



2020年7月

## 市场评论

**环球经济前景：**7月份，环球经济虽然能继续从今年第二季度的谷底中复原，但复原的走势和速度仍然受着疫情持续在全球大幅扩散所造成的不明朗因素所影响。7月份，美国、欧元区、中国等全球最主要的经济体，它们的制造业、服务业、以至零售销售等经济环节，都能继续录得回升(除了中国的服务业指数，在7月份是录得下跌的，但下跌很大程度只是因为指数在5月份和6月份都录得大幅的回升，令基数已回升至较高的水平)。不过，由于疫情在7月份在美国出现第二波爆发(在7月份，美国每日新增确诊人数大幅上升至最多7-8万人，比疫情在3月份出现第一波爆发时的每日3-4万人还要多)，再加上疫情在全球仍然未能受控(全球每日的新增确诊人数，自疫情发生后从未录得下跌，在7月份甚至增加至每日20-25万人)，令不少人担心疫情的持续恶化和在部分地区出现新一轮的爆发，有可能会再次令经济出现停摆、再次令经济受到伤害、甚至抵销了各国政府和央行在早前为刺激经济而所作出的巨大努力。

除了疫情之外，市场亦关注全球政府、以至央行会否推出更多的宽松政策去保住经济、以至加速经济复原。在此方面，欧盟在7月份迎来好消息，在早前经过多轮的谈判后，欧盟所有成员国最终同意落实早前所公布

7,500 亿欧元的救市方案(虽然最终方案中,无偿援助成员国的金额较早前所公布的少,但救市方案得到落实,总算对部分欧盟国家带来不少的财政支持,让它们可以有更多的财政资源去应对疫情对它们经济所带来的负面影响)。不过,美国政府仍然未能就第二轮经济纾困方案与国会达成共识,美国政府与国会的谈判一直维持僵局,令市场开始担心在不少纾困措施在 7 月底到期后,美国政府无法将这些纾困措施及时延长,将对受影响的企业和民众造成打击,令经济复苏受到阻碍。至于央行方面,美国联储局在 7 月份虽然没有宣布任何更多的加码救市行动,但在 7 月份的议息会议中,联储局宣布延长贷款计划至今年年底(原本计划在今年 9 月 30 日结束)。欧洲央行、中国人民银行、日本央行等在 7 月份亦没有宣布推出更多的宽松货币政策。不过,全球大部分央行均表明,只要经济和市场有需要,它们必定及时增加对经济和市场的支持。

另外,如我们在早前所预期,越临近美国总统选举日,特朗普更有可能故意挑起和中国的冲突,作为他争取美国选民支持的手段(如透过挑起和中国的冲突,转移国内民众对其政策不满的情绪、加强偏向美国主义、向外敌对主义选民的支持)。在 7 月份,中美除了在贸易、科技制裁等老问题上持续有冲突外,更增加了关闭大使馆风波、香港问题等新的冲突点。虽然到目前为止,这些新的冲突未有为两国经济带来任何有明显意义的负面影响,但若特朗普持续打"中国牌"作为选举策略的话,中美之间关系有可能出现更不明朗,将有可能对全球经济复原增添再多一个隐忧。

**股市:** 7 月份,环球股市再次录得分歧的表现。成熟市场方面,美股升 2.5%,但欧股和日股却录得下跌,分别跌 1.3%和 2.5%,主要是受到欧元和日圆录得明显升值,令市场担心汇价上涨会对当地的出口需求造成影响,从而影响到当地的经济复苏势头。相比起成熟市场,新兴市场在 7 月份就有很不同的表现。受到美元录得明显回落(一般来说,美元下跌有利于新兴股市表现)、再加上中国股市出现另一翻"牛气"所支持,7 月份,亚洲股市升 8.5%、整个新兴股市升 9.0%、但香港股市只升 1.5%(7 月份,中国股市升 12.7%,香港股市之所以未能跟随中国股市的升势,完全是受到香港政局出现不明朗因素、再加上美国政府威胁向香港作出制裁

所影响)。

环球央行自疫情发生后所推出的大规模超宽松货币政策继续成为推动股市从 3 月份的谷底持续回升的最有力支持。虽然美国联储局也好、欧洲央行也好、甚至中国人民银行也好，在 7 月份都没有再推出再多的加码行动，但由于在过去几个月，环球央行所作出的宽松规模，已大大超过在过去历史上任何时候所作出的规模，如美国联储局已向市场增加注资近 3 万亿美元，总注资规模是疫情发生前的 1.7 倍有多。欧洲央行新增注资的规模虽然没有联储局那么多，但在疫情发生后亦向市场合共注资了 1.7 万亿欧元，总注资规模是疫情发生前的 1.3 倍。至于中国人民银行，虽不像欧美般透过在公开市场买入债券从而向市场投放资金，但在人民银行的指导下，今年中国银行业新增贷款规模亦录得大幅增加。年初至今，新增贷款规模已达 13 万亿人民币，比上年同期大幅增加了近 22%。在各国央行大推超宽松货币政策、令市场游资过剩下，市场上部分资产价格已急不及待被大幅推升，即使实体经济还未谈得上已得到明确的复原。

**债市：**7 月份，环球最主要的指标孳息率继续录得进一步的下跌，因为市场担心疫情在美国出现第二波的爆发，有可能会令美国经济的复苏步伐受到较严重的影响；而疫情在全球仍然大幅度地扩散不止，亦令市场担心全球经济的复苏之路，将持续蒙上不少的不明朗变量。市场担心若全球经济因疫情而出现另一波大幅受损的话，全球央行有需要为拯救救经济而推出更多的宽松政策，令美国和德国国债孳息率在 7 月份因而录得进一步的受压。

美国 10 年期国债孳息率在 0.6%左右的水平反复徘徊了近四个月，最终在 7 月底跌穿 0.6%水平；德国 10 年期国债孳息率亦由 6 月份的-0.4%跌至 7 月份的-0.5%。受惠于美德国债孳息率有所下跌、再加上投资市场录得进一步回稳(抵销了市场对疫情有可能出现进一步恶化、会对经济带来另一波打击的忧虑)，环球高收益企业债指数在 7 月份继续录得回升，升 4.5%、而环球新兴市场债指数亦在 7 月份继续录得回升，升 2.8%。自今年 3 月底起计，环球高收益企业债指数已回升了超过 17%、而环球新兴市场债指数亦回升了超过 13%。

我们相信，在环球央行宽松政策力挺和金融市场持续回稳下，企业债和新兴市场债仍可有再多 5-10%进一步回升的空间。

**商品：**7 月份，商品价格指数录得 3.8% 的上升，主要是受惠于石油价格继续录得上升和贵金属价格录得大涨所推动。7 月份，石油价格录得 2.5% 的升幅，但我们预期石油价格在短期内再录得进一步大升的空间应该未必太多，因为一来，疫情在美国、以至其他部分地区正出现第二波的爆发，令市场担心经济活动会再次受到较严重的打击，继而会对石油需求造成至少短暂的影响；二来，石油价格之所以能从今年 4 月份的谷底大幅回升，所依靠的除了是经济复行令需求回升外，亦很大程度是依靠人为减产令供应减少。不过，如果油价从现水平再进一步大幅回升的话，我们预期现时部分的人为减产将会不再被执行，变相会令供应回升、会自然地限制着油价在短期内从现水平可录得再进一步大幅上升的空间。至于贵金属方面，在 7 月份录得惊人和夸张的升幅。在短短一个月內，黄金价格上升了近 200 美元，升幅近 11%；白银价格的升幅比黄金价格的升幅更夸张，上升幅度达 33%。虽然我们认同黄金具备不少中线的利好因素支持，如在疫情发生后环球央行大幅加码量宽政策，令全球息率被压至更低的水平，而低利率有利金价上升；另一方面，在美元息差优势收窄、美国政府债务在疫情发生后再次变得突出而令市场再次感到担心，将很可能令美元走势在未来一段时间持续转弱，而弱美元有利金价上升。不过，我们认为金价在 7 月份的急升确实有点过急过快，在技术上亦已出现严重的超买讯号，我们预期金价将要先行整固一段时间。至于白银价格，在炒作“追落后”之下，白银价格在 7 月份录得夸张的 33% 升幅。我们不建议投资者追买白银，因为银价未必一定能跟随金价一起上升(至少，这个想法并没有可靠的理论支持)。黄金被投资市场视为“另类货币”，它的角色是全球各国货币的替代品，作为财富累积的工具；但白银，它虽然都是贵金属，但它的角色并不像黄金般被视为“主要”的“另类货币”，它反而是一个以工业用金属为主的角 色 “[现今世代，应该很少人会用白银去作为财富累积的工具]。最重要的是，在过去几十年，金价和银价的距离，只有在不断地扩阔，而并没有出现收窄(上世纪 70 年代，金价比银

价平均高约 30 倍左右、上世纪 80 年代，金价比银价平均高约 50 倍左右、在过去三十年，金价比银价平均高约 60 倍左右)。

## 组合评论

7 月份，虽然欧洲股市和日本股市都录得下跌，分别下跌了 1.3% 和 2.5%，但这并没有对我们的投资组合表现造成太大的影响。在 7 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均录得上升，分别上升 3.9%、3.9% 和 3.6%。更值得高兴的是，现时我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均已成功收复今年的失地，年初至今分别有 1.5%、2.4% 和 1.9% 的升幅，比同一时间美股下跌 6.1% 和欧洲股市下跌 13.6% 理想。

和 4 月份、5 月份和 6 月份时的想法一样，在经过 7 月份后，虽然整体环球股市和金融市场进一步从 3 月份的低位录得更大幅度的回升(如我们在 3 月份时买入的新兴市场债基金，现时已录得近 25% 的反弹；而我们在 3 月份时买入的环球股票基金，现时更已录得近 45% 的反弹)，但我们并不急于在现时就把这些在 3 月份时买入的基金卖出获利。虽然近日市场上有更大的声音，认为整体环球股市、以至环球金融市场在过去几个月的升幅，已不太合乎当前的经济环境，因当前经济还受到疫情的严重打击，但环球股市、以至不少环球金融市场已从早前的低位录得大幅回升、甚至好像疫情没有发生过、经济没有受损过一样。我们十分认同近日发生在环球股市、以至部分环球金融市场的回升，确实大幅度地跑先当前经济的复苏情况，但这没有改变我们打算一直持有这些在 3 月份时买入的基金、直至疫情完结为止的想法。因为我们相信在市况低迷时买入的这些基金，只要我们能耐心等待疫情的过去(不去理会近日环球股市、以至不少环球金融市场大幅跑先实体经济的复原程度、甚至有点不合理地未有反映当前经济仍然不佳的实况、因此而有可能令部分市场最终要出现轻微、甚至较明显的回调)，环球经济在疫情过后将可录得明显的复原、而环球股市和部分环球金融市场更可录得比疫情发生前高的水平，这是由于在疫情发生后，全球央行都推出更多、幅度更大的量宽政策，令全球

货币供应大增、全球息率进一步下降，这将大大有利于资产价格的上升。所以，我们认为只要能等待多一点时间，这些基金的价格可录得比现时更大幅度的反弹，可令我们的投资组合得到更大的回报。

现时，投资组合(以增长型计)维持把每月新投入资金(每月新供款，如有)的 55%投放在股票基金、35%投放在债券基金和 10%投放在商品基金(但对于已买入的基金单位，投资组合的资产分配约为 10-15%在美元货币基金、10-15%在环球及新兴市场债券基金、15-20%在成熟市场股票基金、45-50%在新兴市场股票基金、和 10-15%在商品股票基金)。

**股票基金方面：**7 月份，我们继 4 月份、5 月份和 6 月份一样，继续未有再为投资组合作出新的变动，因为在今年 3 月份时，我们已为投资组合作出应该和想要的部署(在股市大跌时买入不同的股票基金，把股票基金的持仓比例由今年 3 月份前的约 35%，大幅增加至现时的超过 60%)。和过去几个月的想法一样，虽然股市已进一步从 3 月份的低位录得更大幅度的回升，但我们仍没有打算在现时把这些在 3 月份时买入的股票基金卖出获利。虽然近日市场上有更大的声音，认为股市在过去几个月的升幅，已大幅跑先实体经济的复原程度，甚至有点不合理地未有反映当前仍然不佳的经济情况。对此，我们表示认同，但我们相信这只会令股市更大机会出现短期的调整而已。但是，这不会改变我们对股市中线前景的预期和看法。我们仍然坚定地相信，当疫情完结(等到相关疫苗研发成功、并可在全球大量地应用后)，大部分环球经济活动都可以得到逐步复原，而环球股市更可完全回复、甚至大幅地超越疫情发生前的水平(我们预期此情况在未来约 12-24 个月后会将会出现)。因为在疫情发生后，环球各国央行都大幅度地增加宽松货币政策的规模去应对疫情对经济和金融市场的打击，变相很容易令在疫情结束后，市场上仍然维持充斥着大量的游资而令资产价格被推升、甚至令资产价格出现泡沫化。

虽然环球股市在 7 月份录得分歧的表现，成熟市场当中的欧洲和日本股市都录得下跌，不过，这并没有影响我们投资组合在 7 月份的整体表现。我们在投资组合中所持有的股票基金，虽然有部分在 7 月份是录得下跌，

但整体来说还是可以保持上升的表现。成熟市场方面，环球股票基金升 6.0%(表现大幅优于市场指标)、环球基建基金录得 3.6%的升幅(表现亦优于市场指标)。新兴市场方面，亚洲股票基金升 6.5%、印度尼西亚股票基金升 4.1%、但越南股票基金和泰国股票基金却分别录得 2.4%和 2.0%的跌幅、两只中国股票基金分别升 11.0%和 3.9%(表现大幅优于市场指标)、最后东欧股票基金升 3.9%。

**债券基金方面：**如上文所言，虽然市场担心疫情在美国出现第二波的爆发，有可能会令美国经济的复苏步伐受到较严重的影响，令投资市场避险情绪有所上升，但这并未有对企业债和新兴市场债的表现带来负面的影响。继续受惠于宽松的货币政策环境(虽然全球大部分央行在 7 月份都没有进一步为宽松的货币政策加码，但即使没有加码，现时的货币政策环境已属超级宽松了)、再加上投资市场进一步录得回稳(抵销了市场对疫情有可能出现进一步恶化、会对经济带来另一波打击的忧虑)，企业债和新兴市场债因而能继续从 3 月份的低谷录得回升。在 7 月份，我们所持有的新兴市场债基金录得再多 3.2%的升幅。从今年 3 月 20 日买入到 7 月底，这只新兴市场债基金已上升了超过 24% 现时已很接近在今年 3 月份我们买入时所订下的 25-30%盈利目标。我们暂时仍未有卖出这只基金的打算，不过，若基金能再多上升 5%，我们会开始考虑先行把基金卖出获利。至于环球债券基金，则录得 0.4%的跌幅。

**商品基金方面：**7 月份，我们所持有的两只商品基金分别上升了 6.1%和下跌了 0.4%。在 7 月份录得上升的商品基金是投资综合商品的，包括能源、矿产和农产品。由于贵金属价格在 7 月份录得大升，有利该基金的表现。至于在 7 月份录得下跌的基金是单独投资能源板块的，虽然石油价格在 7 月份是录得上升的，但由于基金投资的是和能源有关的公司股票，所以有时和石油价格未必有同步的表现。不过，这对整体组合的表现未有带来太大的影响，一来，这商品基金(投资能源板块的)的投资只占整个投资组合的 4%(并不像另一只商品基金(投资综合商品的)般占比达 10%)；二来，这商品基金(投资能源板块的) 是我们在今年 3 月份当石油价

格已录得大跌后才买入的、而且买入时已打算作较长线的持有(打算一直持有，直至石油价格能回升至 60 美元或以上)。

**重要告示及豁免责任声明:**

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由于任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基于一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。资产管理集团保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由于汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932