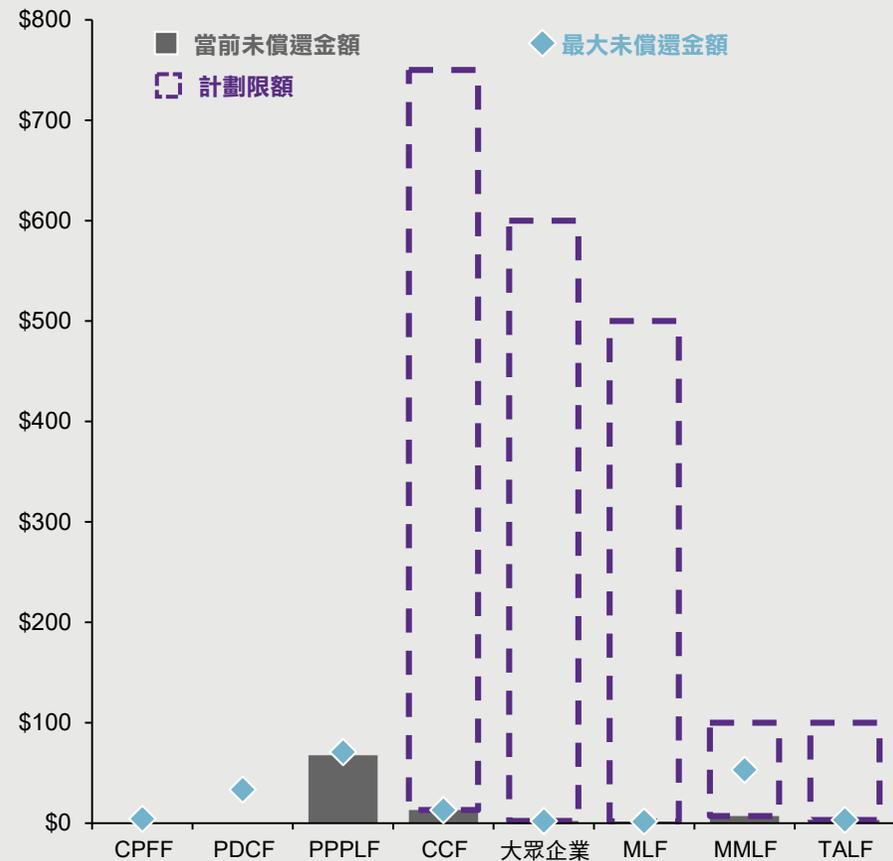
聯邦基金利率預期

市場對聯邦基金利率的預期



聯儲局的信貸便利計劃

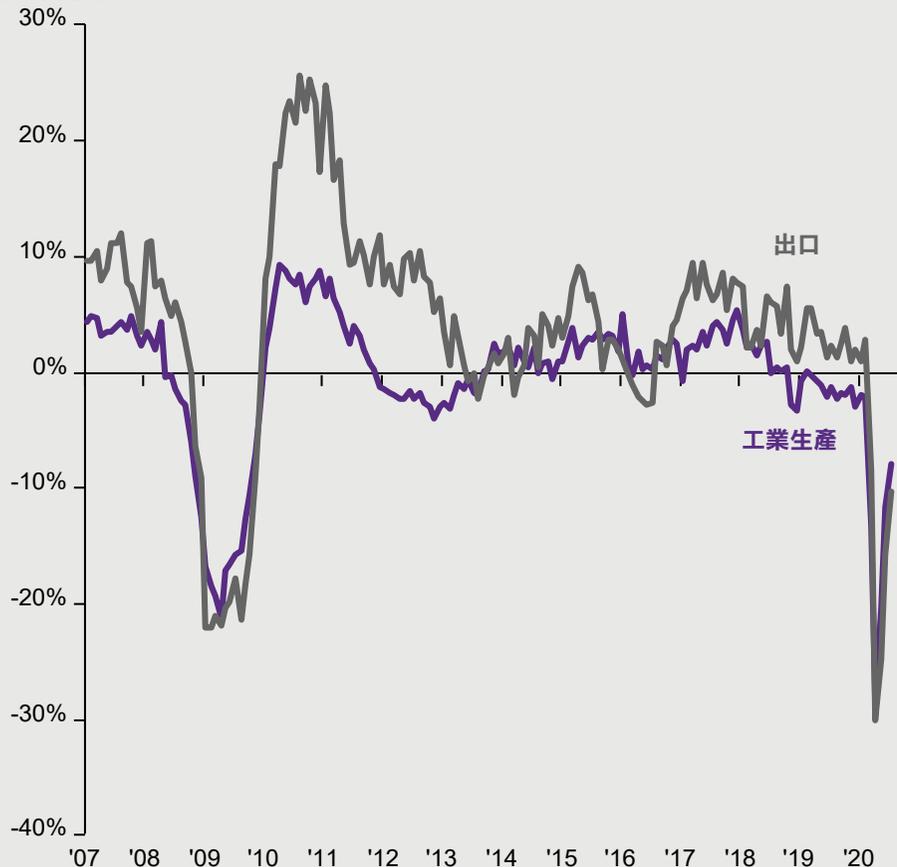
十億美元



資料來源：彭博財經社，FactSet，美國聯儲局，摩根資產管理。
 市場預期是反映截至30/09/20聯邦基金期貨市場的聯邦基金利率。聯儲局的信貸便利計劃包括商業票據融資便利（CPFF）、一級交易商信貸便利（PDCF）、薪資保護計劃貸款便利（PPLF）、企業信貸便利（CCF）、市政流動性便利（MLF）、貨幣市場互惠基金流動性便利（MMLF）、定期資產抵押證券貸款便利（TALF）及大眾企業貸款便利，而大眾企業貸款便利包括大眾企業擴大貸款便利（MSELF）、大眾企業新貸款便利（MSNLF）及大眾企業優先貸款便利（MSPLF）。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

歐元區活動

按年變化



歐元區消費物價指數通脹

按年變化



消費者信心*及零售銷售

按年變化，3個月移動平均



資料來源：歐盟統計局，FactSet，摩根資產管理；（右下圖）歐洲委員會。

核心消費物價指數為不包括食品及能源價格的消費物價指數。

*歐盟委員會公布的歐元區消費者信心數據，用於衡量消費者相較之前月份對經濟的樂觀程度，通常低於零。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 第三季	2020年 年初至今	10年 (2010 - 2020) 年化回報	10年 (2010 - 2020) 年化波幅
東協 32.4%	美國 2.1%	印度 26.0%	美國 32.4%	中國A股 52.1%	日本 9.9%	台灣 19.6%	中國 54.3%	美國 -4.4%	台灣 37.7%	台灣 17.1%	中國A股 16.8%	美國 13.7%	中國A股 24.3%
南韓 27.2%	東協 -6.1%	中國 23.1%	日本 27.3%	印度 23.9%	中國A股 2.4%	美國 12.0%	南韓 47.8%	印度 -7.3%	中國A股 37.2%	中國A股 15.5%	中國 16.6%	台灣 10.3%	印度 23.3%
台灣 22.7%	歐洲 -10.5%	東協 22.8%	歐洲 26.0%	美國 13.7%	美國 1.4%	南韓 9.2%	印度 38.8%	台灣 -8.2%	美國 31.5%	印度 15.1%	台灣 15.3%	中國 6.8%	中國 20.5%
印度 20.9%	南韓 -11.8%	亞太 (除日本) 22.6%	台灣 9.8%	台灣 10.1%	歐洲 -2.3%	亞太 (除日本) 7.1%	亞太 (除日本) 37.3%	東協 -8.4%	歐洲 24.6%	南韓 12.9%	美國 5.6%	中國A股 6.6%	南韓 20.2%
亞太 (除日本) 18.4%	日本 -14.2%	南韓 21.5%	南韓 4.2%	中國 8.3%	印度 -6.1%	東協 6.2%	中國A股 32.6%	日本 -12.6%	中國 23.7%	中國 12.6%	南韓 4.8%	日本 6.5%	台灣 17.6%
日本 15.6%	亞太 (除日本) -15.4%	歐洲 19.9%	中國 4.0%	東協 6.4%	南韓 -6.3%	日本 2.7%	東協 30.1%	亞太 (除日本) -13.7%	日本 20.1%	亞太 (除日本) 9.6%	亞太 (除日本) 3.0%	亞太 (除日本) 5.4%	亞太 (除日本) 16.9%
美國 15.1%	中國 -18.2%	台灣 17.7%	亞太 (除日本) 3.7%	亞太 (除日本) 3.1%	中國 -7.6%	中國 1.1%	台灣 28.5%	歐洲 -14.3%	亞太 (除日本) 19.5%	美國 8.9%	日本 -0.3%	歐洲 4.9%	歐洲 16.4%
中國 4.8%	台灣 -20.2%	美國 16.0%	中國A股 -2.6%	日本 -3.7%	亞太 (除日本) -9.1%	歐洲 0.2%	歐洲 26.2%	中國 -18.7%	南韓 13.1%	日本 7.1%	印度 -4.4%	南韓 4.8%	東協 16.2%
歐洲 4.5%	中國A股 -20.5%	中國A股 10.9%	印度 -3.8%	歐洲 -5.7%	台灣 -11.0%	印度 -1.4%	日本 24.4%	南韓 -20.5%	東協 8.8%	歐洲 4.6%	歐洲 -8.4%	印度 1.7%	美國 13.5%
中國A股 -8.4%	印度 -37.2%	日本 8.4%	東協 -4.5%	南韓 -10.7%	東協 -18.4%	中國A股 -15.2%	美國 21.8%	中國A股 -27.6%	印度 7.6%	東協 -4.7%	東協 -22.4%	東協 0.7%	日本 13.4%

資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。

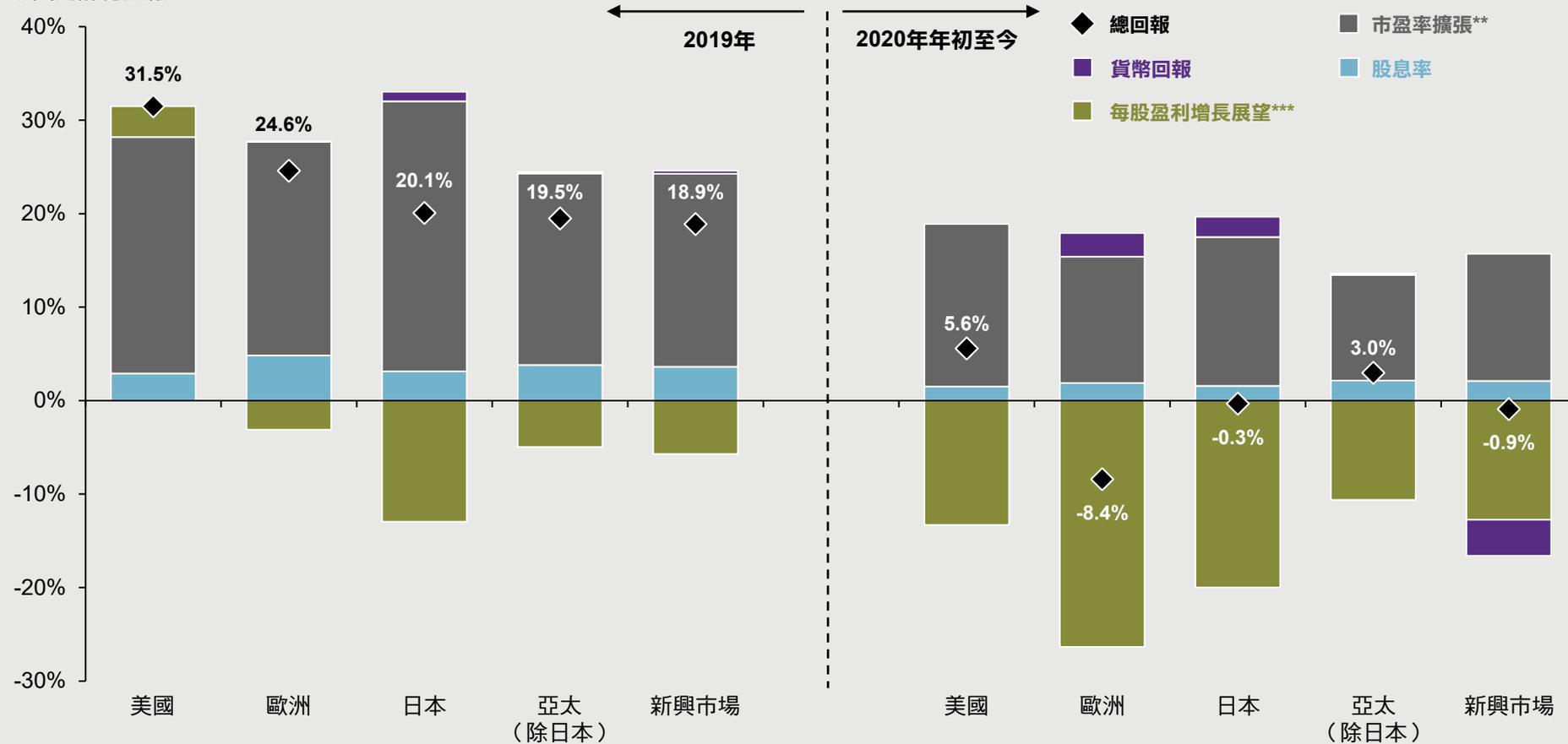
回報為基於MSCI指數之美元計總回報，惟美國回報基於標準普爾500指數，中國A股回報基於滬深300指數。中國回報基於MSCI中國指數。10年「年化回報」及「年化波幅」以總回報總額數據計算，代表30/09/10至30/09/20期間的表現。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

環球股票回報來源*

以美元計總回報



資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。

*所有回報基於MSCI回報總額指數（正式）數據，惟美國回報基於標準普爾500指數。

**市盈率擴張基於預期市盈率。

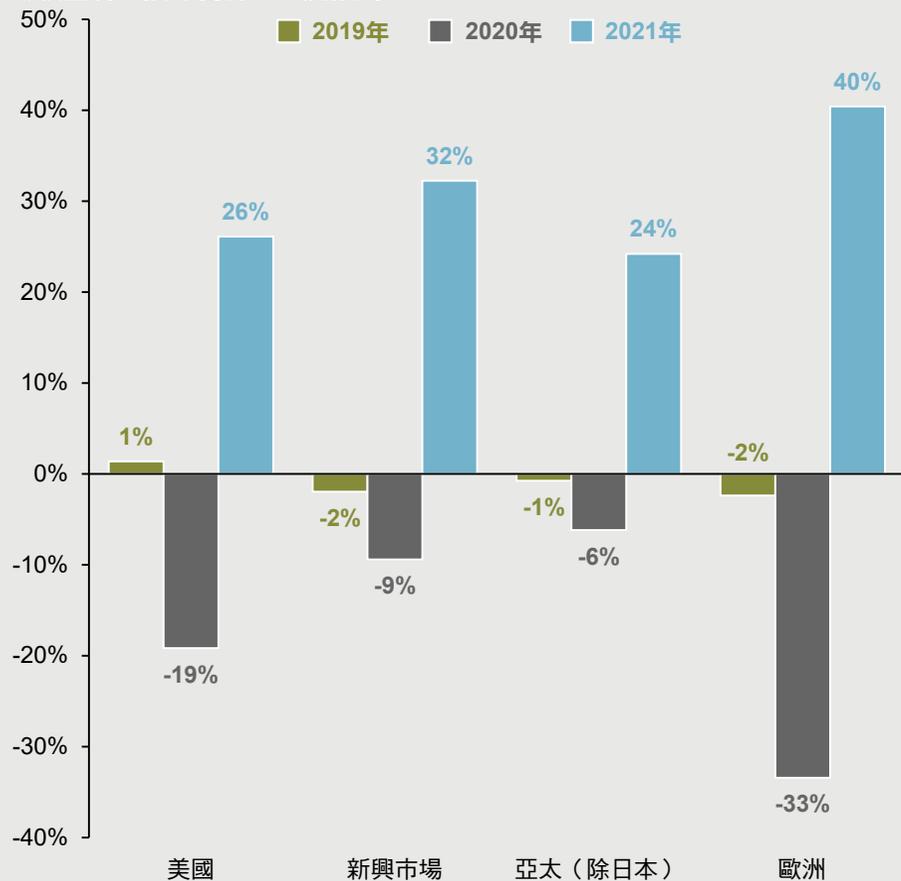
***每股盈利增長展望基於未來12個月綜合盈利預測。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

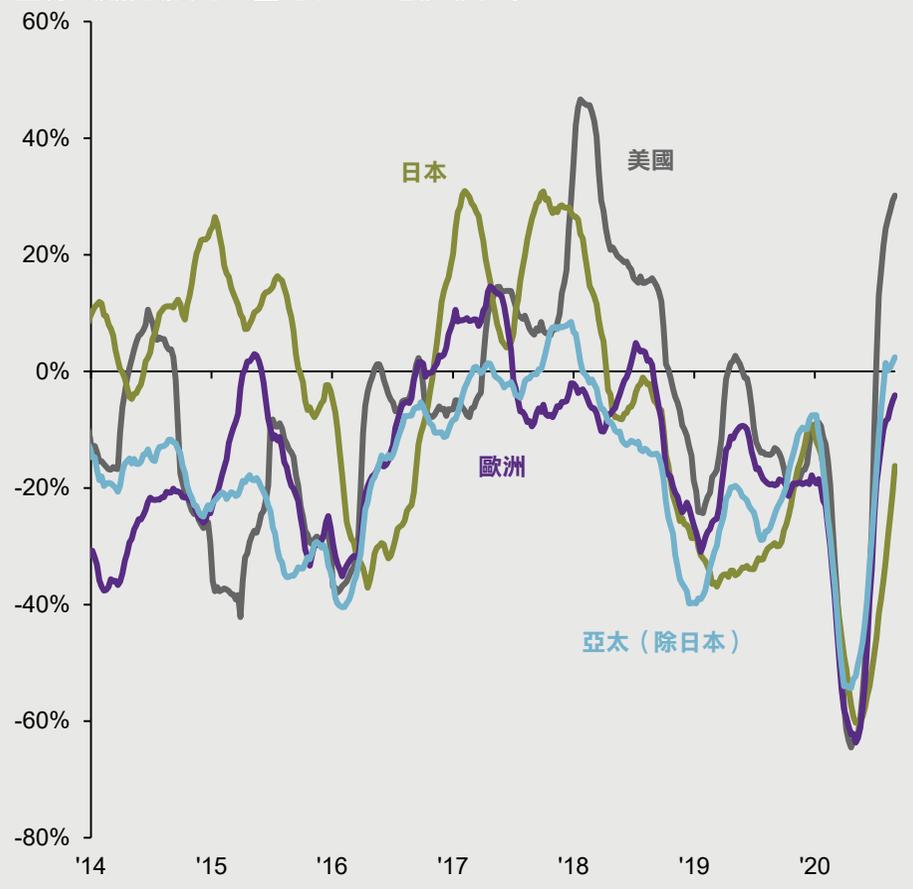
盈利增長

每股盈利，按年變化，共識預測



盈利預期調整比率

盈利共識預測的淨調整比率，13週移動平均



資料來源：IBES，MSCI，標準普爾，Thomson Reuters Datastream，摩根資產管理。
 所用亞太（除日本）、新興市場、歐洲及美國股票指數分別為MSCI亞太（除日本）指數、MSCI新興市場指數、MSCI歐洲指數及標準普爾500指數。所用共識預測為IBES的曆年估計。調整基於當前未呈報業績年度。盈利預期淨調整比率等於（上調盈利預期的企業數量 - 下調盈利預期的企業數量）/ 被調整盈利預期的企業總數。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

股市估值：市盈率

預期市盈率



股市估值：市賬率

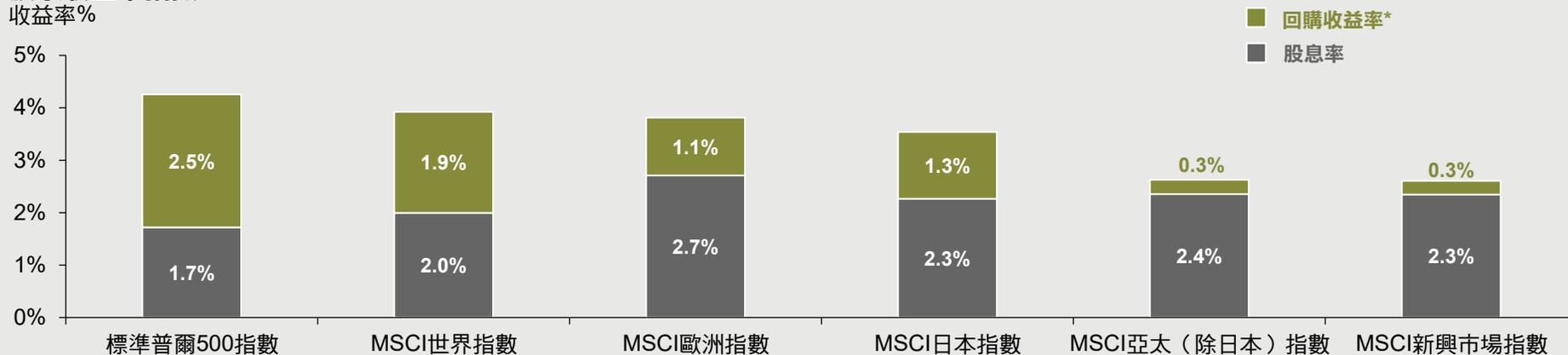
歷史市賬率



資料來源：彭博財經社，中證指數，FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。
 市盈率及市賬率以本地貨幣計。中國A股估值基於滬深300指數，並因數據有限而使用10年數據。中國估值基於MSCI中國指數。對於部分指數，市盈率及市賬率的15年區間為維持較合理刻度已作切斷處理。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

股票收益率指數

收益率%

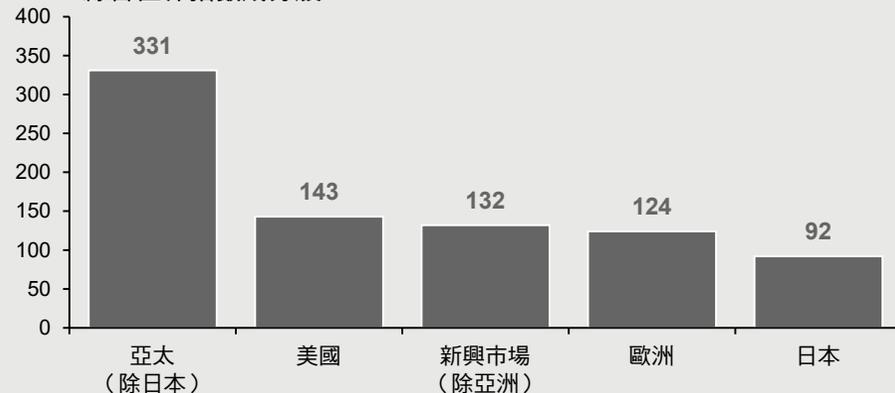


風險及回報狀況**

	年化回報	年化波幅	經風險調整回報
MSCI世界（成熟市場）	7.2%	15.6%	0.46
MSCI世界（成熟市場）高息股	6.2%	12.1%	0.51
MSCI綜合亞太（除日本）	7.5%	20.6%	0.37
MSCI綜合亞太（除日本）高息股	6.3%	13.9%	0.45

各地區股息率超過3%的公司數目

MSCI綜合世界指數成分股



資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理；（上圖）彭博財經社。

*回購收益率是過去12個月回購額除以指數市值計算。

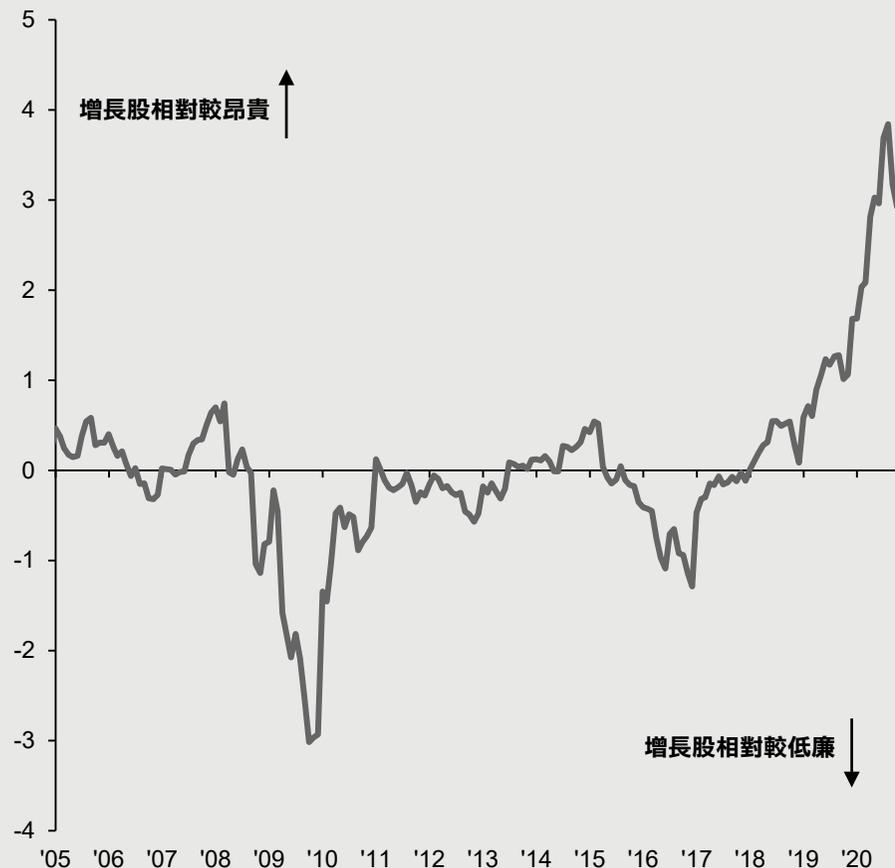
**年化回報及波幅基於過去15年每月美元總回報數據。經風險調整回報按年化回報除以年化波幅計算。正收益率並不代表正回報。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

增長股與價值股的估值比較*

MSCI世界增長股 / 價值股的預期市盈率，高於 / 低於平均的標準差



增長股與價值股的相對表現

MSCI世界價值股 / 增長股的表現

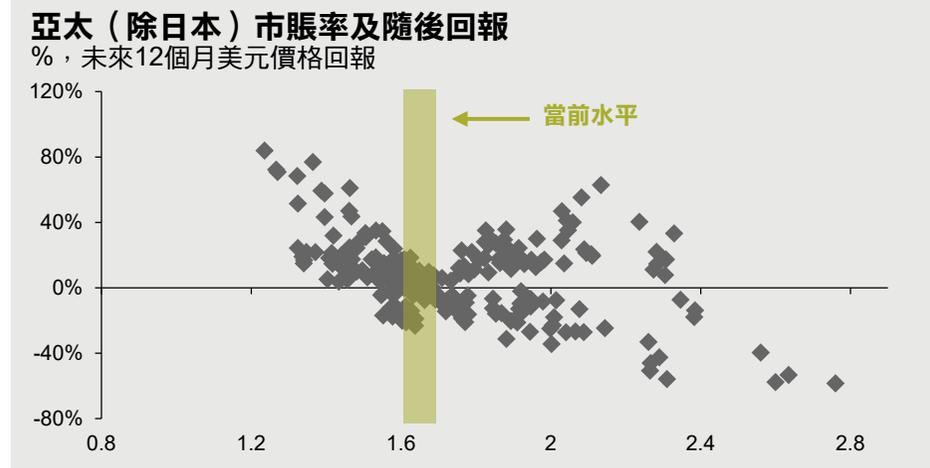
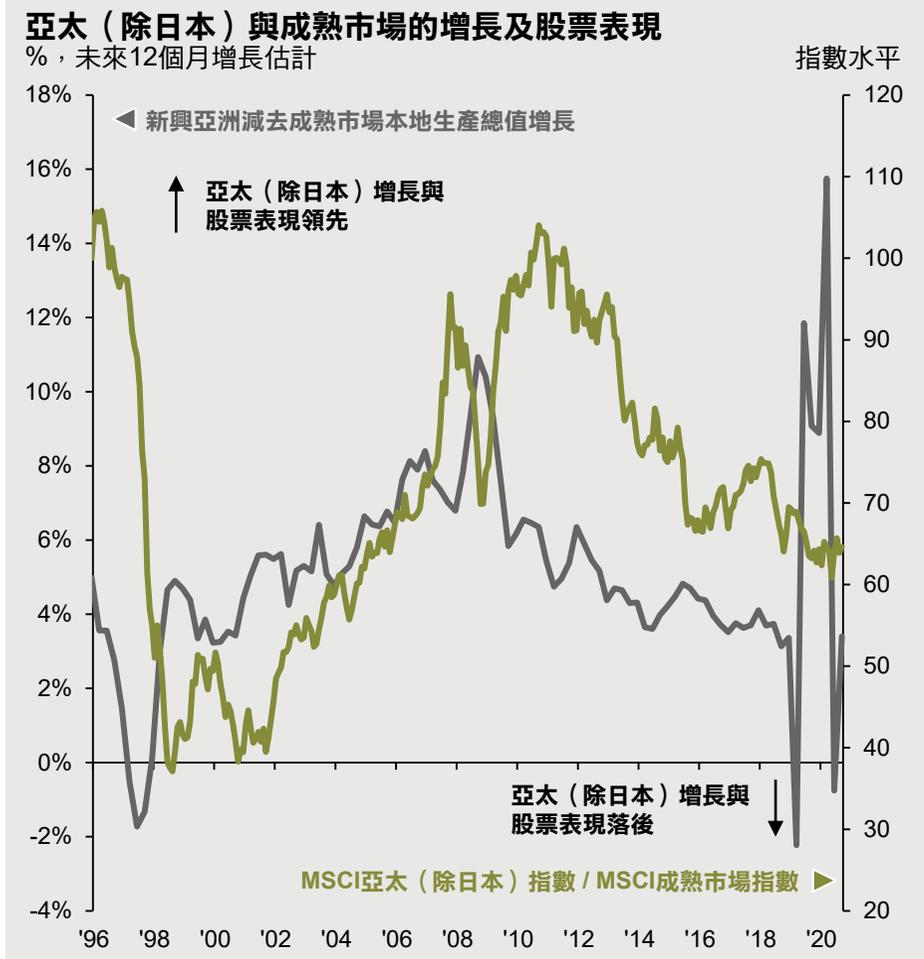


資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。

*增長股是MSCI世界增長股指數，價值股是MSCI世界價值股指數。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理；（左圖）摩根經濟研究；（右上圖）MSCI。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

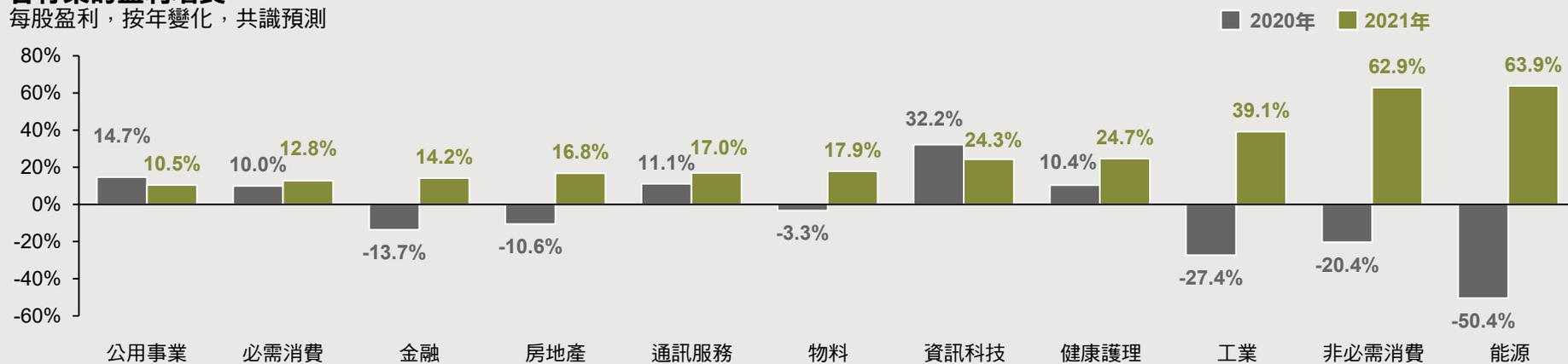
各市場的盈利增長

每股盈利，按年變化，共識預測



各行業的盈利增長

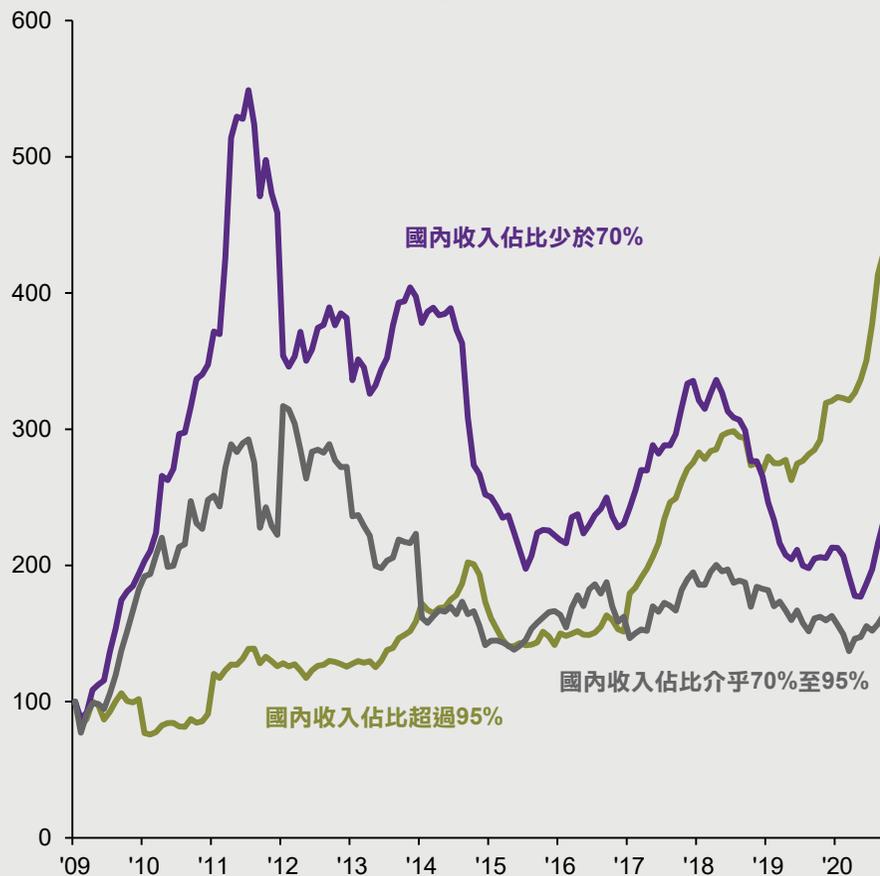
每股盈利，按年變化，共識預測



資料來源：MSCI，摩根資產管理。（上圖）IBES。所用股票指數為各自的MSCI指數。所用共識盈利預測為IBES的曆年估計。（下圖）FactSet。所用行業指數來自MSCI綜合亞太（除日本）指數。所用共識盈利預測為FactSet的曆年估計。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

國內導向型與出口導向型亞洲企業*

MSCI綜合亞太（除日本），每股盈利，2009年1月 = 100



名義出口及每股盈利增長

美元，按年變化



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理；（右圖）CEIC，國家統計機構。

所用每股盈利為未來12個月的總體估計數據。

*MSCI綜合亞太（除日本）指數成分股根據各自來自國內市場的收入比重分為三類。在觀察時段（01/01/09至30/09/20）內，各類別每月作出調整以反映公司營運隨時間出現的變化。隨後，各類別的每股盈利按觀察時段內每月每家公司的市值加權每股盈利之和計算。每個每股盈利數據系列於2009年1月1日重設基數為100。

**新興亞洲（除中國）包括香港、南韓、馬來西亞、新加坡、台灣、泰國及越南。整體出口數據為本地生產總值加權數據。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。僅供說明用途。

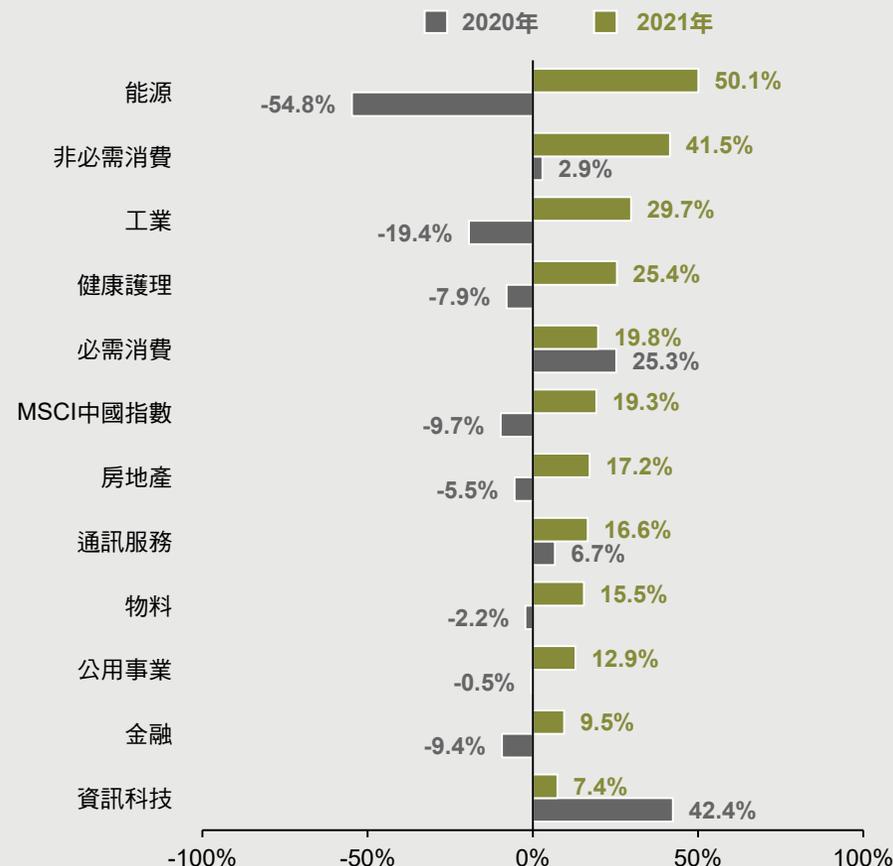
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

主要中國指數的行業組成*

	MSCI 中國指數	上證綜合 指數	科創板	深證綜合 指數	創業板
非必需消費	25.8%	7.5%	1.7%	12.8%	6.7%
必需消費	8.8%	10.1%	0.2%	10.5%	3.3%
通訊服務	15.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%
能源	1.9%	4.6%	0.2%	0.6%	0.2%
金融	16.1%	30.9%	0.0%	5.4%	3.2%
健康護理	7.3%	7.3%	26.0%	13.6%	25.1%
工業	7.3%	14.6%	10.4%	17.6%	23.2%
資訊科技	8.4%	10.5%	54.9%	24.0%	30.6%
物料	3.7%	8.0%	6.5%	10.9%	7.3%
房地產	3.9%	2.5%	0.0%	3.1%	0.0%
公用事業	1.9%	3.3%	0.0%	1.4%	0.2%

MSCI中國指數的盈利增長**

每股盈利，按年變化，共識預測



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理；（左圖）Wind。

*MSCI中國指數主要代表被納入MSCI基準指數的境外上市中國股票及境內股票。MSCI中國指數行業比重數據截至31/08/20。上證綜合指數包含在上海證券交易所買賣的所有股票。科創板全名上海證券交易所科創板，是上海證券交易所旗下以科技股為主的交易板。深證綜合指數包含在深圳證券交易所買賣的所有股票。創業板是深圳證券交易所旗下以科技股為主的交易板。

**所用行業指數來自MSCI中國指數。所用共識預測為FactSet的曆年估計。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

中國在岸股票的外資持有量

萬億元人民幣



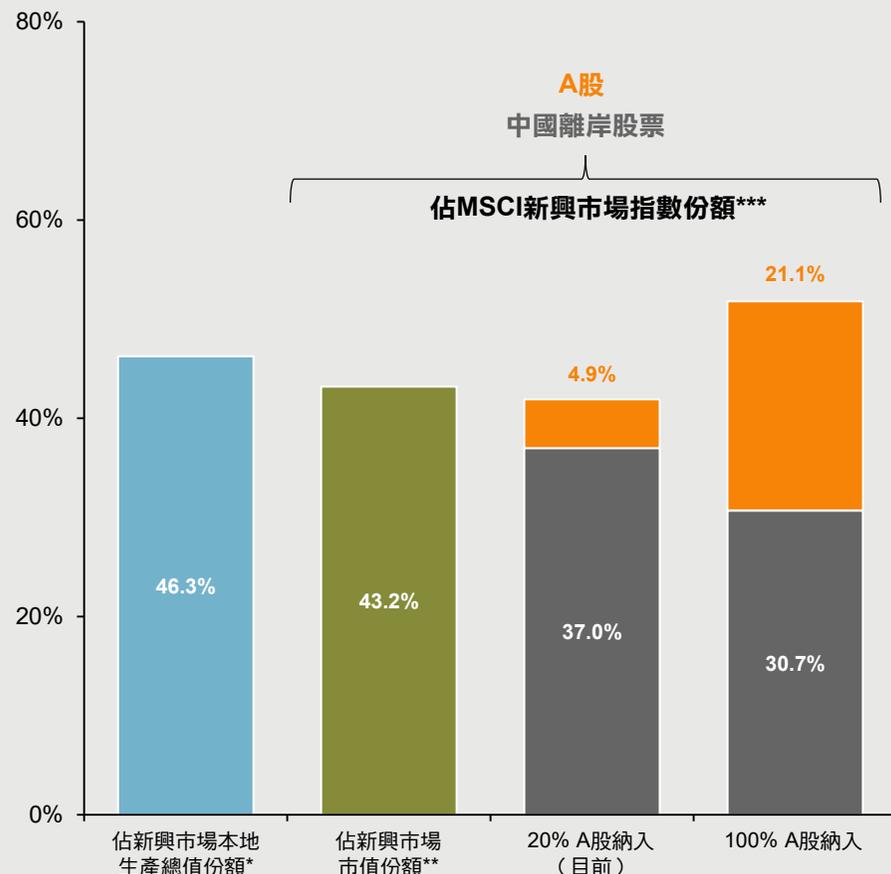
股票互聯互通每月淨資金流量

十億元人民幣



MSCI納入A股的歷程

中國在若干新興市場指標中的份額



資料來源：摩根資產管理；（左上圖）CEIC，中國人民銀行，上海證券交易所，深圳證券交易所；（左下圖）CEIC，香港交易及結算所有限公司；（右圖）彭博，MSCI，世界銀行。

*佔新興市場本地生產總值份額為2019年數據，以中國名義本地生產總值佔MSCI新興市場指數內所有新興市場的百分比計算，以美元計值。

**佔新興市場市值份額為2019年數據，以中國國內上市公司的市值佔MSCI新興市場指數內所有新興市場國內上市公司的市值的百分比計算。

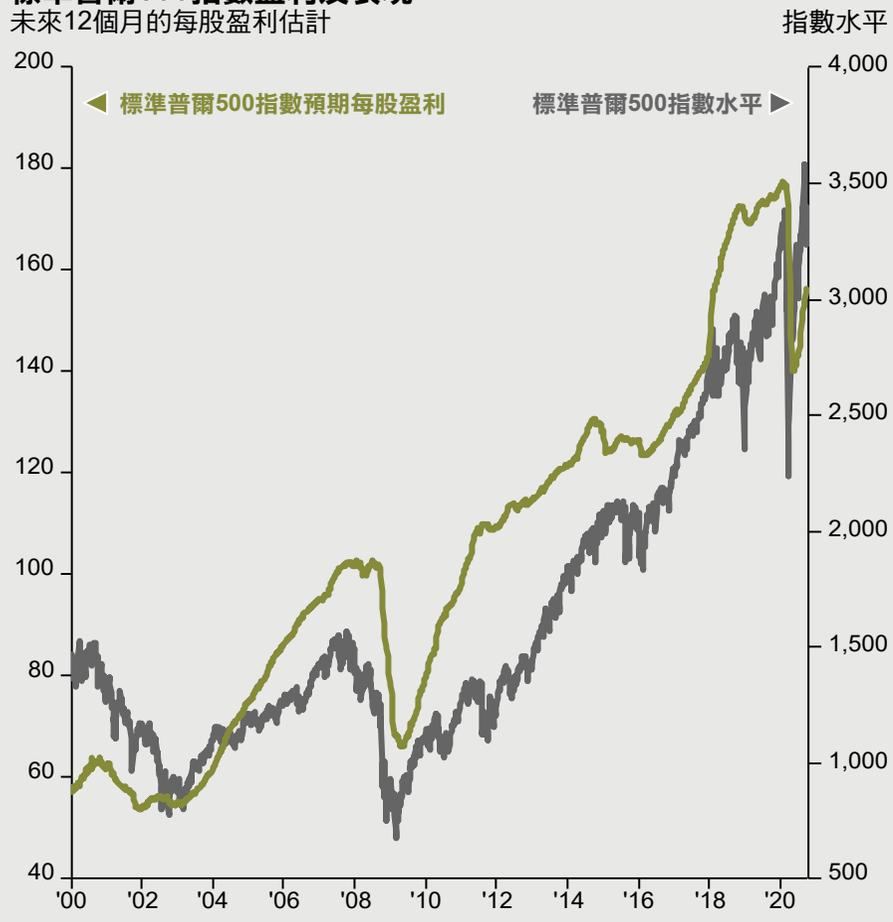
***目前，中國大型A股、創業板大型股及中國中型A股（包括合資格創業板股）採用的指數納入因子為20%。所示100% A股納入僅供說明用途。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

標準普爾500指數盈利及表現

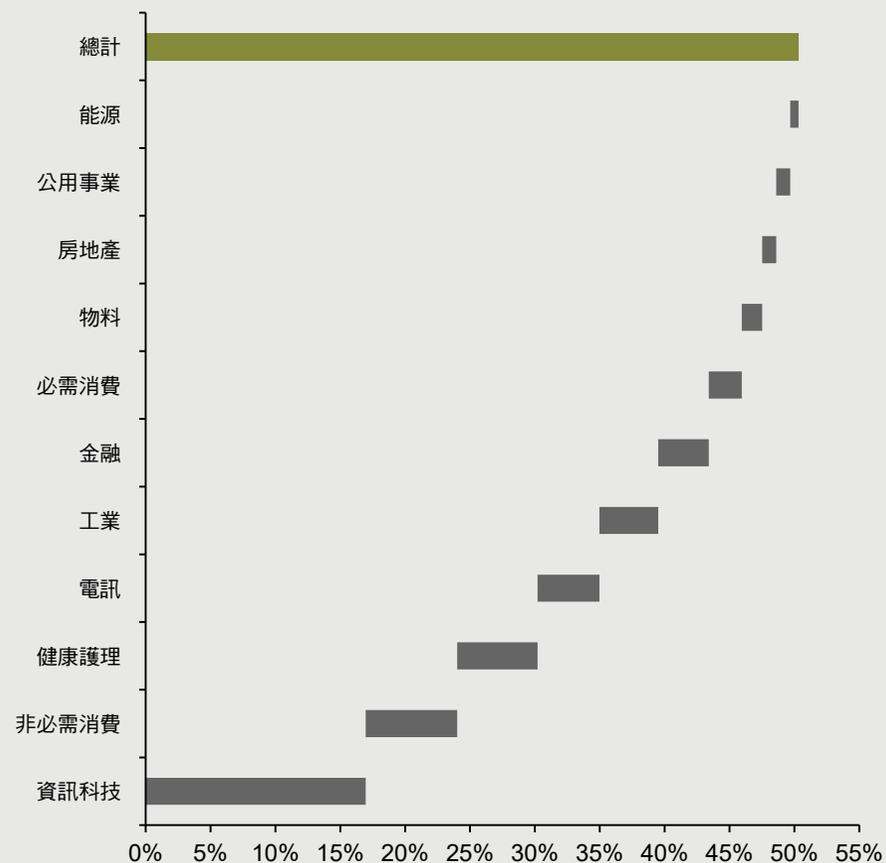
未來12個月的每股盈利估計



資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

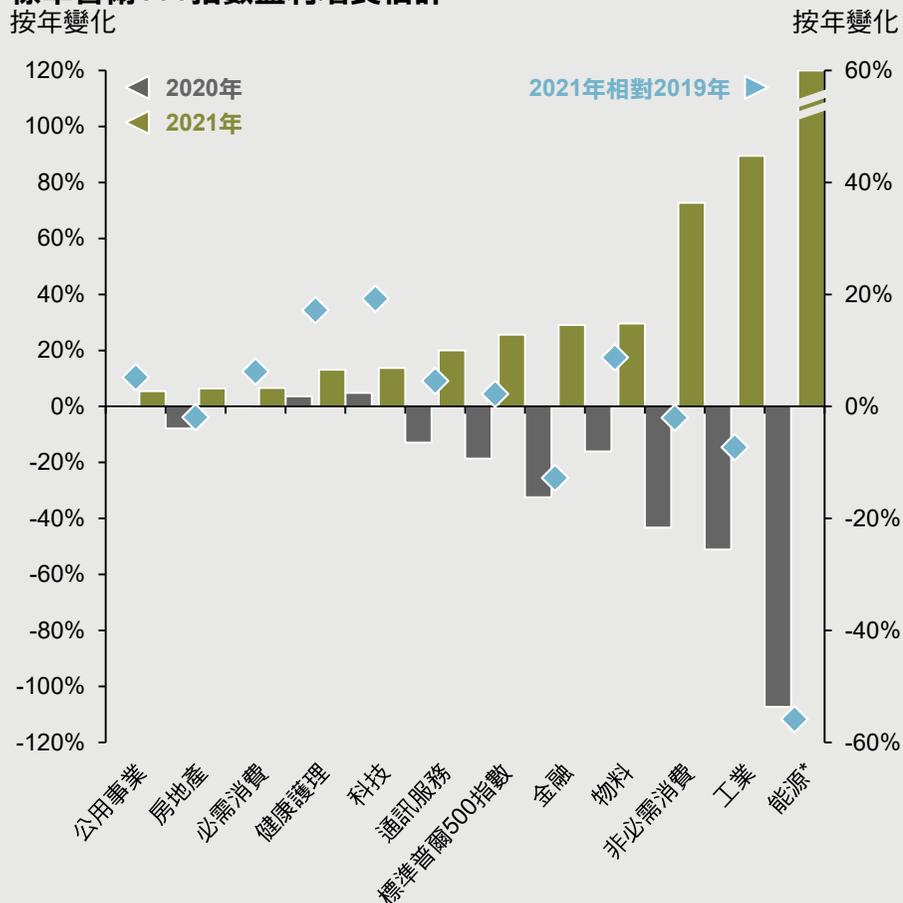
標準普爾500指數表現貢獻

自3月23日低位以來的價格回報



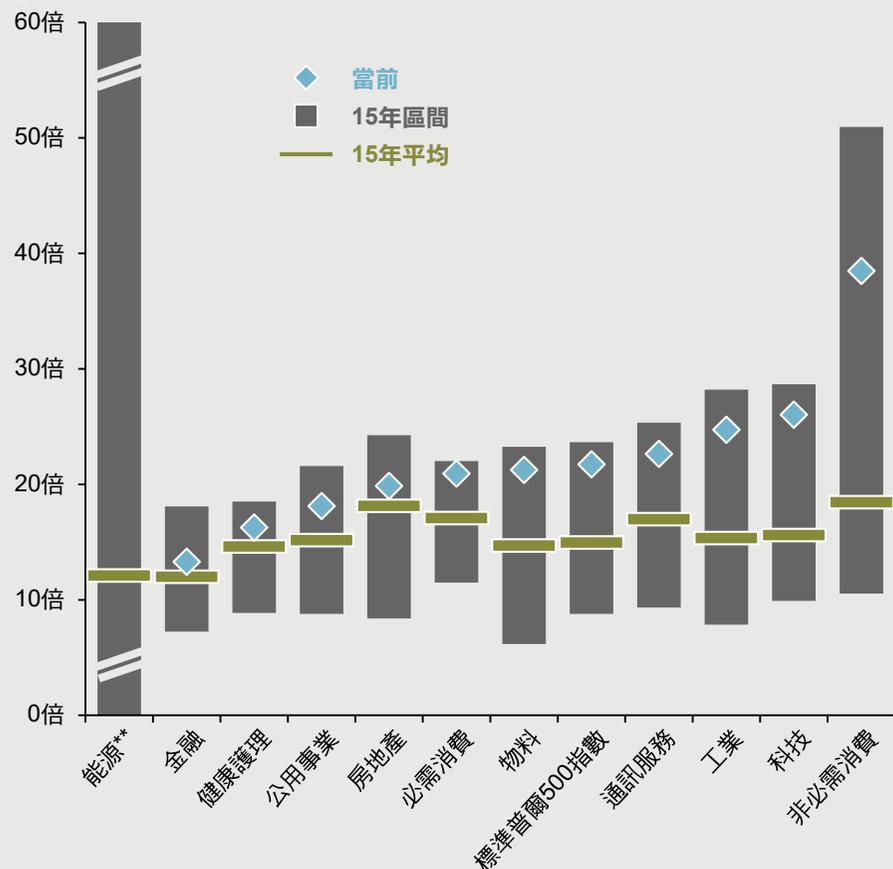
標準普爾500指數盈利增長估計

按年變化



標準普爾500指數市盈率

預期市盈率



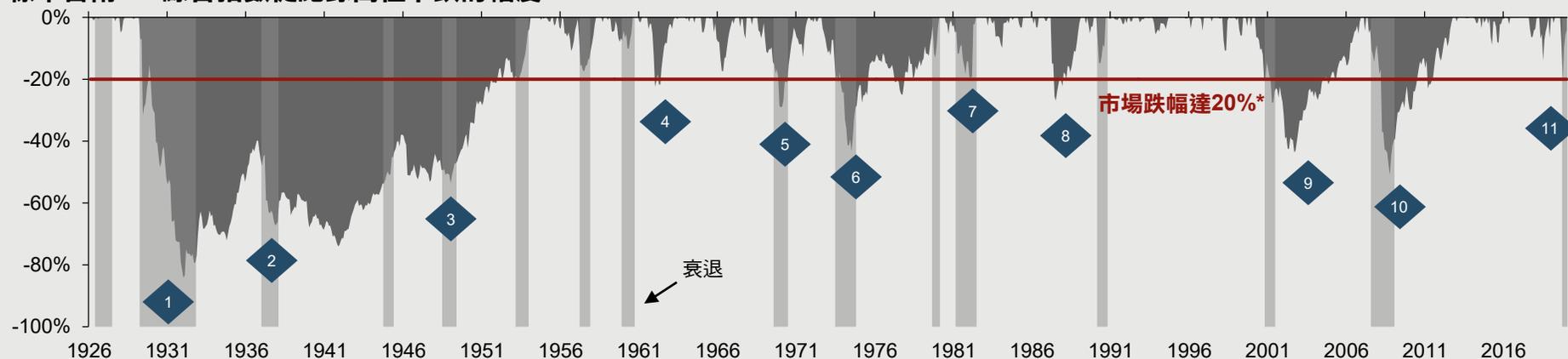
資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理；（左圖）Compustat。

*2021年能源業盈利預期將增加709%。

**2020年9月30日能源業預期市盈率為-24倍。能源業達到的歷史最大值为1,720倍，歷史最小值为-1,138倍。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

標準普爾500綜合指數從紀錄高位下跌的幅度



市場調整	熊市				宏觀環境				牛市			
	市場高峰	熊市回報 (%)	歷時 (月數)	市盈率 低谷	衰退	商品大升	聯儲局激進收緊政策	估值過高	牛市開始日期	牛市回報 (%)	歷時 (月數)	市盈率 高峰
1 1929年股災	1929年9月	-86	32		◆			◆	1926年7月	152	37	
2 1937年聯儲局收緊政策	1937年3月	-60	61		◆		◆		1935年3月	129	23	
3 二戰後崩盤	1946年5月	-30	36		◆			◆	1942年4月	158	49	
4 1962年閃崩、古巴導彈危機	1961年12月	-28	6					◆	1960年10月	39	13	
5 1970年科技股大跌	1968年11月	-36	17		◆	◆	◆		1962年10月	103	73	
6 滯脹、石油輸出國組織實施石油禁運	1973年1月	-48	20		◆	◆			1970年5月	74	31	
7 沃爾克收緊政策	1980年11月	-27	20		◆	◆	◆		1978年3月	62	32	
8 1987年股災	1987年8月	-34	3	9.6倍				◆	1982年8月	229	60	15.2倍
9 科技股泡沫	2000年3月	-49	30	13.8倍	◆			◆	1990年10月	417	113	24.7倍
10 環球金融危機	2007年10月	-57	17	10.2倍	◆	◆	◆		2002年10月	101	60	15.1倍
11 新冠肺炎疫情	2020年2月	-34	1	13.3倍	◆				2009年3月	401	131	19.1倍
平均值	-	-44	23						-	169	57	

資料來源：FactSet，美國國家經濟研究局，Robert Shiller，標準普爾，摩根資產管理。

*熊市指市場按月較之前高位下跌達20%或以上。衰退期使用美國國家經濟研究局的商業週期日期界定。商品大升指油價大幅上升。估值過高期間指標準普爾500指數的預期市盈率倍數比長期平均值高約兩個標準差的期間。聯儲局激進收緊政策指聯儲局收緊貨幣政策的行動令市場意外及 / 或幅度較大。所示市盈率高峰及低谷為未來12個月預期市盈率。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

環球債券機會

類別	到期孳息率	存續期* (年)	與MSCI綜合世界指數的相關系數**	與10年期美國國庫券的相關系數
亞洲高收益債券	7.6%	4.4	0.73	-0.11
美國高收益債券	6.1%	3.8	0.83	-0.23
新興市場美元債券	4.8%	8.1	0.63	0.10
新興市場本幣債券	4.6%	5.0	0.66	-0.08
歐洲高收益債券	4.4%	3.6	0.81	-0.33
亞洲美元債券	3.9%	5.7	0.57	0.23
美國投資級別債券	2.1%	8.7	0.38	0.46
成熟市場政府債券	0.5%	8.9	0.11	0.59
美國國庫券	0.5%	7.2	-0.43	0.98
現金	0.1%	0.2	-0.11	0.14

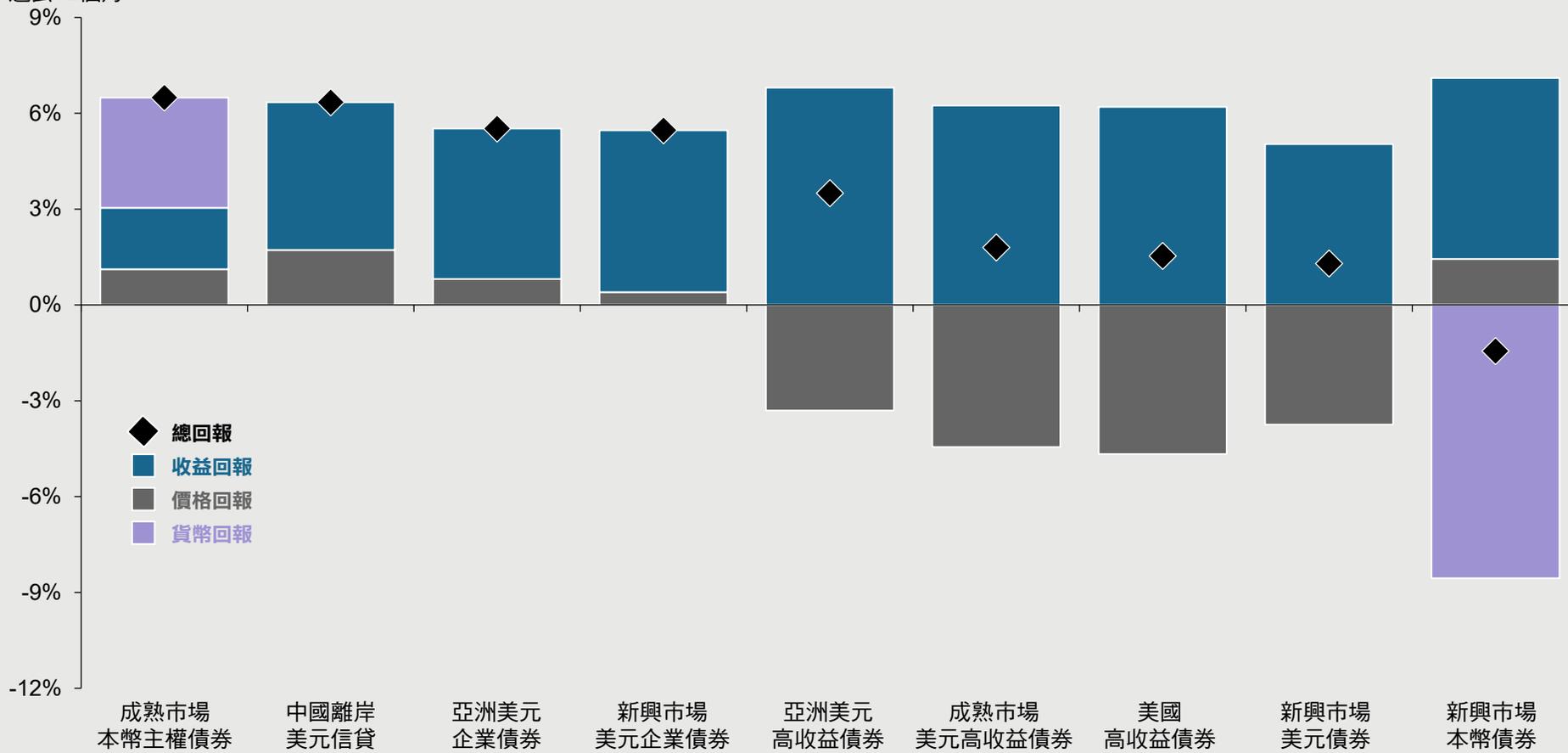
固定收益各類別回報

2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 第三季	2020年 年初至今	5年 年化回報
亞洲 美元債券 8.3%	亞洲 高收益債券 5.2%	美國 高收益債券 17.1%	歐洲 高收益債券 21.0%	現金 1.8%	美國投資 級別債券 14.5%	歐洲 高收益債券 7.1%	美國 國庫券 8.9%	美國 高收益債券 6.8%
美國投資 級別債券 7.5%	亞洲 美元債券 2.8%	新興市場 本幣債券 11.4%	新興市場 本幣債券 15.4%	美國 國庫券 0.9%	新興市場 美元債券 14.4%	美國 高收益債券 4.6%	成熟市場 政府債券 7.3%	亞洲 高收益債券 6.1%
亞洲 高收益債券 6.1%	新興市場 美元債券 1.2%	亞洲 高收益債券 11.2%	新興市場 美元債券 9.3%	成熟市場 政府債券 -0.7%	美國 高收益債券 14.3%	亞洲 高收益債券 2.7%	美國投資 級別債券 6.6%	新興市場 美元債券 6.0%
新興市場 美元債券 5.5%	美國 國庫券 0.8%	新興市場 美元債券 10.2%	美國 高收益債券 7.5%	亞洲 美元債券 -0.8%	新興市場 本幣債券 13.1%	成熟市場 政府債券 2.5%	亞洲 美元債券 4.4%	美國投資 級別債券 6.0%
美國 國庫券 5.1%	現金 0.0%	美國投資 級別債券 6.1%	亞洲 高收益債券 6.9%	美國 高收益債券 -2.1%	亞洲 高收益債券 12.8%	新興市場 美元債券 2.3%	亞洲 高收益債券 1.0%	亞洲 美元債券 5.5%
美國 高收益債券 2.5%	美國投資 級別債券 -0.7%	亞洲 美元債券 5.8%	成熟市場 政府債券 6.8%	美國投資 級別債券 -2.5%	亞洲 美元債券 11.3%	亞洲 美元債券 2.1%	歐洲 高收益債券 0.9%	歐洲 高收益債券 4.8%
成熟市場 政府債券 0.7%	成熟市場 政府債券 -2.6%	歐洲 高收益債券 3.4%	美國投資 級別債券 6.4%	亞洲 高收益債券 -3.2%	歐洲 高收益債券 10.3%	美國投資 級別債券 1.5%	美國 高收益債券 0.6%	新興市場 本幣債券 4.0%
現金 0.0%	美國 高收益債券 -4.5%	成熟市場 政府債券 1.6%	亞洲 美元債券 5.8%	新興市場 美元債券 -4.6%	美國 國庫券 6.9%	新興市場 本幣債券 1.4%	現金 0.5%	成熟市場 政府債券 3.9%
歐洲 高收益債券 -6.0%	歐洲 高收益債券 -7.6%	美國 國庫券 1.0%	美國 國庫券 2.3%	新興市場 本幣債券 -6.7%	成熟市場 政府債券 6.0%	美國 國庫券 0.2%	新興市場 美元債券 0.4%	美國 國庫券 3.7%
新興市場 本幣債券 -6.1%	新興市場 本幣債券 -18.0%	現金 0.3%	現金 0.8%	歐洲 高收益債券 -8.2%	現金 2.2%	現金 0.0%	新興市場 本幣債券 -9.0%	現金 1.1%

資料來源：巴克萊，彭博財經社，FactSet，摩根經濟研究，摩根資產管理。圖例中的「美國高收益債券」為彭博巴克萊美國綜合信貸－高收益企業債券指數，「美國投資級別債券」為彭博巴克萊美國綜合信貸－投資級別企業債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數－新興市場環球，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元債券」為摩根亞洲信貸指數，「歐洲高收益債券」為彭博巴克萊泛歐高收益債券指數，「成熟市場政府債券」為摩根政府債券指數－環球交易，「亞洲高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「美國國庫券」為彭博巴克萊環球美國國庫券指數－3至5年期國庫券，「現金」為彭博巴克萊美國國庫券指數－1至3個月期國庫券。5年數據代表30/09/15至30/09/20期間的美元計年化回報。*存續期是用以計量固定收益投資價格（本金的價值）對利率變動的敏感度，並以年為單位。利率上升令債券價格下跌，反之亦然。**與MSCI綜合世界指數的相關系數乃使用10年數據計算。正收益率並不代表正回報。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

債券回報構成

過去12個月



資料來源：摩根經濟研究，摩根資產管理。

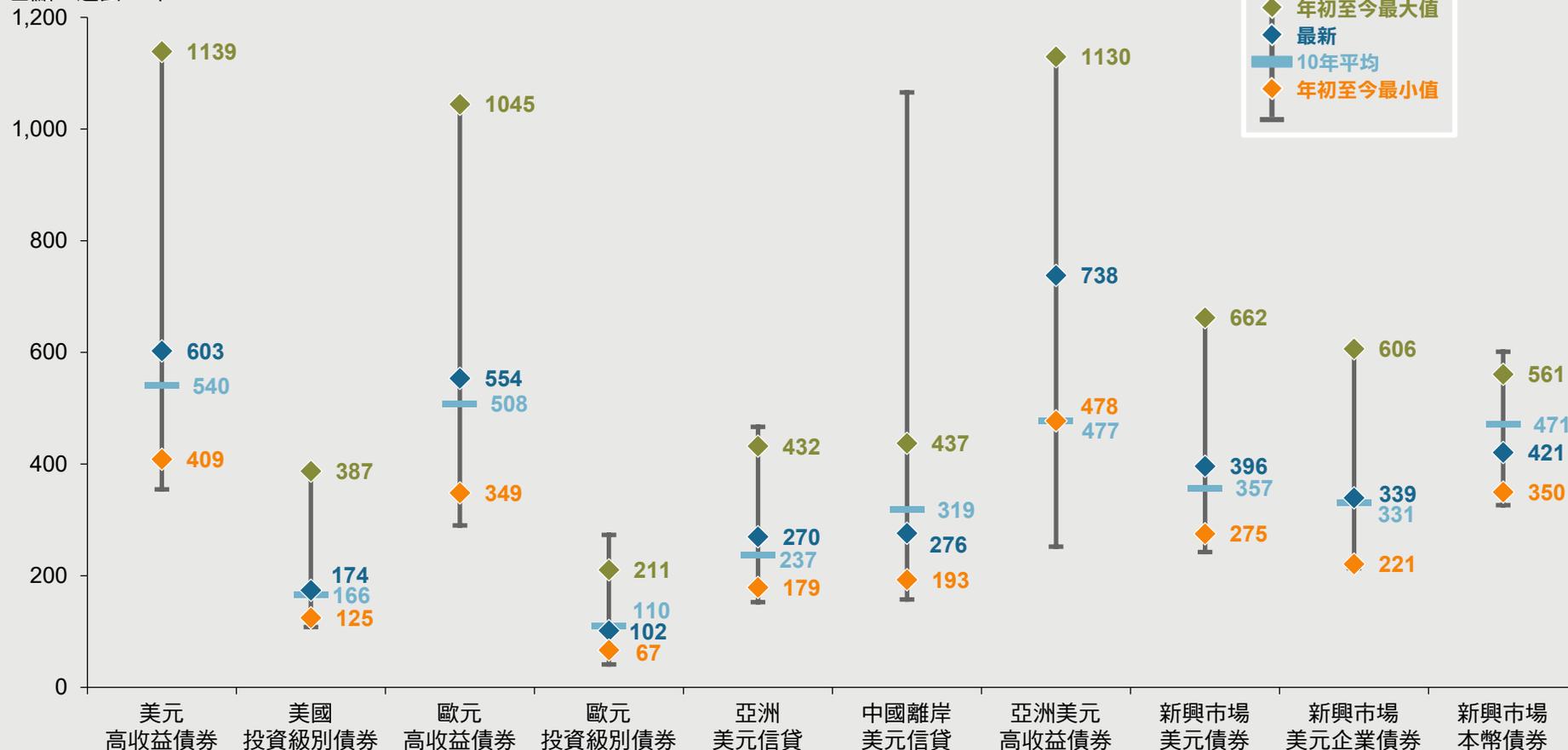
圖例中的「亞洲美元高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「新興市場美元企業債券」為摩根新興市場企業債券指數，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元企業債券」為摩根亞洲信貸企業債券指數，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數，「成熟市場美元高收益債券」為摩根成熟市場高收益債券指數，「美國高收益債券」為摩根美國本地高收益債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數 - 新興市場環球，「成熟市場本幣主權債券」為摩根政府債券指數 - 成熟市場。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

各固定收益類別的最低孳息率息差

基點，過去10年

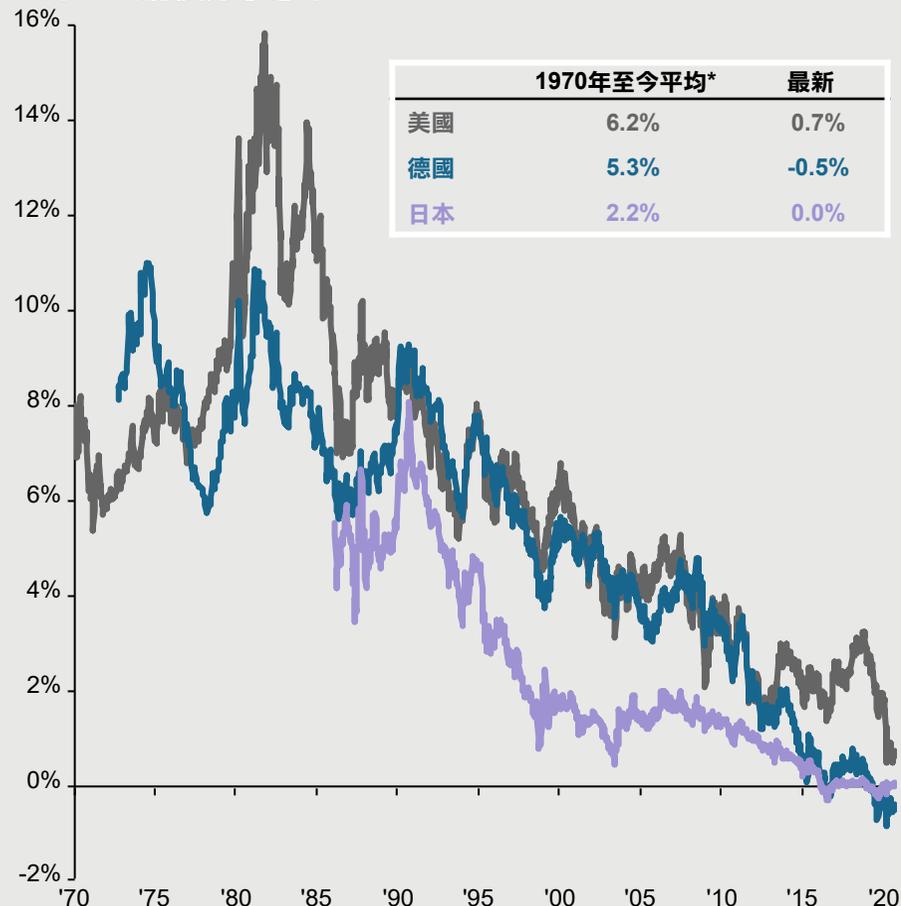


資料來源：iBoxx，ICE美銀美林，摩根經濟研究，摩根資產管理。

圖例中的「美國高收益債券」為摩根美國本地高收益債券指數，「美國投資級別債券」為摩根美國流動指數，「歐元高收益債券」為摩根歐元高收益債券指數，「歐元投資級別債券」為iBoxx歐元企業債券指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「亞洲美元高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「新興市場美元企業債券」為摩根新興市場企業債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數 - 新興市場環球。正收益率並不代表正回報。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

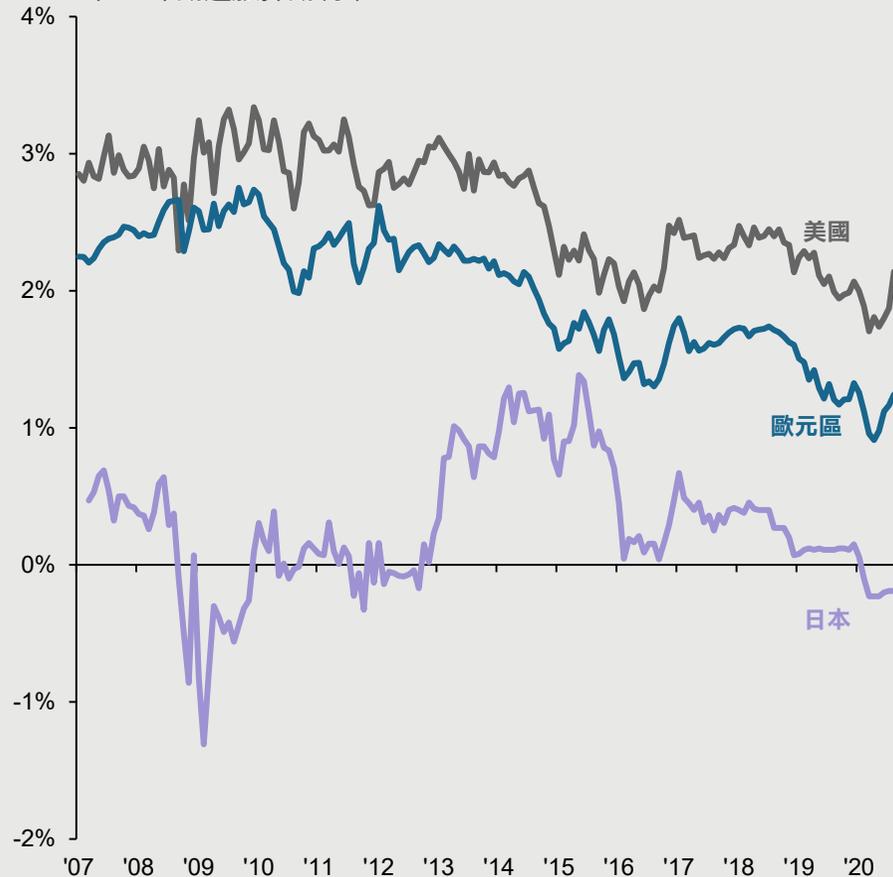
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

10年期政府債券孳息率



市場反映的通脹預期

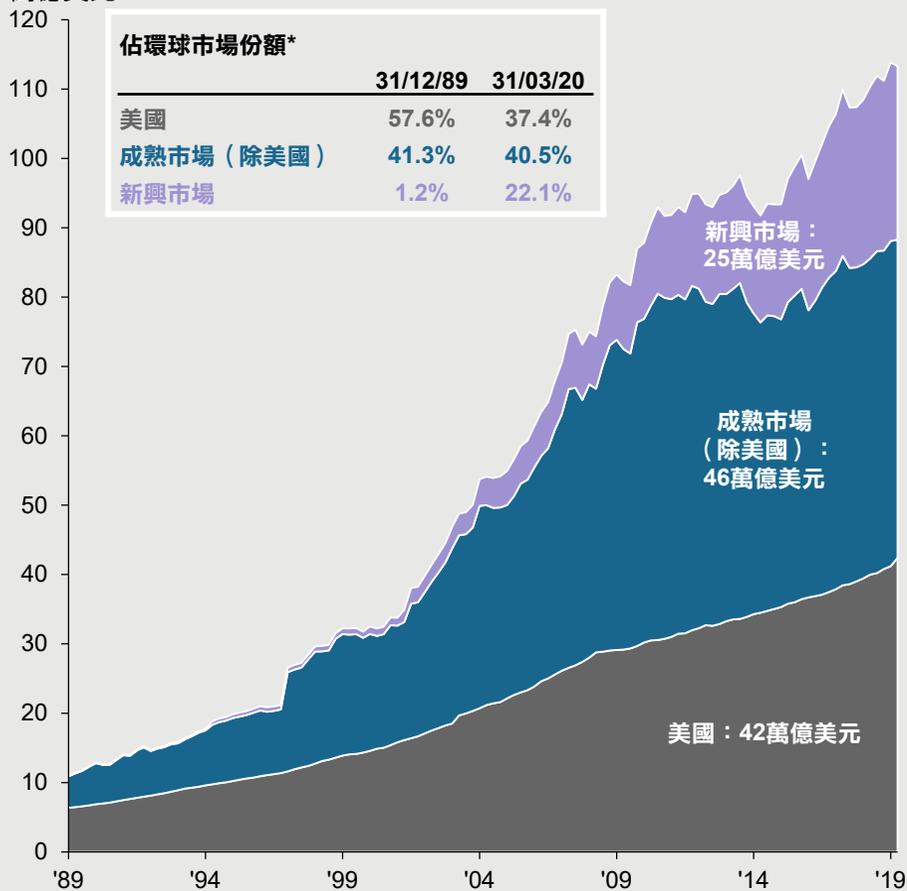
%，5年 / 5年期通脹掉期利率



資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）Tullet Prebon；（右圖）彭博財經社。
 *美國國庫券、德國國債及日本政府債券的數據及平均值之計算分別始於01/01/70、02/10/72及03/02/86。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

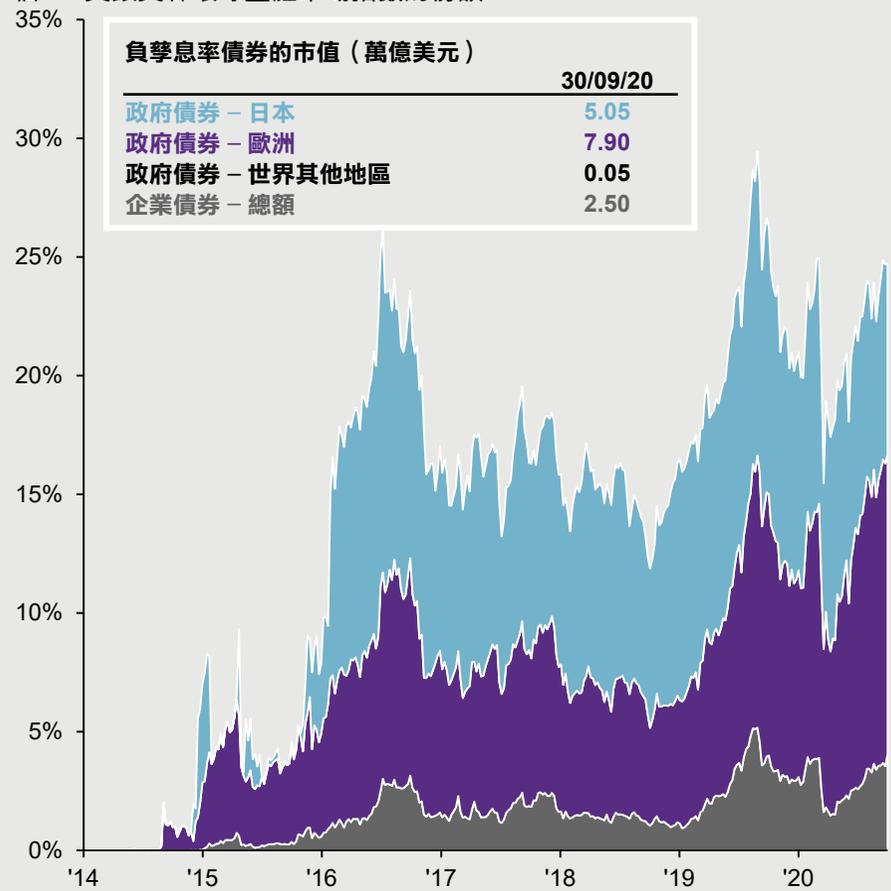
環球債券市場

萬億美元



負孳息率債券市場的規模

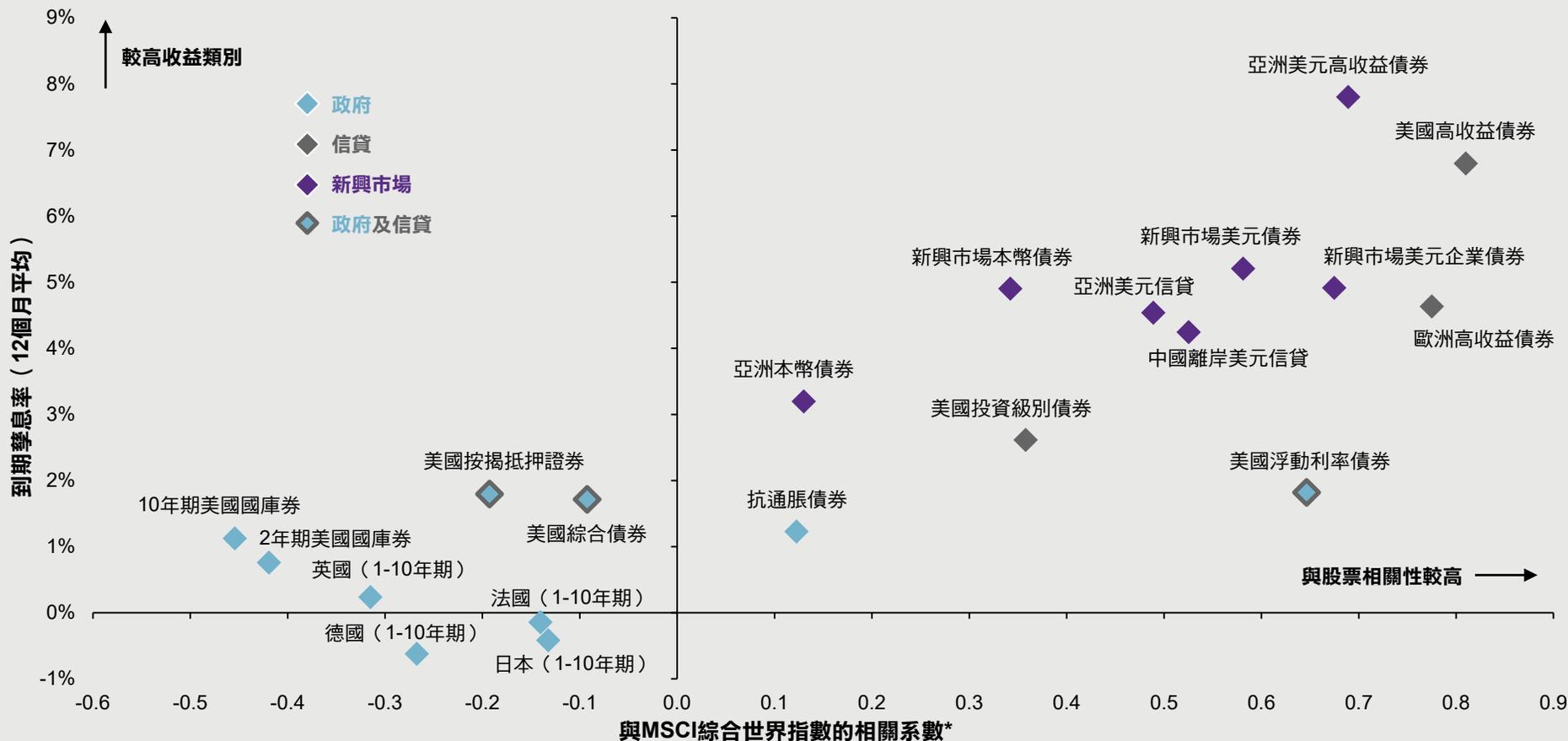
佔ICE美銀美林環球整體市場指數的份額



資料來源：彭博財經社，ICE美銀美林，摩根資產管理。
 *總和可能因為四捨五入而不等於100%。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

孳息率及固定收益回報與股票的相關系數

孳息率，每月總回報的10年相關系數

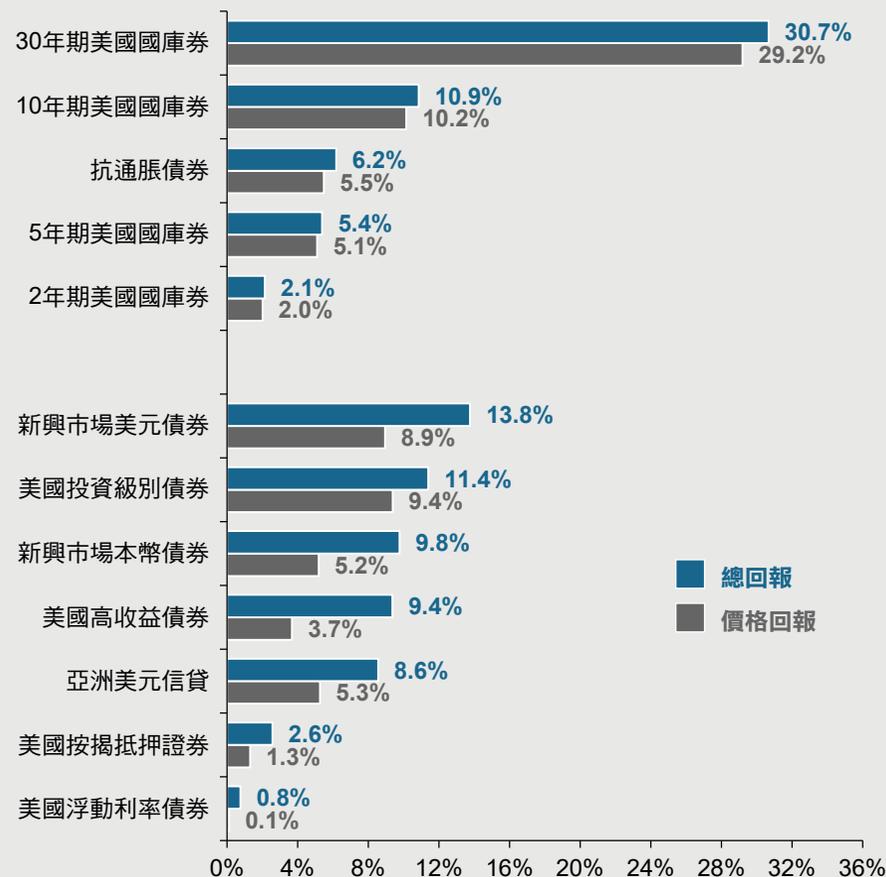


資料來源：巴克萊，彭博財經社，FactSet，ICE美銀美林，摩根經濟研究，MSCI，摩根資產管理。
 圖例中的「2年期及10年期美國國庫券」為彭博巴克萊美國國庫券領先指數（2年期及10年期），「抗通脹債券」為彭博巴克萊抗通脹證券指數，「法國、德國、日本及英國（1-10年期）」為ICE美銀美林政府債券指數（1-10年期），「美國綜合債券、投資級別債券及高收益債券」為彭博巴克萊美國綜合債券、信貸－投資級別債券及高收益債券指數，「美國浮動利率債券」為彭博巴克萊美國浮動利率債券指數，「美國按揭抵押證券」為彭博巴克萊美國綜合證券化債券－按揭抵押證券指數，「歐洲高收益債券」為彭博巴克萊泛歐高收益債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數－新興市場環球，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「亞洲美元高收益債券」為摩根亞洲信貸指數－高收益債券，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數，「新興市場美元企業債券」為摩根新興市場企業債券指數，「亞洲本幣債券」為摩根亞洲多元化指數。*相關系數基於10年每月回報。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

美國國庫券	孳息率 / 最低孳息率		存續期* (年)	與10年期美國 國庫券的相關係數**
	30/09/20	31/12/19		
2年期	0.13%	1.58%	1.99	0.74
5年期	0.28%	1.69%	4.97	0.93
抗通脹債券	-0.94%	0.15%	5.19	0.64
10年期	0.69%	1.92%	9.66	1.00
30年期	1.46%	2.39%	25.5	0.93
類別				
美國浮動利率債券	0.63%	2.30%	0.12	-0.30
美國按揭抵押證券	1.29%	2.54%	2.12	0.83
美國投資級別債券	2.01%	2.84%	8.68	0.46
美國高收益債券	5.77%	5.19%	3.75	-0.23
新興市場美元債券	4.81%	4.78%	8.13	0.10
亞洲美元信貸	3.29%	3.73%	5.72	0.23
新興市場本幣債券	4.58%	5.91%	4.99	-0.08

利率下跌100個基點的影響

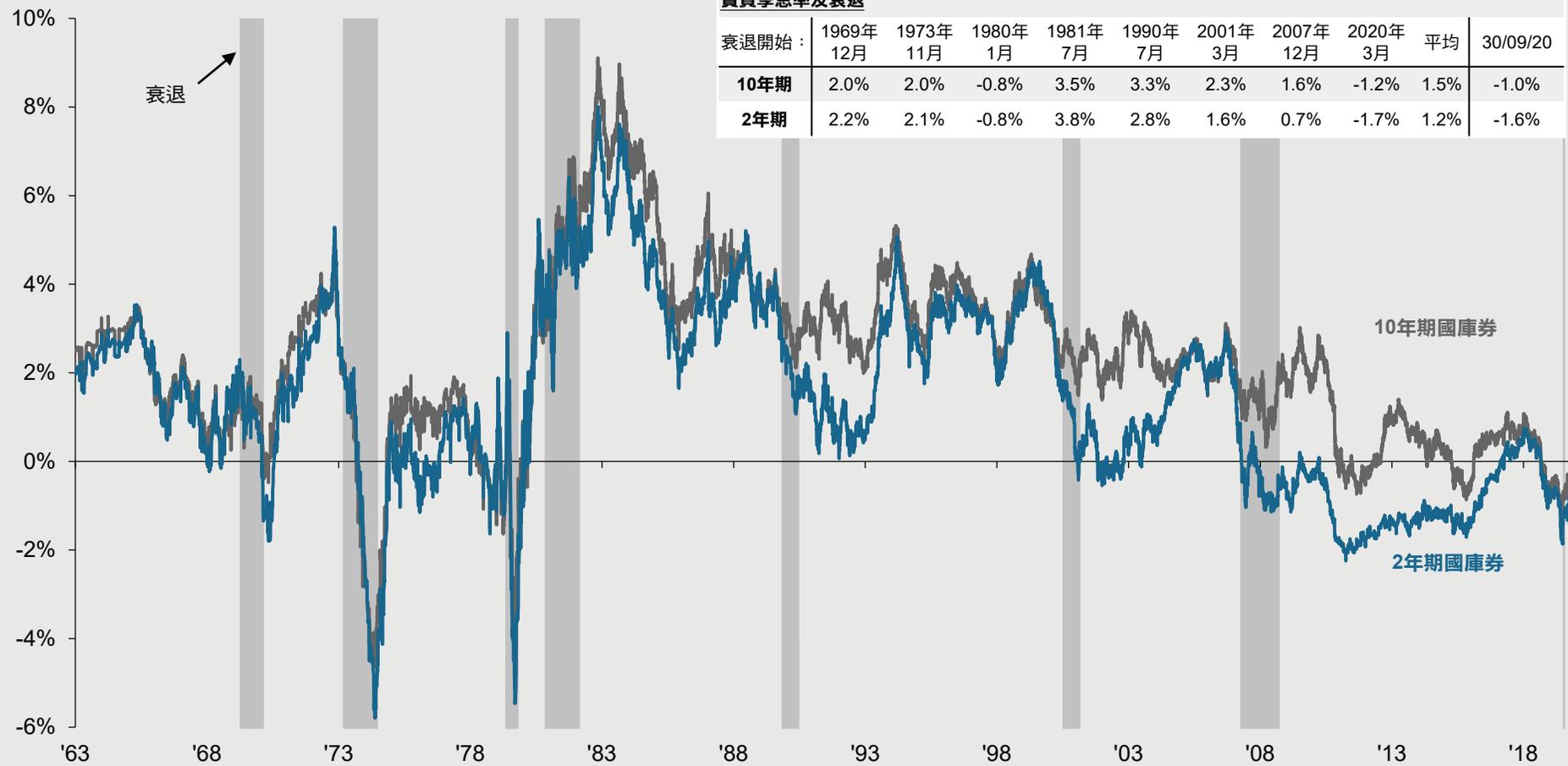
假設孳息曲線平行移動及息差維持穩定



資料來源：巴克萊，彭博財經社，FactSet，摩根經濟研究，摩根資產管理。圖例中的「2年期、5年期、10年期、30年期美國國庫券」為彭博巴克萊美國國庫券領先指數，「抗通脹債券」為彭博巴克萊美國抗通脹票據指數，「美國浮動利率債券」為彭博巴克萊美國浮動利率票據指數，「美國按揭抵押證券」為彭博巴克萊美國綜合證券化債券－按揭抵押證券指數，「美國投資級別債券」為彭博巴克萊美國綜合信貸－投資級別企業債券指數，「美國高收益債券」為彭博巴克萊美國綜合信貸－高收益企業債券指數，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數－新興市場環球。*存續期是用以計量固定收益投資價格（本金的價值）對利率變動的敏感度，並以年為單位。**相關係數以過去10年的每月總回報衡量。利率上升令債券價格下跌，反之亦然。債券價格變動利用存續期及凸曲度計算，並假定在本地利率下跌1%的情況下。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

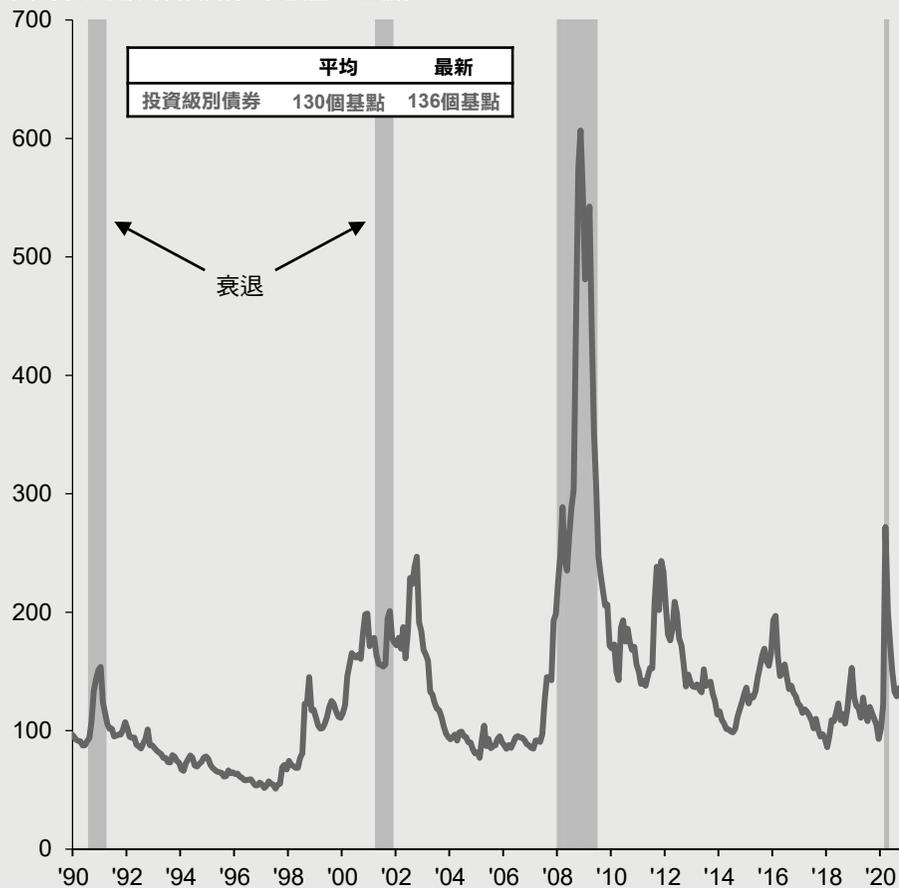
10年期與2年期美國國庫券實質孳息率



資料來源：FactSet，聯儲局，摩根資產管理。
 10年期與2年期國庫券實質孳息率以國庫券每日孳息率減去當月按年核心消費物價指數通脹率計算，惟2020年9月的實質孳息率為減去2020年8月的按年核心通脹率。
 孳息率概無保證。正收益率並不代表正回報。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

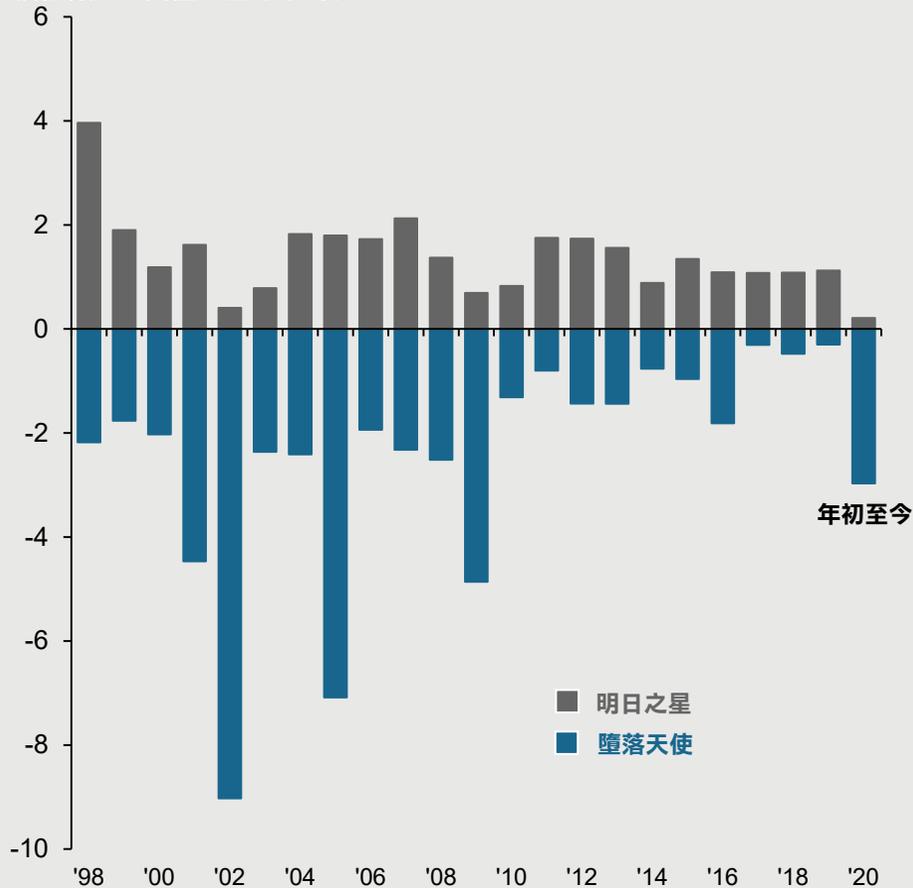
企業債券息差

與可供比較政府債券的息差，基點*



墮落天使與明日之星**

佔指數%（面值，全年平均）



資料來源：彭博巴克萊，摩根資產管理；（左圖）FactSet。

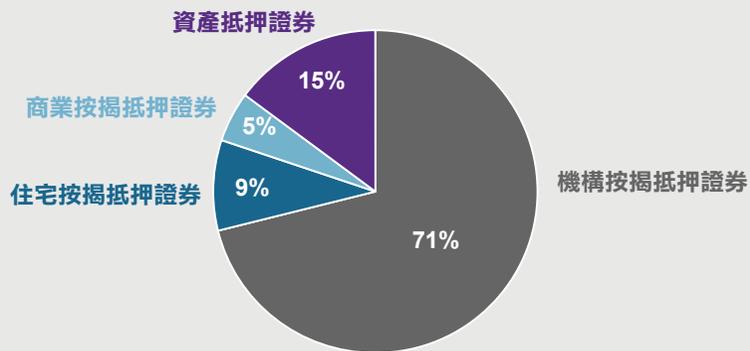
*投資級別債券為彭博巴克萊美國綜合信貸－投資級別企業債券指數。

**墮落天使為從投資級別下調至高收益的信貸。明日之星為從高收益上調至投資級別的信貸。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

未償還證券化資產*

佔未償還總金額（11.9萬億美元）的份額

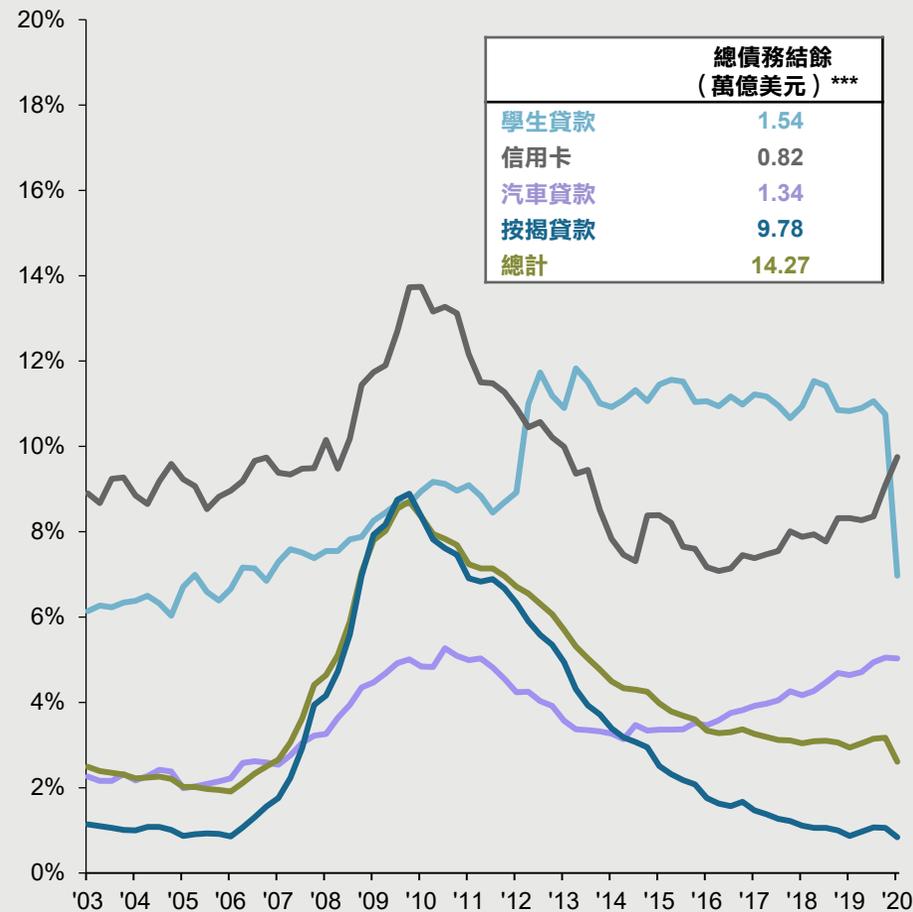


息差

期權調整息差，基點



消費類貸款拖欠率**

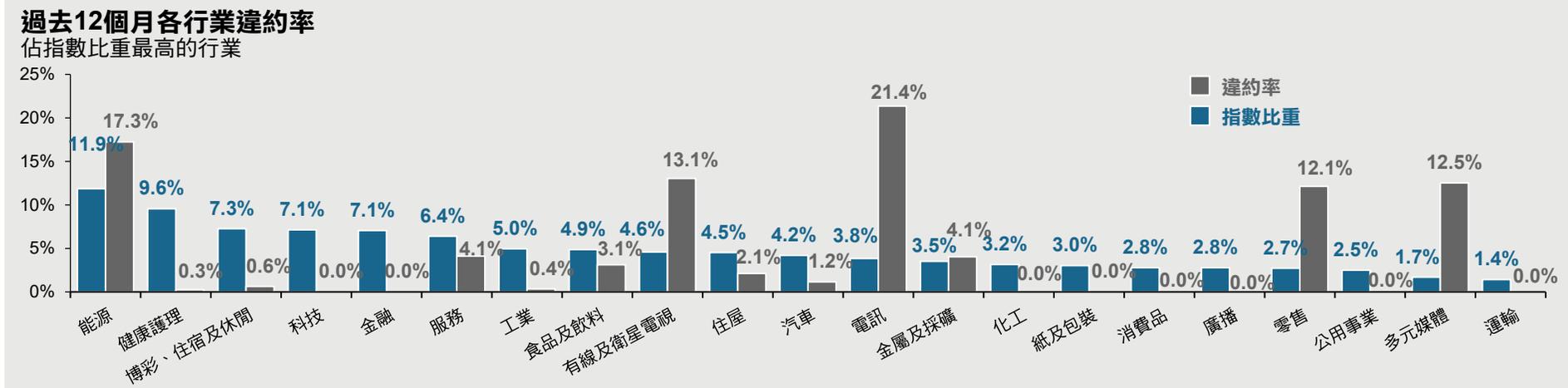
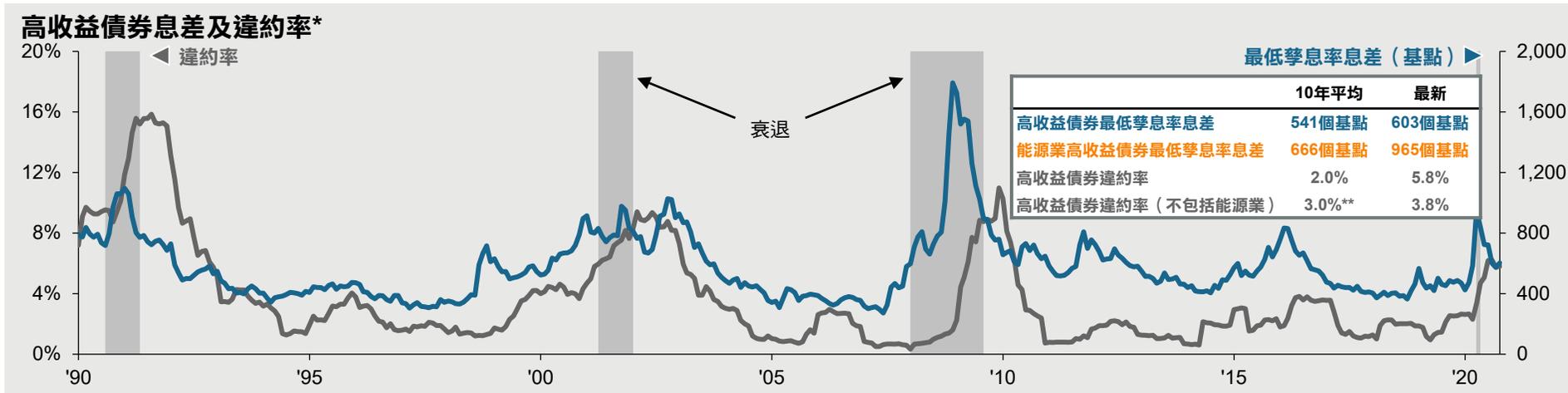


資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左上圖）證券業及金融市場協會（SIFMA）；（左下圖）彭博財經社；（右圖）美國聯儲局。

*證券化資產由SIFMA研究的市場總值代表。

**拖欠率界定為拖欠至少90天或更長時間的貸款。

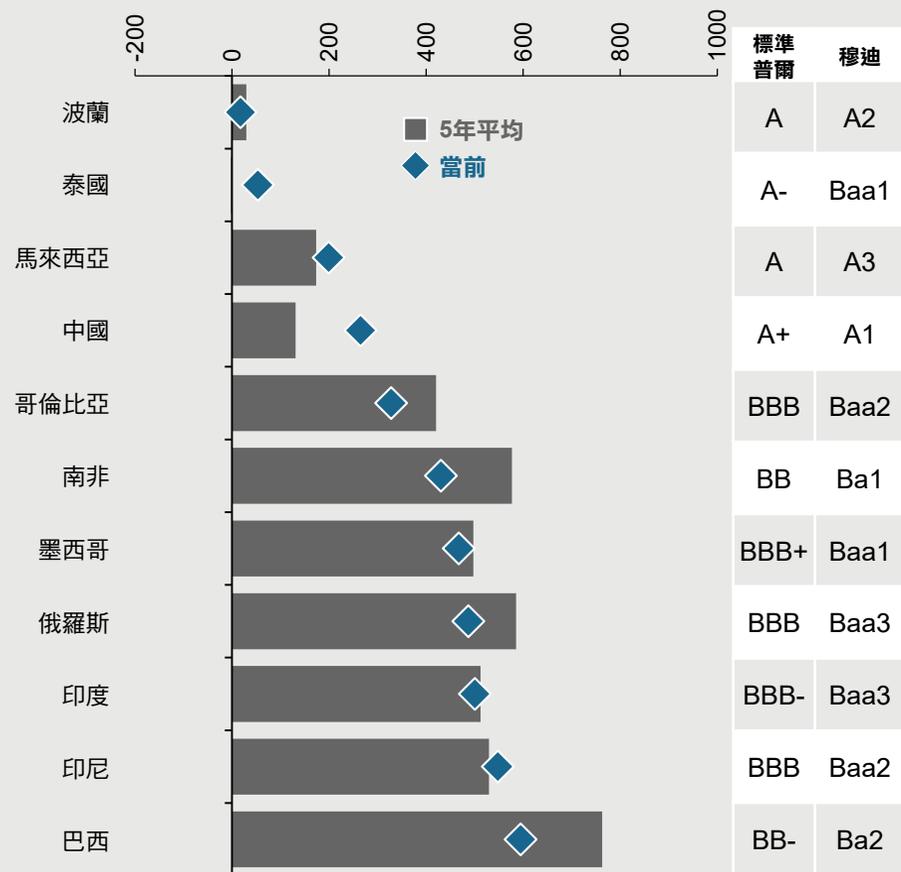
***未顯示但包含在總數中的類別是循環房屋淨值貸款及其他。最新數據截至2020年第二季。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



資料來源：摩根經濟研究，摩根資產管理。
 *違約率是指等於或低於於面值50%的債券佔整體市場百分比，亦包括根據美國《破產法》第11章的破產申請、重組申請，以及未支付利息。圖中所示的息差為基準最低孳息率減去屆滿期相若的國庫券的孳息率。
 **數據反映截至2020年9月30日的20年平均。美國高收益企業債券由摩根美國本地高收益債券指數所代表。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

本地利率與美國國庫券的息差

3-5年期本幣政府債券指數*，基點



新興市場債券與美國國庫券的息差及回報

12個月預期總回報，息差，基點**



資料來源：巴克萊，彭博財經社，摩根資產管理；（左圖）摩根經濟研究。

*各國數據使用摩根政府債券指數 - 新興市場廣泛多元化指數的分類成分。息差是指各國3-5年期本地政府債券的孳息率（除南非使用1-5年期外）與彭博巴克萊美國綜合政府債券 - 國庫券（3-5年期）的孳息率之間的差額。標準普爾及穆迪評級是相關國家的本地貨幣長期債務評級。

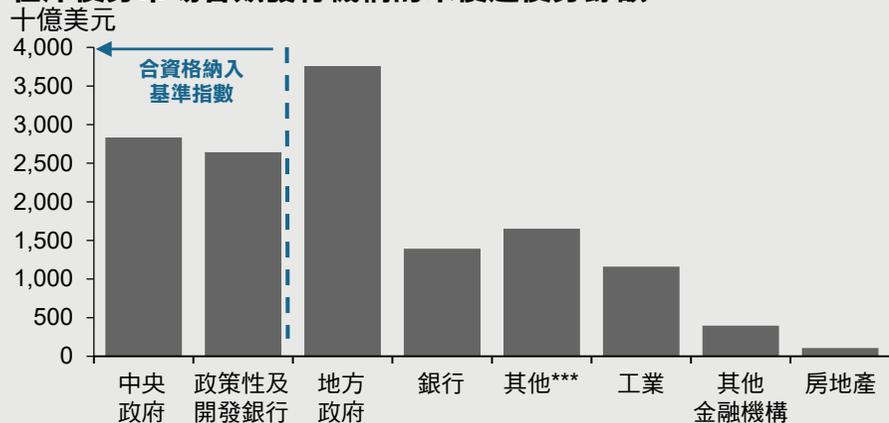
**新興市場債券由摩根新興市場同等權重混合指數代表，該指數是摩根政府債券指數 - 新興市場環球多元化指數、摩根新興市場債券環球多元化指數及摩根新興市場企業債券廣泛多元化指數的同等權重綜合指數。息差是新興市場債務證券的孳息率與相若年期美國國庫券之間的差額，以基點計值。回報使用31/01/03至30/09/20期間的每月數據計算。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

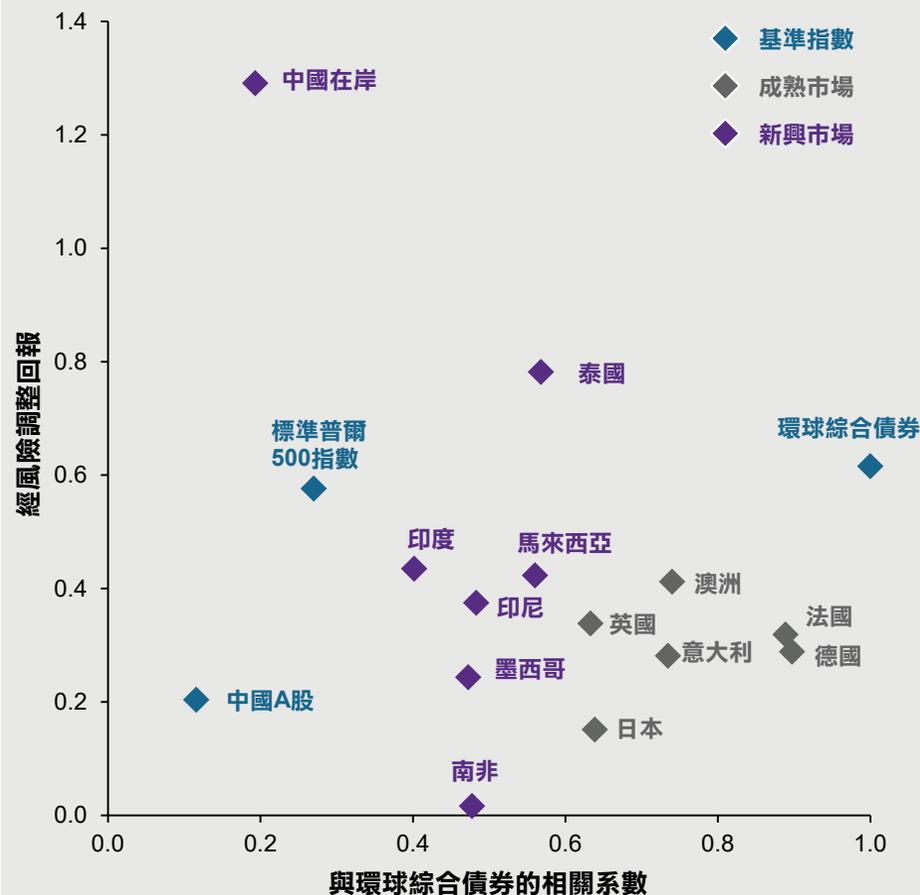
債券孳息率*



在岸債券市場各類發行機構的未償還債券餘額**



經風險調整回報及相關系數****



資料來源：摩根資產管理；（左上圖）富時羅素，摩根經濟研究，全國銀行間同業拆借中心；（右圖及左下圖）彭博財經社。

*所示信貸指數為最低孳息率，所示政府債券指數為到期孳息率。「中國離岸人民幣信貸」為富時點心債券指數，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數。

**未償還債券餘額指市場上債券（企業及政府）以美元計的總價值，並不反映強制提前還款。

***其他包括：通訊、非必需消費、必需消費、能源、健康護理、物料、科技、公用事業。

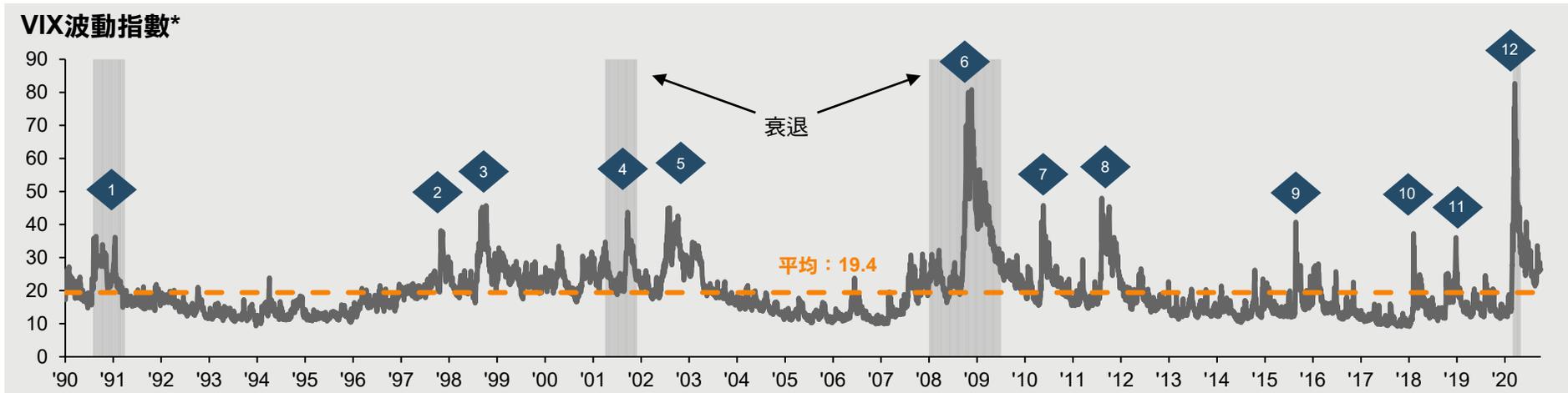
****經風險調整回報是31/12/04至30/09/20的年化回報，相關系數數據使用同期回報。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 第三季	2020年 年初至今	10年 (2010 – 2020) 年化回報	10年 (2010 – 2020) 年化波幅
亞太股票 (除日本) 18.4%	新興市場 債券 8.5%	亞太股票 (除日本) 22.6%	成熟市場 股票 27.4%	亞洲 債券 8.3%	亞洲 債券 2.8%	新興市場股票 (除亞洲) 27.1%	亞太股票 (除日本) 37.3%	現金 1.8%	成熟市場 股票 28.4%	亞太股票 (除日本) 9.6%	美國投資 級別債券 6.6%	成熟市場 股票 10.0%	新興市場股票 (除亞洲) 22.6%
新興市場股票 (除亞洲) 16.6%	美國投資 級別債券 8.1%	環球高收益 企業債券 18.9%	環球高收益 企業債券 8.4%	美國投資 級別債券 7.5%	新興市場 債券 1.2%	環球高收益 企業債券 14.0%	成熟市場 股票 23.1%	亞洲 債券 -0.8%	亞太股票 (除日本) 19.5%	成熟市場 股票 8.0%	環球債券 5.7%	環球高收益 企業債券 6.0%	亞太股票 (除日本) 16.7%
環球高收益 企業債券 13.8%	環球債券 5.6%	新興市場 債券 18.5%	多元化 5.4%	新興市場 債券 5.5%	現金 0.0%	新興市場 債券 10.2%	新興市場股票 (除亞洲) 20.3%	環球債券 -1.2%	新興市場股票 (除亞洲) 18.9%	多元化 4.9%	亞洲 債券 4.4%	多元化 5.7%	成熟市場 股票 13.6%
成熟市場 股票 12.3%	亞洲 債券 4.1%	新興市場股票 (除亞洲) 17.0%	亞太股票 (除日本) 3.7%	成熟市場 股票 5.5%	成熟市場 股票 -0.3%	多元化 8.2%	多元化 17.0%	美國投資 級別債券 -2.5%	多元化 16.5%	環球高收益 企業債券 4.9%	亞太股票 (除日本) 3.0%	亞太股票 (除日本) 5.4%	多元化 8.9%
多元化 12.2%	環球高收益 企業債券 2.6%	成熟市場 股票 16.5%	現金 0.0%	亞太股票 (除日本) 3.1%	美國投資 級別債券 -0.7%	成熟市場 股票 8.2%	環球高收益 企業債券 10.3%	環球高收益 企業債券 -3.5%	美國投資 級別債券 14.5%	環球債券 2.7%	成熟市場 股票 2.1%	亞洲 債券 5.2%	環球高收益 企業債券 7.9%
新興市場 債券 12.0%	現金 0.1%	多元化 15.5%	亞洲 債券 -1.4%	多元化 3.0%	環球債券 -3.2%	亞太股票 (除日本) 7.1%	新興市場 債券 9.3%	新興市場 債券 -4.6%	新興市場 債券 14.4%	新興市場 債券 2.3%	多元化 1.4%	新興市場 債券 5.2%	新興市場 債券 7.8%
亞洲 債券 10.6%	多元化 -2.4%	亞洲 債券 14.3%	美國投資 級別債券 -1.5%	環球債券 0.6%	多元化 -3.3%	美國投資 級別債券 6.1%	環球債券 7.4%	多元化 -5.8%	環球高收益 企業債券 13.4%	亞洲 債券 2.1%	環球高收益 企業債券 0.9%	美國投資 級別債券 5.1%	美國投資 級別債券 5.1%
美國投資 級別債券 9.0%	成熟市場 股票 -5.0%	美國投資 級別債券 9.8%	環球債券 -2.6%	環球高收益 企業債券 0.2%	環球高收益 企業債券 -4.9%	亞洲 債券 5.8%	美國投資 級別債券 6.4%	新興市場股票 (除亞洲) -6.8%	亞洲 債券 11.3%	美國投資 級別債券 1.5%	現金 0.5%	環球債券 2.4%	亞洲 債券 4.6%
環球債券 5.5%	亞太股票 (除日本) -15.4%	環球債券 4.3%	新興市場 債券 -6.6%	現金 0.0%	亞太股票 (除日本) -9.1%	環球債券 2.1%	亞洲 債券 5.8%	成熟市場 股票 -8.2%	環球債券 6.8%	現金 0.0%	新興市場 債券 0.4%	現金 0.6%	環球債券 4.6%
現金 0.1%	新興市場股票 (除亞洲) -21.2%	現金 0.1%	新興市場股票 (除亞洲) -8.5%	新興市場股票 (除亞洲) -20.2%	新興市場股票 (除亞洲) -22.7%	現金 0.3%	現金 0.8%	亞太股票 (除日本) -13.7%	現金 2.2%	新興市場股票 (除亞洲) 0.0%	新興市場股票 (除亞洲) -27.4%	新興市場股票 (除亞洲) -3.8%	現金 0.2%

其他資產類別

資料來源：彭博財經社，道瓊斯，FactSet，摩根經濟研究，MSCI，摩根資產管理。
 「多元化」組合設定為以下比重：20%為MSCI世界指數（成熟市場股票），20%為MSCI綜合亞太（除日本）指數（亞太股票（除日本）），5%為MSCI新興市場拉丁美洲指數及MSCI新興市場歐非中東指數的平均值（新興市場股票（除亞洲）），10%為摩根新興市場債券環球指數（新興市場債券），10%為彭博巴克萊綜合債券指數（環球債券），10%為彭博巴克萊環球高收益企業債券指數（環球高收益企業債券），15%為摩根亞洲信貸指數（亞洲債券），5%為彭博巴克萊美國綜合信貸－投資級別企業債券指數（美國投資級別債券），以及5%為彭博巴克萊美國國庫券指數－1至3個月期國庫券（現金）。多元化組合假設每年重新調整配置。所有數據均為所指時期的美元計總回報。10年「年化回報」以總回報數據計算，10年「年化波幅」以價格回報數據計算，代表30/09/10至30/09/20期間的表現。有關指數定義，請參閱本文件最後。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。



VIX波動指數 在6個月內突破35**	相關事件	標準普爾500指數表現				VIX波動指數回歸 長期平均*** (日數)
		當日	1個月後	3個月後	12個月後	
1	1990年8月6日 衰退 – 油價衝擊及加息	-3.0%	-4.2%	-5.9%	16.8%	218
2	1997年10月30日 亞洲危機	-1.7%	7.5%	9.1%	21.6%	113
3	1998年8月27日 長期資本管理	-3.8%	0.6%	13.8%	29.3%	309
4	2001年9月17日 衰退 – 科網股泡沫破裂	-4.9%	2.9%	9.2%	-15.9%	172
5	2002年7月15日 安然會計醜聞	-0.4%	1.3%	-8.3%	9.0%	304
6	2008年9月17日 衰退 – 環球金融危機	-4.7%	-14.8%	-21.8%	-7.9%	476
7	2010年5月7日 希臘援助計劃，實施緊縮	-1.5%	-5.0%	1.0%	21.2%	157
8	2011年8月8日 歐洲債務危機，美國信貸降級	-6.7%	5.9%	12.7%	25.2%	165
9	2015年8月24日 人民幣貶值	-3.9%	2.1%	10.2%	15.5%	44
10	2018年2月5日 債券市場重估增長及加息	-4.1%	3.4%	0.9%	3.4%	9
11	2018年12月24日 環球增長及市場流動性恐慌	-2.7%	12.4%	19.0%	37.1%	18
12	2020年2月27日 衰退 – 新冠肺炎疫情	-4.4%	-13.2%	1.7%	-	-
中位數		-3.9%	1.7%	5.4%	16.8%	
平均		-3.5%	-0.1%	3.5%	14.1%	

資料來源：FactSet，摩根資產管理。

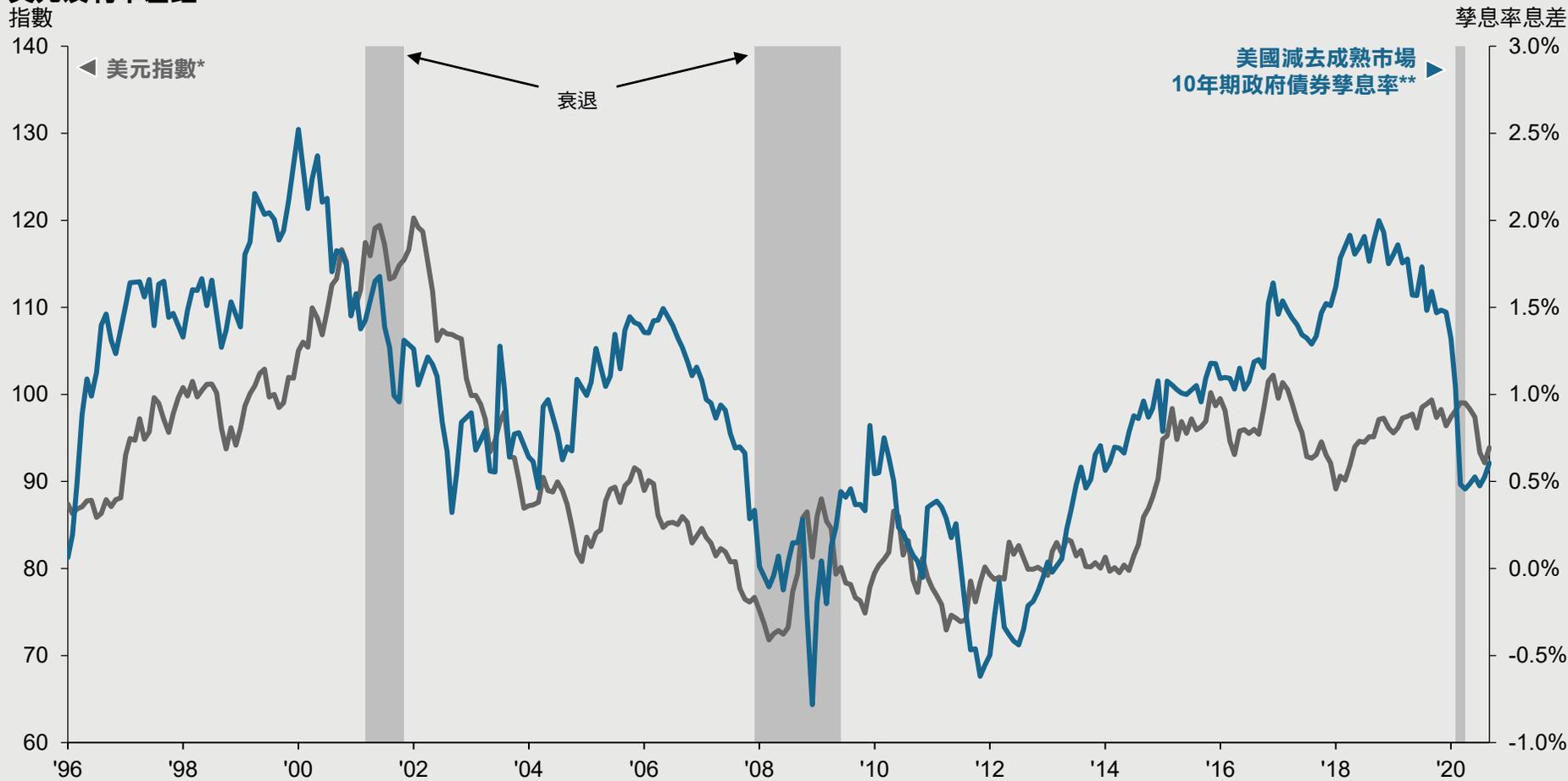
*VIX – 芝加哥期權交易所波動指數根據標準普爾500指數期權價格計算，反映市場對短期波幅的預期。

**VIX波動指數突破35的第一天；不包括隨後6個月內升穿35的情況。

***在VIX波動指數首次突破35後回歸長期平均的日數。

《環球市場縱覽 – 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

美元及利率差距



資料來源：FactSet，經合組織，Tullet Prebon，WM/Reuters，摩根資產管理。

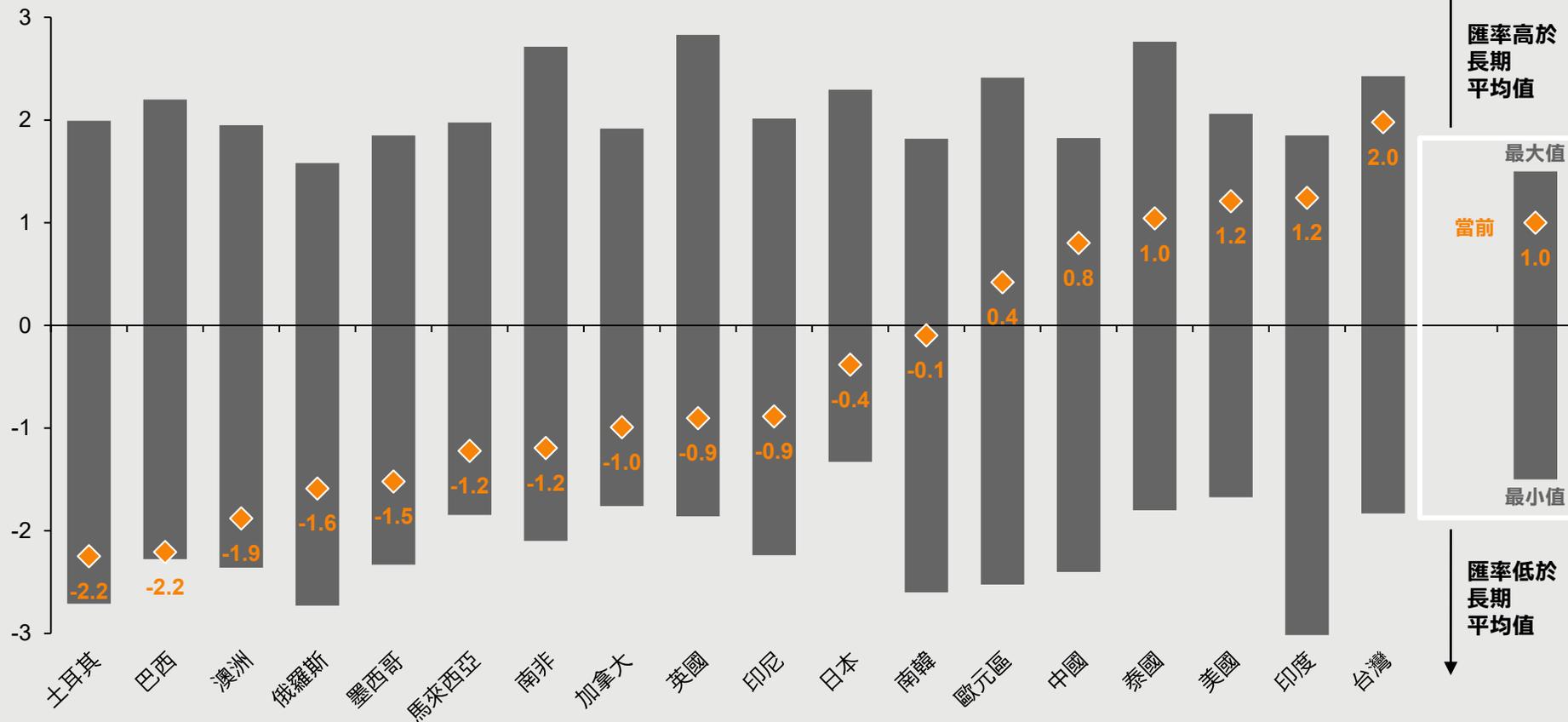
*所示美元指數是指主要貿易夥伴貨幣的名義貿易加權指數。主要貨幣是：英鎊、加元、歐元、日圓、瑞典克朗及瑞士法郎。

**孳息率為澳洲、加拿大、法國、德國、意大利、日本、瑞士及英國的10年期政府債券孳息率的本地生產總值加權平均。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

以實質有效匯率*計，各國貨幣與10年平均值的差距
 偏離平均值的標準差



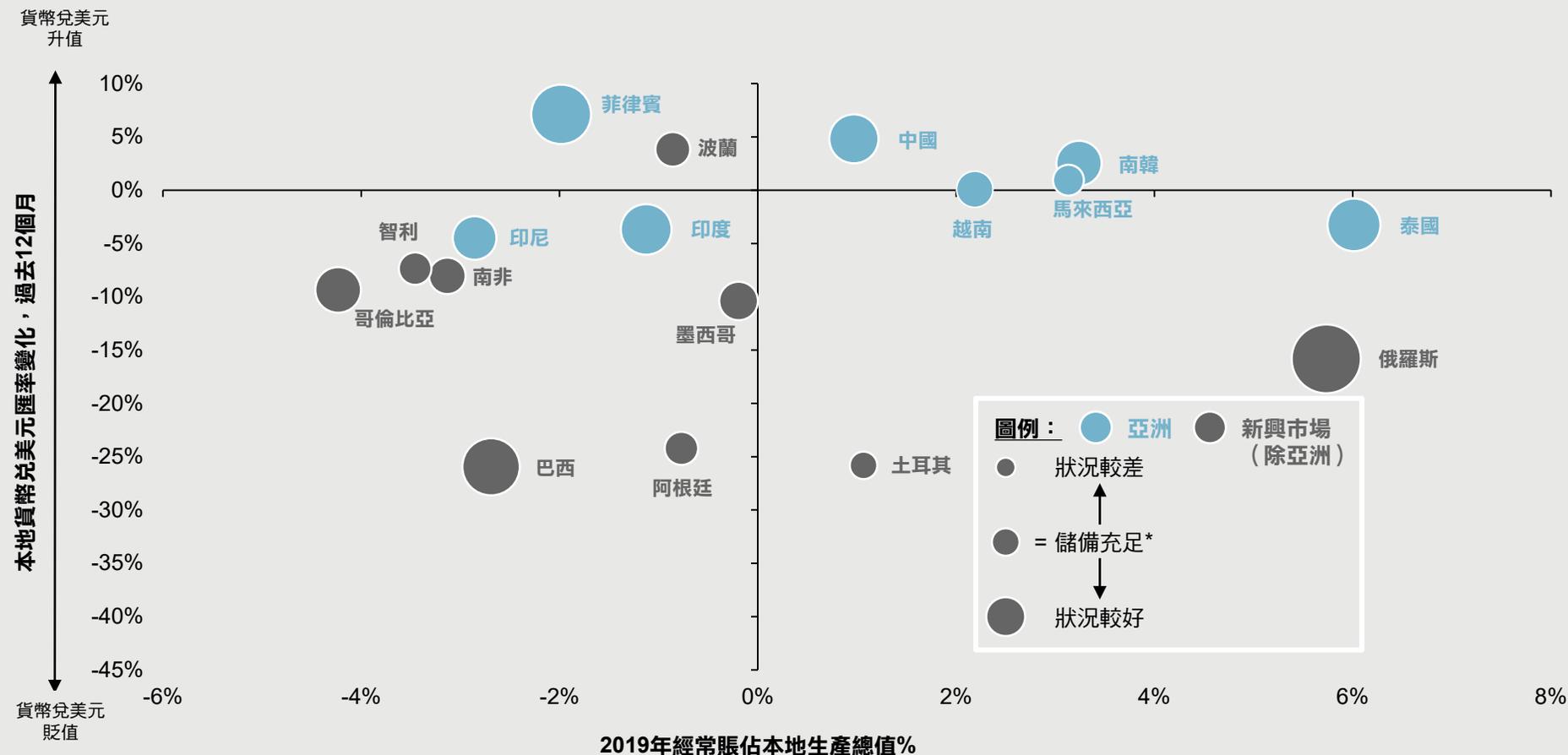
資料來源：FactSet，摩根經濟研究，摩根資產管理。

*實質貿易加權匯率指數是指一個市場的貨幣相對一籃子其他主要貨幣的加權平均數，並經通脹因素調整。比重是從比較一個市場與該籃子內的其他市場的相對貿易結餘（以該國貨幣計值）而得出。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

經常賬狀況、貨幣匯率及外匯儲備充足率



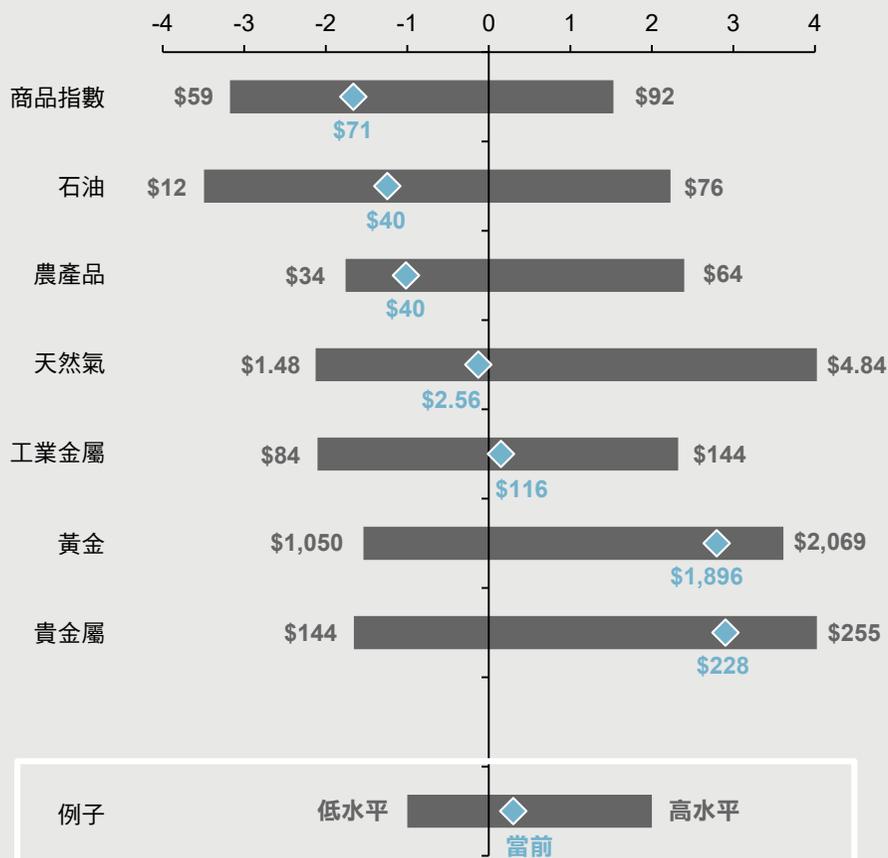
資料來源：FactSet，國際貨幣基金組織，摩根資產管理。

*儲備充足指一個國家的外匯儲備存量能覆蓋3個月進口（即可動用儲備足以支付3個月進口產品價值）及覆蓋明年到期的短期債務（即可動用儲備足以支付未來12個月內到期的債務及未來12個月內應付的長期債務利息）。圓點愈大，儲備覆蓋率愈大。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

商品價格

過去5年商品價格Z得分，每單位美元



回報

2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 第三季	2015年 - 2020年 年化回報	2015年 - 2020年 年化波幅
能源 (債) -7.3%	黃金 (股) 62.9%	金屬及礦務 (股) 37.5%	歐洲金屬及礦務 (債) -0.9%	黃金 (股) 51.1%	農業 (股) 15.7%	黃金 (股) 26.6%	黃金 (股) 36.4%
新興市場金屬及礦務 (債) -10.9%	金屬及礦務 (股) 57.8%	農業 (股) 20.3%	美國金屬及礦務 (債) -3.5%	金屬及礦務 (股) 17.1%	金屬及礦務 (股) 10.2%	金屬及礦務 (股) 12.0%	金屬及礦務 (股) 27.9%
農業 (股) -13.7%	美國金屬及礦務 (債) 45.5%	新興市場金屬及礦務 (債) 14.7%	能源 (債) -3.7%	新興市場金屬及礦務 (債) 16.5%	商品 9.1%	新興市場金屬及礦務 (債) 10.5%	能源 (股) 22.9%
歐洲金屬及礦務 (債) -16.1%	新興市場金屬及礦務 (債) 32.4%	美國金屬及礦務 (債) 9.9%	新興市場金屬及礦務 (債) -4.1%	美國金屬及礦務 (債) 14.0%	黃金 (股) 8.6%	美國金屬及礦務 (債) 9.9%	農業 (股) 13.7%
能源 (股) -20.6%	能源 (股) 29.2%	黃金 (股) 9.4%	農業 (股) -8.9%	農業 (股) 13.8%	美國金屬及礦務 (債) 5.7%	農業 (股) 8.4%	商品 12.7%
美國金屬及礦務 (債) -23.7%	歐洲金屬及礦務 (債) 21.9%	能源 (股) 9.1%	商品 -11.2%	能源 (債) 13.4%	新興市場金屬及礦務 (債) 4.5%	歐洲金屬及礦務 (債) 5.3%	新興市場金屬及礦務 (債) 12.3%
商品 -24.7%	農業 (股) 15.7%	能源 (債) 9.0%	能源 (債) -11.4%	能源 (股) 9.5%	歐洲金屬及礦務 (債) 3.3%	能源 (債) 5.0%	能源 (債) 10.7%
黃金 (股) -26.3%	商品 11.8%	歐洲金屬及礦務 (債) 3.9%	黃金 (股) -13.0%	商品 7.7%	能源 (債) 2.7%	商品 -3.1%	美國金屬及礦務 (債) 10.4%
金屬及礦務 (股) -40.1%	能源 (債) 11.1%	商品 1.7%	金屬及礦務 (股) -17.8%	歐洲金屬及礦務 (債) 5.2%	能源 (股) -13.4%	能源 (股) -4.8%	歐洲金屬及礦務 (債) 7.4%

資料來源：彭博財經社，FactSet，摩根資產管理；（左圖）芝加哥商品交易所；（右圖）巴克萊，摩根經濟研究，MSCI。商品價格由適當的彭博商品分類指數（以美元計值）表示。所示原油以西德州中質原油表示。其他商品價格由期貨合約表示。Z得分使用過去5年的每日價格計算。基於彭博商品指數（商品）；MSCI綜合世界精選－能源生產商可投資市場指數、金屬及礦務生產商（除黃金及白銀）可投資市場指數、黃金開採商可投資市場指數、農業生產商可投資市場指數（能源（股）、金屬及礦務（股）、黃金（股）、農業（股））；彭博巴克萊環球綜合信貸－能源企業債券指數（能源（債））；彭博巴克萊美國綜合信貸－金屬及礦務企業高收益債券指數（美國金屬及礦務（債））；彭博巴克萊歐洲綜合信貸－金屬及礦務企業債券指數（歐洲金屬及礦務（債））；摩根新興市場企業信貸－金屬及礦務企業債券指數（新興市場金屬及礦務（債））。5年「年化回報」以總回報數據計算，5年「年化波幅」以價格回報數據計算，代表30/09/15至30/09/20期間的表現。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

黃金及實質利率

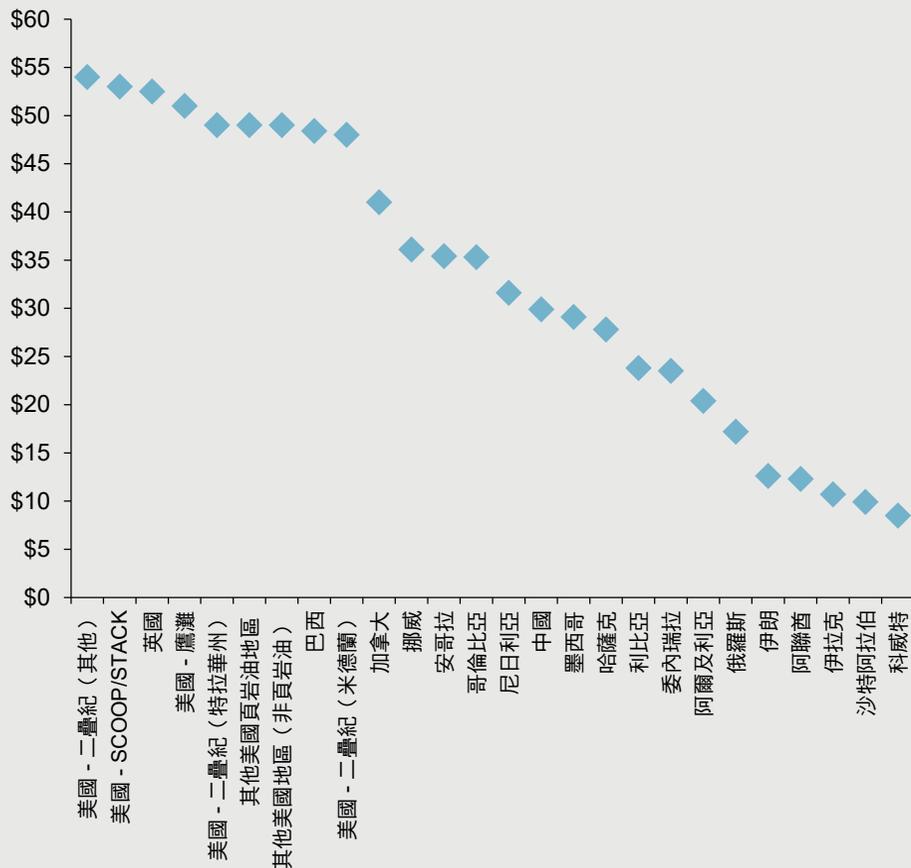
美元 / 盎司



資料來源：FactSet，美國聯儲局，摩根資產管理。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

各地石油開採成本

美元 / 桶，2015年*



環球石油供求量

百萬桶 / 日



油價

布蘭特原油，美元 / 桶

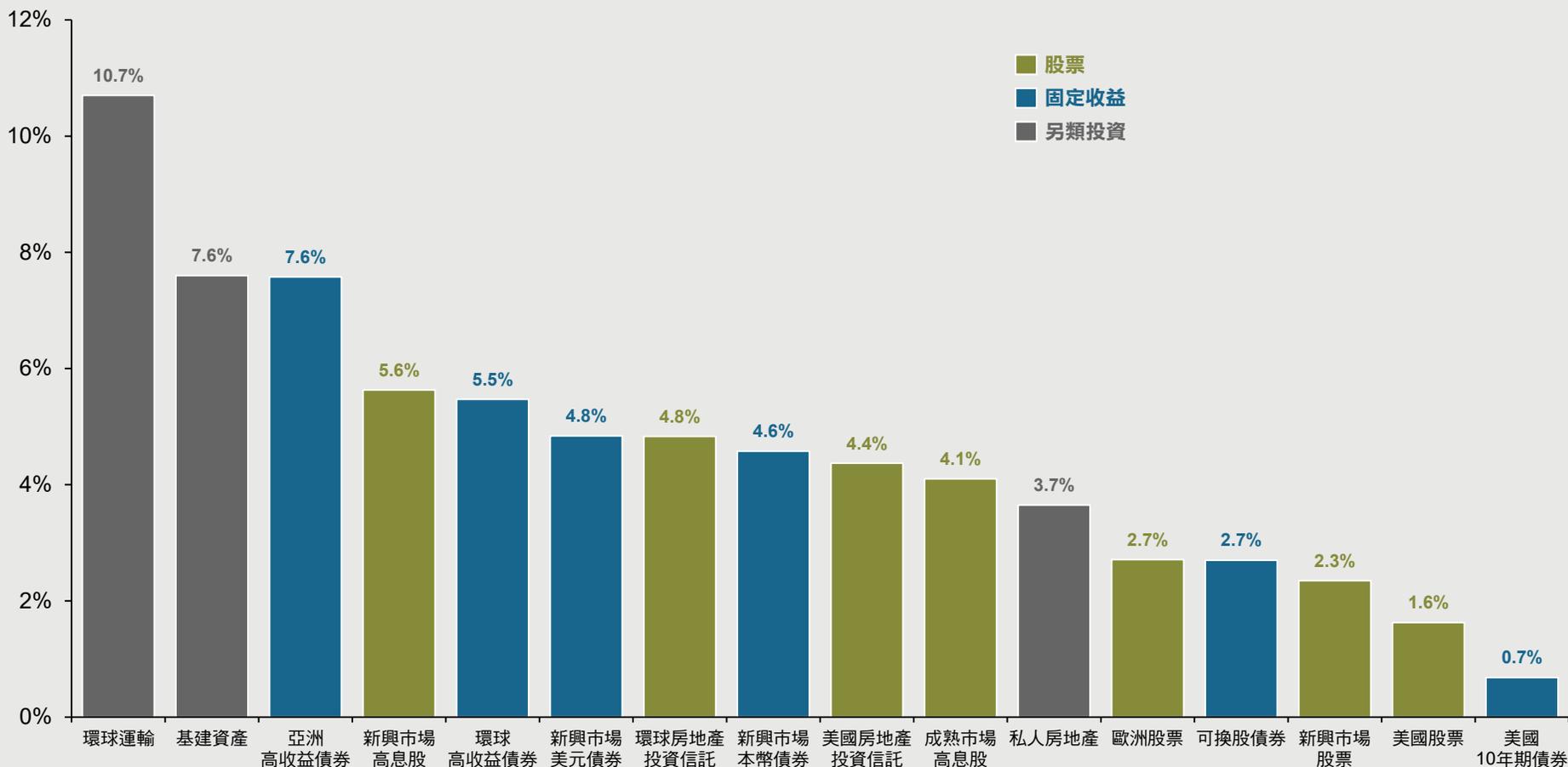


資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）達拉斯聯邦儲備銀行；（右上圖）美國能源信息署。

*除美國的石油開採成本為截至2020年6月的數據外，其他各地的石油開採成本為2015年數據。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

各資產類別收益率

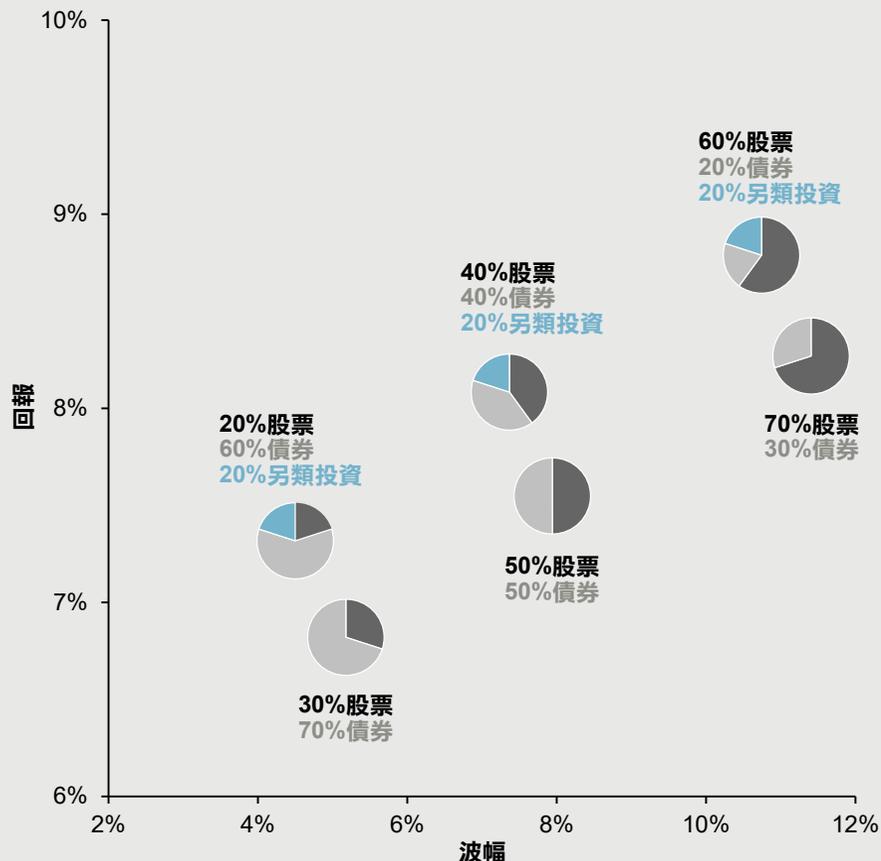


其他資產類別

資料來源：Alerian，美國銀行，彭博財經社，Clarkson，Drewry Maritime Consultants，FactSet，聯儲局，富時，MSCI，美國房地產投資信託人士協會，標準普爾，摩根資產管理。
 環球運輸：運輸資產的槓桿收益率以租船費用（租金收入）、營運開支、債務攤銷與利息開支之間的差額佔股票價值的百分比計算。已計算以上各子類型船舶的收益率，並對各子行業應用各自比重得出環球運輸的當前槓桿收益率；各資產類別基於美國房地產投資信託人士協會ODCE指數（私人房地產），富時NAREIT環球/美國房地產投資信託指數（環球/美國房地產投資信託），MSCI環球基建資產指數（基建資產），彭博巴克萊美國可換股債券綜合指數（可換股債券），彭博巴克萊環球高收益債券指數（環球高收益債券），摩根政府債券指數 - 新興市場環球（新興市場本幣債券），摩根新興市場債券環球指數（新興市場美元債券），摩根亞洲信貸指數 - 非投資級別債券（亞洲高收益債券），MSCI新興市場指數（新興市場股票），MSCI新興市場高息股指數（新興市場高息股），MSCI世界高息股指數（成熟市場高息股），MSCI歐洲指數（歐洲股票），MSCI美國指數（美國股票）。運輸收益率截至30/06/20，基建截至31/03/20，新興市場高息股及成熟市場高息股截至31/08/20。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

另類投資及投資組合風險 / 回報*

年化波幅及回報，1994年第四季至2019年第四季



公開及私募市場相關系數

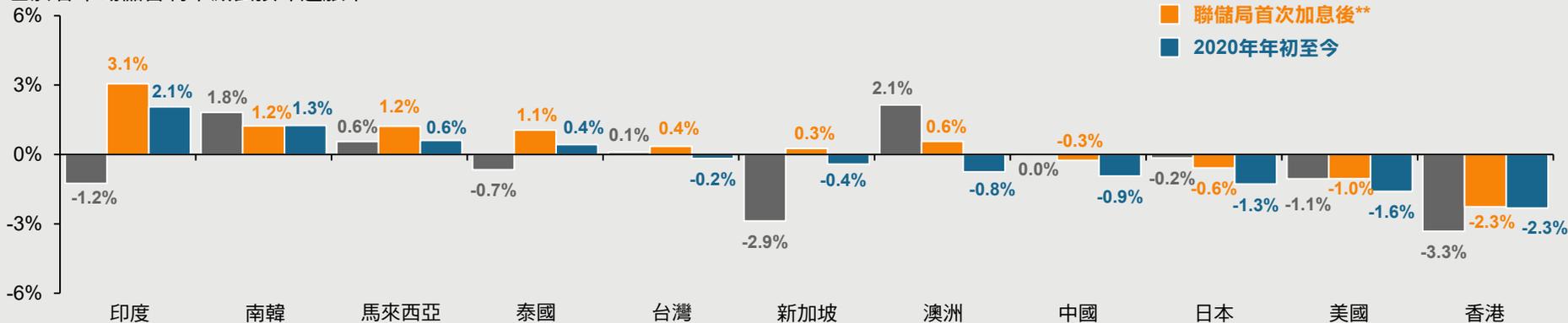
季度回報

2008至2020年	金融資產		環球房地產		其他實質資產	私募市場		對沖基金		
	環球債券	環球股票	美國核心房地產	亞太核心房地產	環球基建	美國直接貸款	美國私募股權	股票長短倉	相對價值	環球宏觀
環球債券	1.0									
環球股票	0.3	1.0								
美國核心房地產	-0.1	0.1	1.0							
亞太核心房地產	-0.2	0.2	0.9	1.0						
環球基建	-0.1	-0.1	0.3	0.3	1.0					
美國直接貸款	0.0	0.7	0.3	0.4	0.2	1.0				
美國私募股權	0.0	0.8	0.4	0.5	0.2	0.9	1.0			
股票長短倉	0.2	1.0	0.0	0.1	-0.1	0.8	0.8	1.0		
相對價值	0.1	0.9	0.0	0.1	0.0	0.9	0.8	0.9	1.0	
環球宏觀	0.4	0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3	1.0

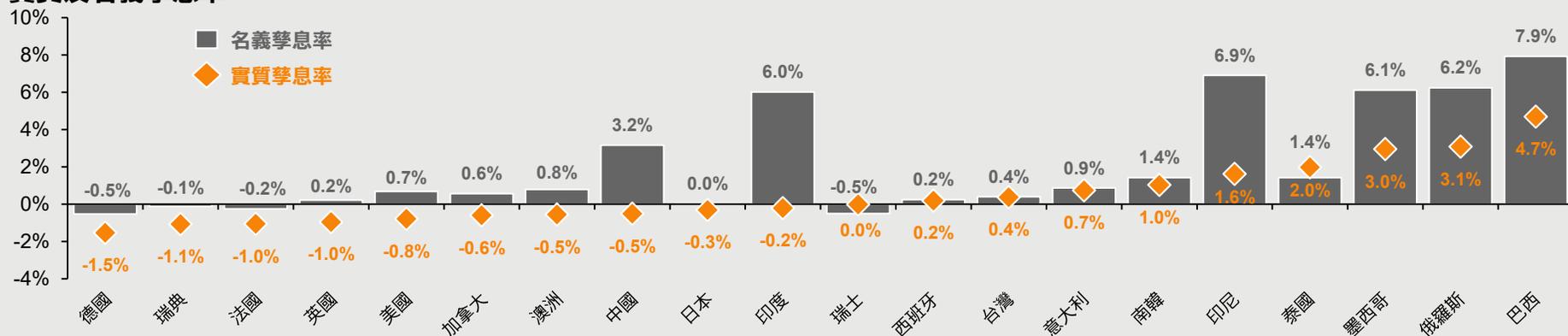
資料來源：巴克萊，彭博，Cambridge Associates，FactSet，HFRI，美國房地產投資信託人士協會，摩根資產管理；（左圖）標準普爾；（右圖）Cliffwater MSCI。
 *股票：標準普爾500指數。債券：彭博巴克萊美國綜合債券指數。另類投資：對沖基金（HFR基金加權綜合指數）、私募股權及私人房地產的同等權重組合。波幅及回報基於31/03/95至31/03/20期間的數據。環球股票：MSCI綜合世界指數。環球債券：彭博巴克萊環球綜合債券指數。美國核心房地產：美國房地產投資信託人士協會房地產指數 - 開放式多元化核心股權成分。亞太核心房地產：IPD環球房地產基金指數 - 亞太。環球基建：MSCI環球季度基建資產指數（同等權重混合）。美國直接貸款：Cliffwater直接貸款指數。美國私募股權：Cambridge Associates美國私募股權指數。對沖基金指數包括股票長短倉、相對價值及環球宏觀，所有數據來自HFRI。所有相關系數基於30/06/08至31/03/20期間的美元季度總回報數據計算。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

平均實質儲蓄年利率*

基於各市場儲蓄利率減去按年通脹率



實質及名義孳息率***



資料來源：FactSet，各大央行，摩根資產管理；（上圖）國際貨幣基金組織。

*平均實質儲蓄年利率涵蓋截至31/08/20的數據，惟日本因數據有限而涵蓋截至31/07/20的數據。

**金融危機後時期指2008至2014年。聯儲局首次加息後指2015至2019年。

***實質孳息率基於各相關市場的過去12個月平均消費物價指數計算，涵蓋30/09/19至31/08/20的數據，惟澳洲因數據有限而使用31/07/19至30/06/20的平均數。

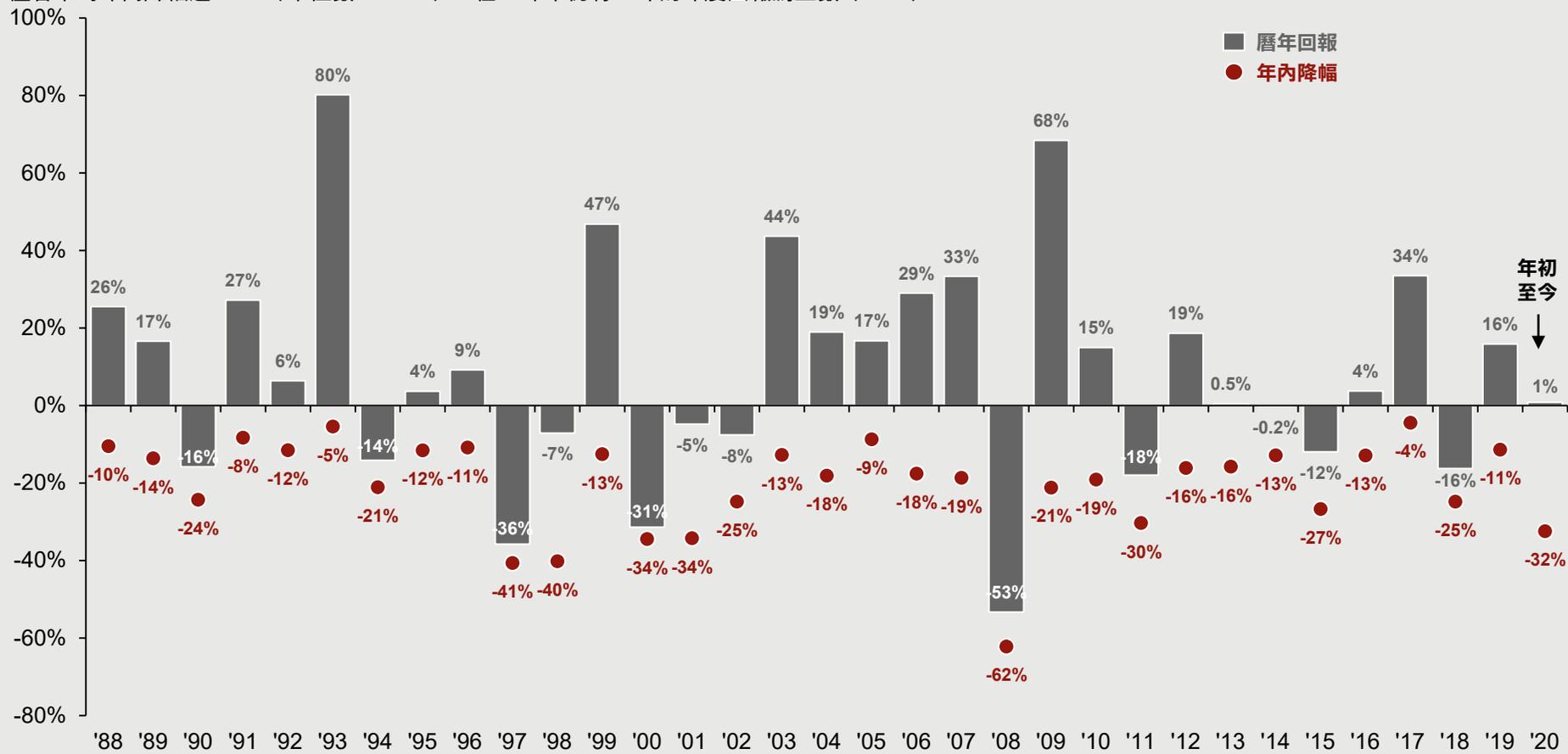
名義孳息率為各相關市場的10年期政府債券孳息率。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

MSCI綜合亞太（除日本）指數的年內降幅與曆年回報情況

儘管平均年內降幅達-20%（中位數：-18%），在32年中仍有20年的年度回報為正數（61%）



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。

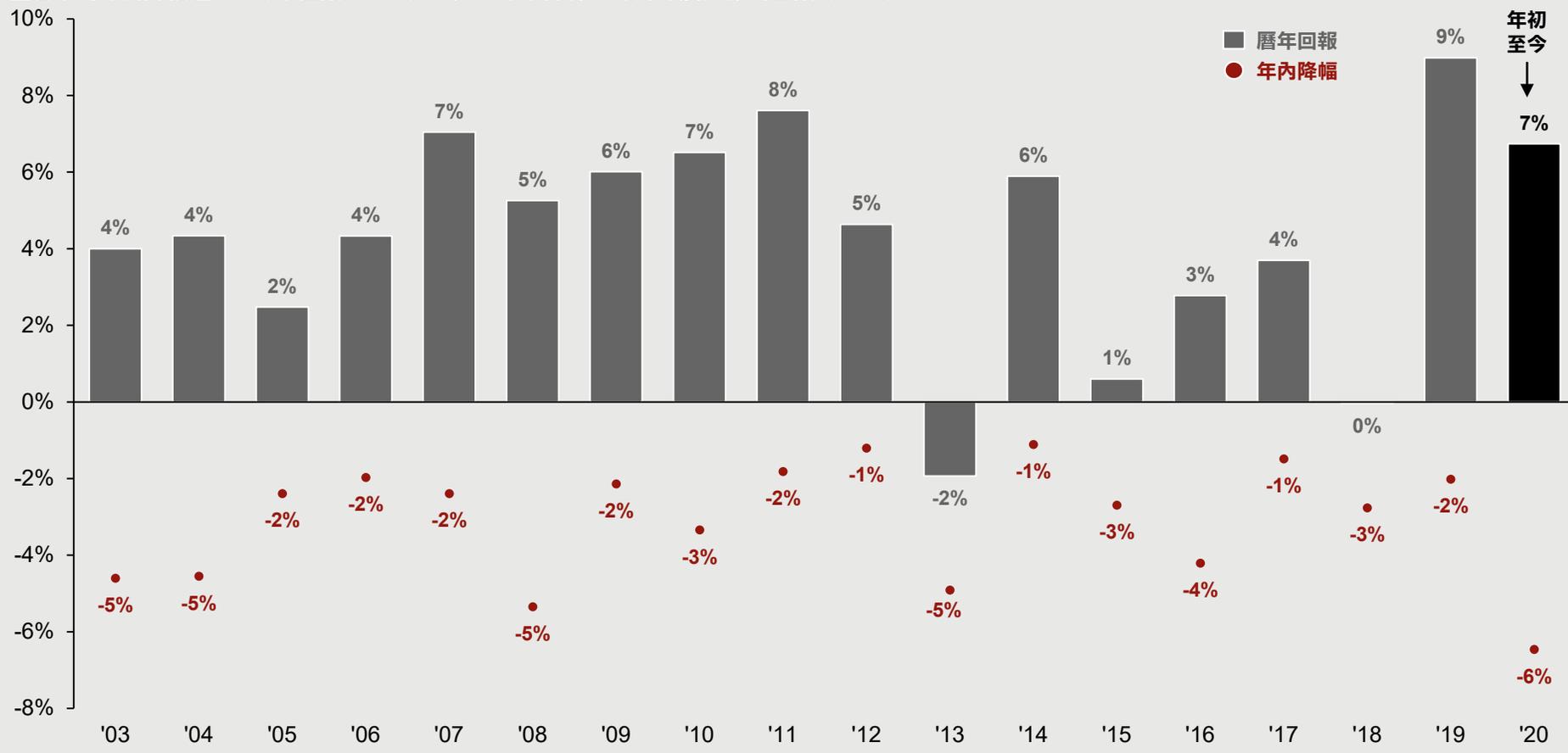
回報為基於MSCI綜合亞太（除日本）指數之美元計價格回報。年內降幅是指在相關年度內由高位跌至低位的最大幅度。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

彭博巴克萊環球綜合債券美元指數的年內降幅與曆年回報情況

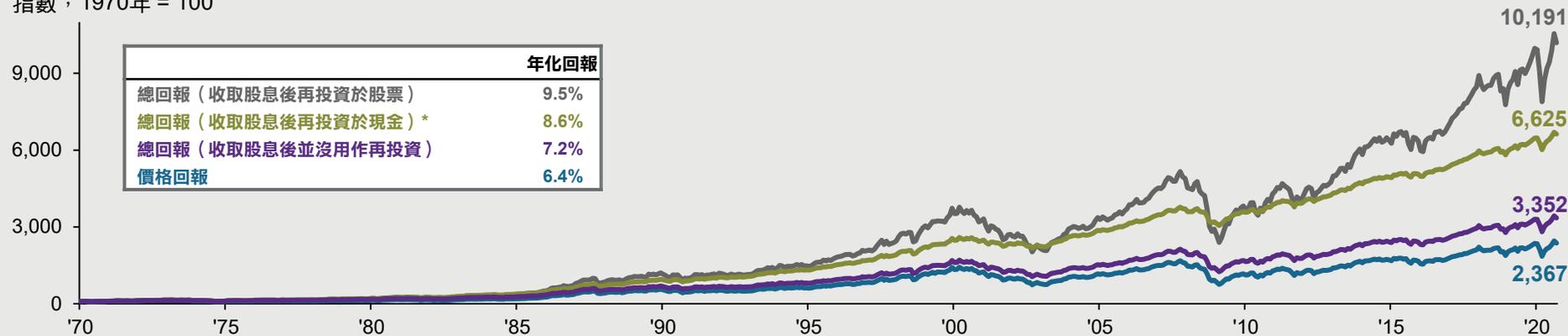
儘管平均年內降幅達-3%（中位數：-2%），在17年中仍有15年的年度回報為正數（88%）



資料來源：彭博巴克萊，FactSet，摩根資產管理。
 回報為基於彭博巴克萊環球綜合債券美元指數之總回報。年內降幅是指在相關年度內由高位跌至最低位的最大幅度。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

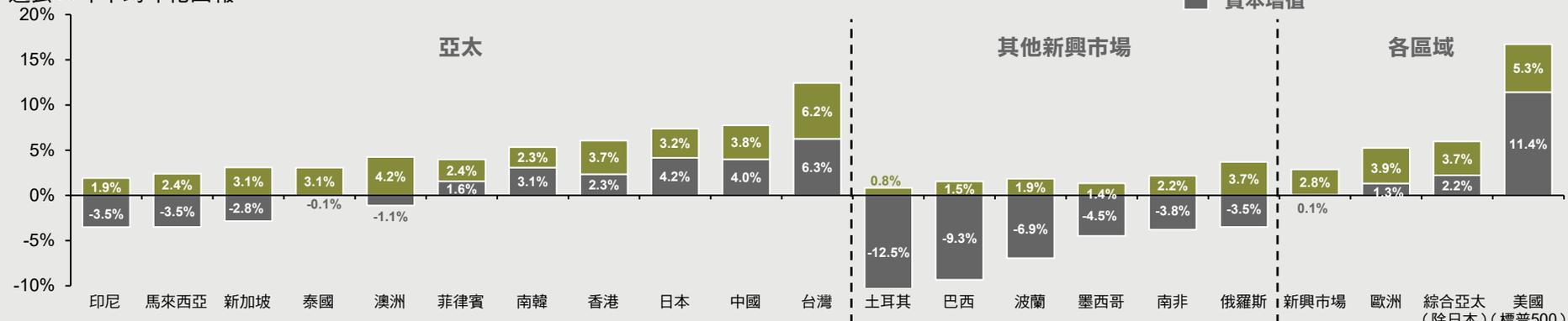
MSCI世界指數：基於不同假設情況的表現

指數，1970年 = 100



總回報**：股息與資本增值

過去10年平均年化回報



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。

*再投資於現金的回報是基於美國3個月期國庫券（二級市場）的同月孳息率計算。

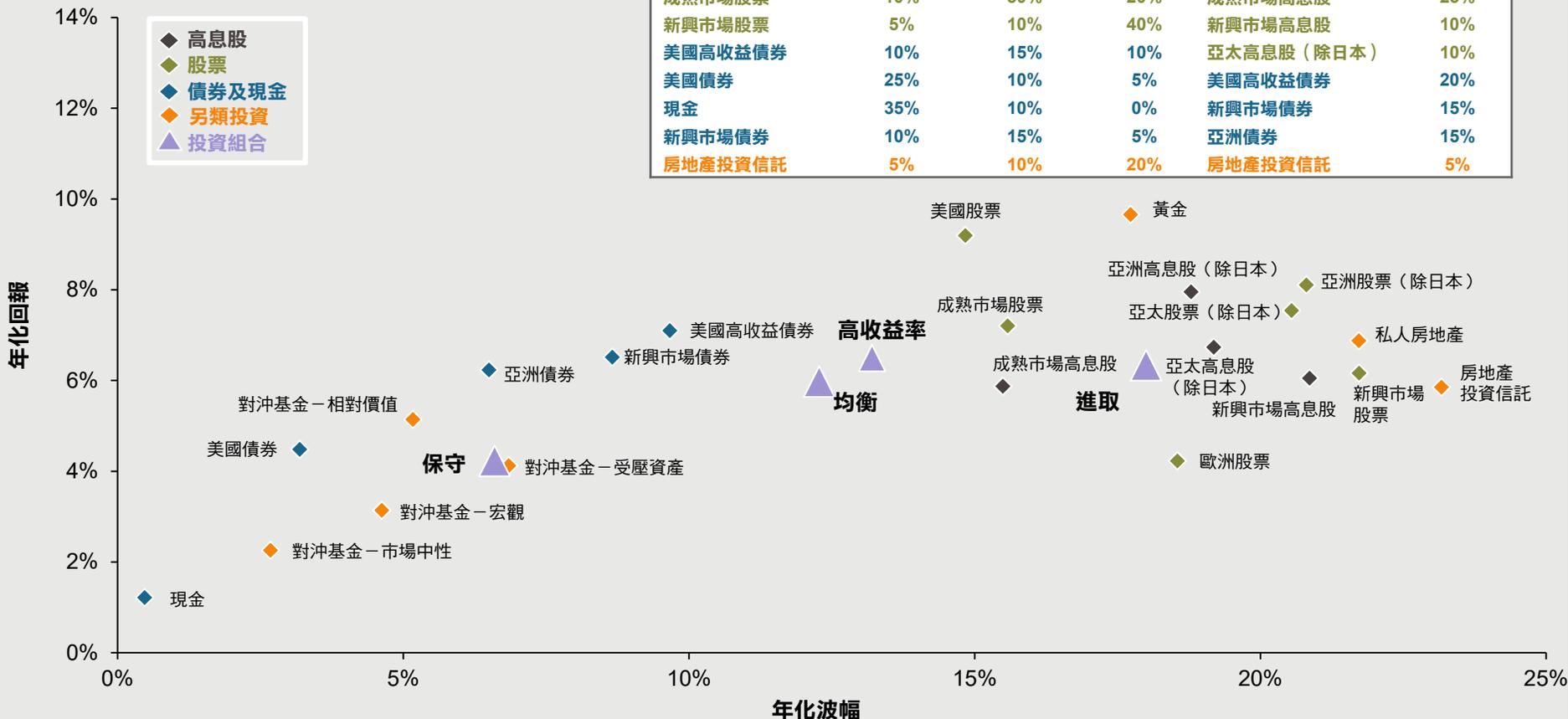
**回報為基於MSCI指數之美元計總回報總額。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

年化回報及波幅

以美元計總回報*

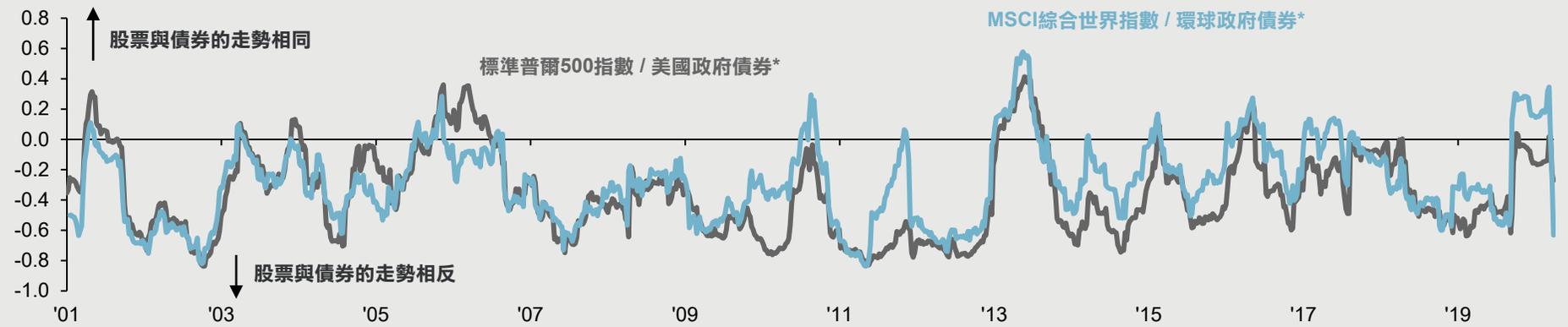


假設的投資組合構建

資料來源：彭博財經社，道瓊斯，FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。
 假設的投資組合用以說明不同風險/回報狀況，並非旨在代表實際的資產配置。
 美元總回報基於MSCI總回報指數、彭博巴克萊指數及摩根指數計算。「亞洲股票（除日本）」為MSCI綜合亞洲（除日本）指數，「亞太股票（除日本）」則為MSCI綜合亞太（除日本）指數。
 *所有資產類別均使用30/09/05至30/09/20的每月總回報數據。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

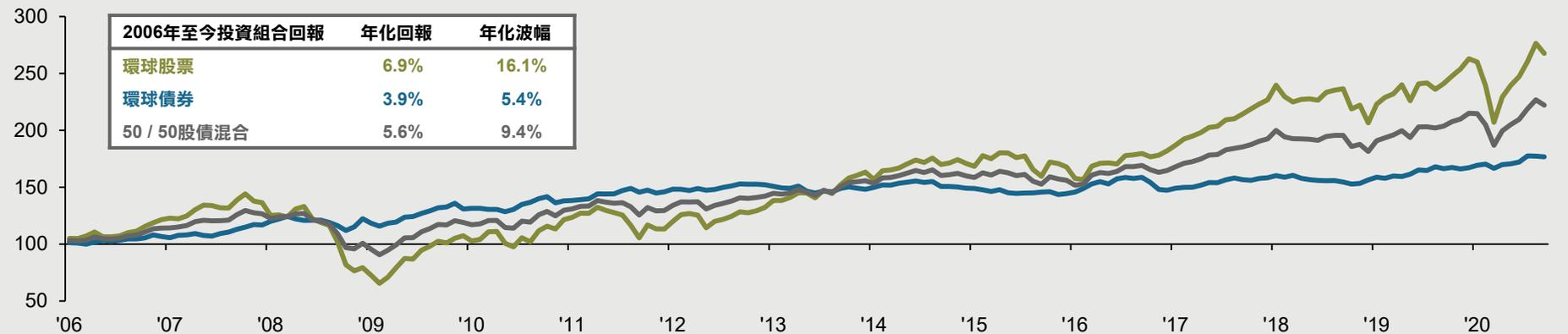
股票與主權債券的相關系數

股票與主權債券價格的每週滾動6個月相關系數*



投資組合回報：環球股票、環球債券與股債混合比較

總回報，2006年 = 100



資料來源：彭博財經社，FactSet，MSCI，摩根資產管理；（上圖）標準普爾。

*股票（標準普爾500及MSCI綜合世界價格指數）與債券（彭博巴克萊美國綜合政府債券及彭博巴克萊環球綜合政府債券價格指數）市場的每週回報之間的滾動6個月相關系數。

環球股票由MSCI綜合世界指數所代表，環球債券由彭博巴克萊綜合環球債券指數所代表。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至30/09/20的最新數據。

摩根資產管理：指數定義

所有指數均未經管理，個別人士不能直接投資於指數。指數回報並不包括費用或開支。

標準普爾500指數 (S&P 500) 獲公認為衡量美國股市表現的最佳單一指標。此項全球知名的指數涵蓋500間代表美國經濟體系內主要行業的領先公司。標準普爾500指數雖專注於市場上的大型企業範疇，涵蓋約75%的美國股票，亦是反映整體市場的理想指標。投資者不能直接投資於指數。

東京第一市場指數 (TOPIX) 是一項反映所有在東京證券交易所 (TSE) 第一市場上市的普通股的綜合指數。該指數基本上反映東京證交所所有普通股合計市值的變動。該指數的基數為其成分股於1968年1月4日收市時的合計市場價值。該合計市場價值的計算辦法，是將每隻成分股的上市股份數目乘以其價格，再將所得之數相加。

孟買證交所敏感指數 (SENSEX) 最先於1986年編列，是按30隻成分股以「市值加權」法計算，該等股份代表多個主要行業內具規模、歷史悠久兼財政穩固的公司。指數的基礎年度為1978至1979年。現時孟買證交所敏感指數於國內及國際市場上透過印刷及電子媒體廣泛公布。該指數以科學方法設計，乃以全球接納的構建及審視方法為依據。由2003年9月1日起，指數一直按公眾持股量市值法計算。

南韓綜合指數 (KOSPI) 是一項市值指數，是以所有在南韓證券交易所 (KRX) 股票市場組別上市的普通股為依據，並不包括優先股。該股價指數乃按市場上的實際成交價計算，而非以用作市場管理（例如設立價格變動限制）所用的「基礎價格」計算。若證券並無成交或已暫停買賣以致無法獲悉市場價格，則採用最新收市價。南韓綜合指數乃以1980年1月4日為基數日，基數為100。

中國深圳綜合指數 是一項實際市值加權指數，追蹤所有在深圳證券交易所上市的A股及B股的表現。該指數於1991年4月3日設立，基數為100。

歐洲斯托克600指數 代表來自歐洲18個國家的大型、中型及小型公司。

MSCI歐澳遠東指數 於美國獲公認為衡量國際股市表現的最重要指標。該指標包含21項MSCI國家/地區指數，代表北美洲以外的成熟市場。

MSCI新興市場指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量環球新興股市表現。於2007年6月，MSCI新興市場指數包含以下25項新興市場地區指數：阿根廷、巴西、智利、中國、哥倫比亞、捷克、埃及、匈牙利、印度、印尼、以色列、約旦、南韓、馬來西亞、墨西哥、摩洛哥、巴基斯坦、秘魯、菲律賓、波蘭、俄羅斯、南非、台灣、泰國及土耳其。

MSCI綜合世界指數 是一項公眾持股量調節市值加權指數，旨在衡量成熟市場及新興市場的股市表現。於2009年6月，MSCI綜合世界指數包含45項地區指數（即23項成熟市場及22項新興市場地區指數）。

以下MSCI總回報指數乃連同派息總額計算：

此系列模擬盡可能將股息再撥作投資的情況。再投資款額為企業所在地居民獲派股息（但不包括稅務優惠）。

MSCI歐洲指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量歐洲成熟市場股市的表現。於2007年6月，MSCI歐洲指數包含以下16項成熟市場地區指數：奧地利、比利時、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、愛爾蘭、意大利、荷蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士及英國。

MSCI太平洋指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量太平洋地區股市表現。於2007年6月，MSCI太平洋指數包含以下五個成熟市場地區：澳洲、香港、日本、紐西蘭和新加坡。

MSCI歐洲 (除英國) 指數 是一項公眾持股量調節市值加權指數，旨在衡量歐洲成熟市場股市 (除英國) 的表現。MSCI歐洲 (除英國) 指數包含以下15項成熟市場地區指數：奧地利、比利時、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、愛爾蘭、意大利、荷蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典及瑞士。

MSCI太平洋 (除日本) 指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量太平洋地區 (除日本) 股市的表現。於2007年6月，MSCI太平洋 (除日本) 指數包含以下四個成熟市場地區：澳洲、香港、紐西蘭及新加坡。

MSCI美國指數 旨在衡量美國市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有586隻成分股，涵蓋美國約84%的公眾持股量調節市值。MSCI美國指數乃於1969年12月31日設立。

MSCI中國指數 反映中國H股、B股、紅籌及民企當中的大型及中型股。該指數有148隻成分股，涵蓋約84%的中國股票範疇。MSCI中國指數乃於1992年12月31日設立。

MSCI印尼指數 旨在衡量印尼市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有25隻成分股，涵蓋約84%的印尼股票範疇。MSCI印尼指數乃於1990年12月31日設立。

MSCI南韓指數 旨在衡量南韓市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有105隻成分股，涵蓋約84%的南韓股票範疇。MSCI南韓指數乃於1989年12月31日設立。

MSCI印度指數 旨在衡量印度市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有71隻成分股，涵蓋約84%的印度股票範疇。MSCI印度指數乃於1993年12月31日設立。

MSCI日本指數 旨在衡量日本市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有315隻成分股，涵蓋日本約84%的公眾持股量調節市值。MSCI日本指數乃於1969年12月31日設立。

MSCI香港指數 旨在衡量香港市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有42隻成分股，涵蓋香港約84%的公眾持股量調節市值。MSCI香港指數乃於1972年12月31日設立。

MSCI台灣指數 旨在衡量台灣市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有113隻成分股，涵蓋台灣約84%的公眾持股量調節市值。MSCI台灣指數乃於1989年12月31日設立。

MSCI環境、社會及管治 (ESG) 通用指數 旨在針對資產擁有者可能希望加強ESG投資，同時維持廣泛及多元化投資範疇的需要。該等指數根據若干偏離自由流通市值權重的ESG指標而調整自由流通市值權重，既可對擁有較高MSCI ESG評級及正面ESG趨勢的公司加強投資，同時維持廣泛及多元化的投資範疇。

摩根資產管理：指數定義、風險及披露

西德州輕質原油 (WTI) 為紐約商品交易所石油期貨合約的相關商品。

彭博商品指數是按超額回報基準計算，並反映商品期貨價格變動。指數每年再調整比重，當中三分之二按交易量及三分之一按世界產量，並於商品、組別及範疇層面設立比重上限以確保多元化。轉倉期通常為第六至第十個營業日，視乎轉倉時間表而定。

彭博商品分類指數代表組成彭博商品指數的多個商品組別和範疇，以及單一商品。一如整體指數，分類指數追蹤在交易所買賣的實物商品、商品組別和範疇的期貨，乃按經濟上的重要性及市場流通性而加權。不同的分類指數包括農業、能源、牲畜、穀物、工業金屬、貴金屬及軟商品。

彭博巴克萊高收益債券指數涵蓋定息的非投資級別債券範疇，不包括實物支付債券、歐洲債券及由被稱為新興市場的地區（如阿根廷、巴西、委內瑞拉等）發行的債券，但包括由非新興市場地區的發行商發行的加拿大及環球債券（已於美國證監會登記）。此外，原始發行零息債券、遞升票息結構債券及美國144A債券亦包括在內。

彭博巴克萊1至3個月期美國國庫券指數涵蓋剩餘到期日在1至3個月之間、獲評為投資級別，且未償還面值達2.5億美元或以上的所有公開發行零息美國國庫券。此外，該等證券必須以美元計值，且為固定利率及屬不可轉換。

彭博巴克萊企業債券指數為美國信貸指數中的企業債券部分。

彭博巴克萊抗通脹債券指數包含由美國財政部發行的抗通脹證券。

摩根新興市場債券環球指數涵蓋由主權及準主權實體發行，並以美元計值的布雷迪債券、歐洲債券、交易型貸款及本地市場債券工具。

摩根政府債券指數 - 新興市場環球多元化指數包含國際投資者可參與投資的定期交易、具流動性的定息本幣政府債券。該指數內各地區的比重分布較為平均。

摩根新興市場企業債券指數追蹤由新興市場地區企業實體發行的美元計值債券工具的總回報，並包含企業債券的可投資範疇。

摩根本地高收益債券指數旨在反映美元本地高收益企業債券市場的可投資範疇。

VIX - 芝加哥期權交易所波動指數根據標準普爾500指數期權價格計算，反映市場對短期波幅的預期。

MOVE - 美林期權波動指數衡量美國國庫券固定一個月平價期權的混合引伸常態波幅。

預期市盈率為一項以預測盈利計算的市盈率指標。**市賬率**將股份的市場價值與其賬面值作比較。**股價現金流比率**為衡量市場對企業未來財政狀況預期的指標。**價格股息比率**為股份在證券交易所的價格與上年度每股派息的比率，用作衡量企業作為投資對象的潛力。

債券須承擔利率風險。利率上升時，債券價格普遍下跌。

股票證券的價格或會因為整體市場變動或公司財政狀況的變動而有升有跌，該等變動有時迅速或難以預料。此等價格走勢或會由影響個別公司、範疇或行業，又或整體證券市場的因素（例如經濟或政治狀況的變化）造成。股票證券須承擔「股票市場風險」，意味著一般股價有可能短期或長時間下跌。

小型股投資所附帶的風險通常較投資於具規模「藍籌」公司為高，因為小型公司的倒閉風險一般較高。小型股的市場波動程度向來較一般股票顯著。

中型股投資所附帶的風險通常較投資於具規模「藍籌」公司為高。中型股的市場波動程度向來較一般股票顯著。

房地產投資或會因為集中於特定行業、範疇或地域範疇以致須承擔較高市場風險。房地產投資或須承擔的風險包括（但不限於）房地產價值下跌、與一般及經濟狀況有關的風險、信託基金所擁有相關物業價值的變動以及借款人違約。

國際投資牽涉較高風險及波幅。貨幣匯率變動以及會計和稅務政策的差別可令回報提高或下降。另外，部分市場的政治及經濟亦未必如其他國家般穩定。**新興市場**投資會較為波動。國際投資的一般風險會因為投資新興市場而提高。此外，證券市場規模細小和交投量低，或會導致缺乏流通性，造成波動加劇。另外，新興市場未必為私人或外國投資又或私人產業提供充分法律保障。

商品投資的波幅或會較傳統證券投資顯著，若工具涉及槓桿則更甚。商品掛鉤衍生工具的價值或會受到以下因素影響：整體市場走勢變動、商品指數波幅、利率變動、又或影響某一行業或商品的因素（例如乾旱、洪水、天氣、牲畜疾病、禁運、關稅及國際經濟、政治及監管發展）。運用槓桿化商品掛鉤衍生工具為提升回報造就機會，惟同時亦造成蒙受較大虧損的可能性。

衍生工具的風險或會較其他類別投資為高，因為衍生工具對經濟或市場狀況變化較其他類別投資項目敏感，有可能造成遠較原有投資嚴重的虧損。運用衍生工具未必奏效，或會蒙受投資虧損，且運用該等策略的開支或會令投資回報下降。

運用長短倉並不保證可有效限制投資者因本地股票市場走勢、市值、行業波動或其他風險因素而承受的風險。運用買空及沽空策略作投資或會令投資組合置換比率提高。沽空牽涉若干風險，包括與補倉有關的額外開支，若干沽空部署亦可能蒙受無限虧損。

摩根資產管理：風險及披露

「市場洞察」系列（「本系列」）在並無提及產品的情況下，提供關於環球市場的全面性數據及評論。本系列探討當前經濟數據及不斷變化市場狀況的啟示，是幫助客戶瞭解金融市場並為其投資決策提供支持的工具。

就MiFID II而言，摩根「市場洞察」及「投資洞察」系列是市場推廣通訊，並不屬於指定與投資研究有關的任何MiFID II / MiFIR規定的範圍。此外，摩根資產管理「市場洞察」及「投資洞察」系列是非獨立研究，並未根據促進投資研究獨立性的有關法律要求編製，亦不受限於發布投資研究前任何交易的禁止。

本文件為一般性通訊刊物，僅供參考。其為教育性質，不擬作為在任何司法管轄區內對任何特定投資產品、策略、計劃特色或其他目的的建議或推介，亦不擬作為摩根資產管理或其任何附屬公司參與本文件提及的任何交易的承諾。所用任何例子為通用、假設及僅供參考。本文件並未載有足以支持作出投資決策的資訊，且閣下在評估投資於任何證券或產品的優劣時，不應以本文件為依據。此外，使用者應與彼等財務專家一同獨立評估相關法律、監管、稅務、信貸及會計影響，以決定本文件提及的任何投資是否相信是適合使用者的個人目標。投資者應確保於進行任何投資之前已獲得所有可取得的相關資訊。所載的任何預測、數字、意見或投資技術與策略均僅供參考之用，並且均是基於特定假設及目前市場狀況作出，且可隨時變動而不發出事先通知。本文件載列的所有資訊於編製時被視為準確，但概不保證其準確性，亦不會就任何錯誤或遺漏承擔任何責任。請注意，投資涉及風險，投資價值及其收益可能會因市場狀況及稅務協定而出現波動，投資者可能無法收回已投資之全數金額。過去的業績及收益率並非當前及未來業績的可靠指標。

摩根資產管理是JPMorgan Chase & Co.集團及其環球聯屬公司旗下資產管理業務的品牌。

在適用法律允許的範圍內，我們可進行電話錄音及監控電子通訊，以履行我們的法律和監管義務以及遵守內部政策。摩根資產管理將根據我們的私隱政策 (<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>) 收集、儲存及處理個人資料。

本通訊由以下實體發布：在美國為均受美國證券交易委員會監管的J.P. Morgan Investment Management Inc.或J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.；在拉丁美洲為當地摩根大通實體（視情況而定），僅供指定接收者使用；在加拿大為JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.，僅供機構客戶使用，其為所有加拿大省份及地區（育空地區除外）的註冊投資組合經理及豁免市場交易商，亦在不列顛哥倫比亞省、安大略省、魁北克省及紐芬蘭與拉布拉多省註冊為投資基金經理。在英國，為受英國金融行為監管局認可及監管的JPMorgan Asset Management (UK) Limited；在其他歐洲司法管轄區，為JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.。在亞太區，由以下實體在其各自主要受到監管的司法管轄區發布：均受香港證券及期貨事務監察委員會監管的JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited、摩根基金（亞洲）有限公司或摩根實物資產管理（亞洲）有限公司；JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited（公司註冊編號：197601586K），本廣告或刊物文件尚未經過新加坡金融管理局的審閱；摩根證券投資信託股份有限公司；受日本金融廳監管並為日本投資信託協會、日本投資顧問業協會、第二種金融商品交易業協會及日本證券業協會會員的JPMorgan Asset Management (Japan) Limited（註冊編號「關東財務局（金融工具公司）第330號」）；在澳洲為JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919)，僅向2001年《公司法》（聯邦法案）第761A及761G條界定的批發客戶發布。在亞太區其他市場僅提供予所指定接收者。

只適用於美國：假若閣下是殘疾人士，並在閱讀本材料時需要額外的支援，請致電1-800-343-1113 聯絡我們以提供協助。

版權所有。2020 JPMorgan Chase & Co.。不得轉載。

編製團隊：David Kelly、Tai Hui、Kerry Craig、Jasslyn Yeo、Marcella Chow、Ian Hui、Agnes Lin、Shogo Maekawa 及 Chaoping Zhu。

除非另有註明，所有數據均為截至2020年9月30日，或為最新可取得數據。

MI-GTASIA-C 2020年9月

Material ID: 0903c02a82428163