



# 环球经济及金融市场概要

2020年8月

## 市场评论

**环球经济前景：**随着美国、以至全球部分地区出现疫情的第二波(甚至是第三波)的爆发后，如我们早前所预期一样，近日已有部分经济数据反映经济复苏的步伐可能出现放缓的迹象，因为疫情再次变得严重，已令不少中央政府、以至地区政府需要重新实施部分的民众隔离政策，以制止疫情再次出现大幅的上升。受到重新实施部分的民众隔离政策所影响，经济活动的复原自然亦受到一定程度的影响，令经济数据的改善情况亦受到影响。

举例来说，自7月份开始，美国每周申领失业救济金人数虽然整体上仍然维持有所下降(每周领取失业救济人数，由7月初的131万，下降至8月中的101万[8月底的领取人数虽然进一步下跌至88万，但由于美国政府更改了数据的统计方法，所以数字和之前不可作直接的比较])，但在过去几个月，领取人数已曾录得多次的回升反弹，而且整体的下降速度亦远远不及市场早前所预期般理想。

至于疫情方面，继美国在7月份录得第二波爆发后，欧洲在8月中起亦有出现第二波爆发的迹象。法国、西班牙等国每日新增确诊人数都出现明显和大幅的回升，甚至情况比3月第一波爆发时严重。

至于全球，疫情在全球扩散的速度并没有出现任何一刻的舒缓。在 8 月份，每日新增确诊人数每日平均达 25 万，比 7 月份的每日平均新增确诊人数再多 10%。

除了疫情的最新变化外，环球政府对经济的支持亦对经济复苏步伐的快慢造成影响。自 7 月起，市场已开始关注美国政府是否能及时推出第二轮的经济纾困政策，因为不少的纾困政策将会在 7 月底开始到期，如因疫情而向美国民众提供的额外失业救济金、以至向企业提供的财政补助等。到 8 月底为止，第二轮的经济纾困方案仍因两党争论而未能得到国会的通过(民主党要求较大规模的纾困方案，要求规模达 3 万亿美元，但共和党只同意纾困方案规模上限为 1 万亿美元、甚至更少；除了总规模上，两党亦在纾困方案中的细节出现明显的分歧。现时，市场已担心美国第二轮经济纾困政策未能及时到位，会对美国经济复苏带来明显的阻碍。

**股市：**和以上所提及的经济基本面不同，环球股市在 8 月份继续录得不错的成绩，主要是受到投资市场持续的乐观情绪所带动，而乐观的情绪主要来自以下三方面：

- ◆ 对疫情将会受控感到乐观(尽管美国在 8 月份仍然受着第二波疫情的困扰、全球不少国家每日新增受感染人数仍然维持高企)；
- ◆ 对疫苗快将面世感到乐观(虽然到目前为止，全球已有 6 种疫苗进入最后阶段的人体测试，但疫苗何时可以正式面世，仍然是未知之数！)；
- ◆ 对央行所提供的超级流动性感到乐观(即使实体经济还未算得上已大部分得到复原)。

投资市场除了仍然维持着极度乐观的情绪外，投资市场亦对一些潜在的隐忧作出明显的忽视，包括：

- ◆ 中美在贸易、以至其他方面的冲突持续、甚至有进一步恶化的可能性；
- ◆ 疫情在全球传播未止、甚至情况比早前更严重；

- ◆ 美国总统选举在即，有可能为市场带来不明朗因素；
- ◆ 部分股市股值过高、甚至不合理。

但无论如何，在 8 月份，成熟股市录得明显的上升(美股升 7.5%、欧股升 2.7%、日股升 6.5%)；新兴股市的表现虽不及成熟股市，但仍录得不错的升幅(亚洲股市升 3.4%、整个新兴股市升 2.0%、香港股市升 2.3%)。

虽然全球央行仍然是支持股市上升的最主要和最有力因素，但股市在经历过去几个月的上升后，不少的股市已从 3 月份、4 月份的低位大幅回升，甚至有部分股市更已开始录得上升(以 2020 年计)，明显有过度跑先经济复原的情况。当中最突出的，一定非科技股莫属。以美国纳斯达克指数为例，年初至 8 月底，纳斯达克指数不但没有下跌，更上升了 31%。虽然市场认为科技公司受到疫情的打击较一般行业少、甚至部分科技公司更因疫情的出现而受惠，如电子商贸、社交平台、网上娱乐、网上会议和工作软件等。不过，不管它们真否真的较少受疫情所打击、或不管它们多受惠于疫情而带来的需求上升，它们在最近几个月整体股价的升幅已大幅超越它们盈利的增长幅度，令它们的股值已变得十分高、甚至部分已处于不太合理的水平。举例来说，至 8 月底，纳斯达克指数的历史市盈率为 67 倍，是过去十年最高的水平(过去十年，纳斯达克指数历史市盈率的平均值为 31.5 倍；而不计今年，历史市盈率在过去十年的最高点发生在 2018 年，当时为 50 倍)。除了历史市盈率外，纳斯达克指数的预测市盈率亦不便宜。至 8 月底时，纳斯达克指数的预测市盈率为 40 倍，亦是过去十年最高的水平(而且，比历史市盈率更夸张的是，同样不计今年，预测市盈率在过去十年的最高点发生在 2019 年，当时只有 27.4 倍)。由预测市盈率所反映，市场即使一面倒对科技板块的前景感到乐观，但亦认同股价所累积的升幅已大幅抛离预期盈利增长(至少在短期内)的幅度，才致令预测市盈率亦出现大幅上升的情况。

**债市**：8 月份，美国和德国的国债孳息率都录得回升的情况。美国 10 年期国债孳息率，由 0.53% 回升至 0.70%；德国 10 年期国债孳息率，由 -0.52% 回升至 -0.39%。美国 10 年期国债孳息率在 8 月份录得回升，相信有可能是由于，一、过去几个月，美国经济已开始从谷底录得回升，再加上股市大幅地从早前的低位反弹，甚至已收复今年的失地，令投资市场避险情绪减少，资金因而从债市流出到其他市场；二、联储局买债规模下降，令债息回升；三、投资者担心美国政府债务前景，减少买入美债。对于债息回升，我们认为只要投资者对美国政府债务前景不是出现断崖式的信心崩溃的话，相信在现时联储局持续着超级宽松货币政策下，国债息率出现大幅上升(如十年期国债息率升穿 1% 水平)的可能性仍然不高。

虽然 8 月份美国和德国国债息率都录得回升，但未有阻碍新兴市场债和企业债在 8 月份继续录得上升。在 8 月份，新兴市场债指数升 0.5%、高收益企业债指数升 1.6%。除了继续录得上升外，新兴市场债和企业债亦成功在 8 月份完全收复了在今年 3 月份所录得的失地，已再次创出今年的高位。

**商品**：商品价格指数在 8 月份录得 4.9% 的升幅。当中，能源、金属和农产品分类指数都录得上升(分别上升 8.8%、5.6% 和 5.6%)。

石油价格方面，环球经济持续复行(支持对石油的需求进一步回升)、再加上美国出现风灾的消息(令市场担心石油供应有可能受到影响)，令油价在 8 月份继续录得上升(油价在 8 月份升 2.3 美元、升 5.8%)。在 8 月份，虽然疫情在大部分时间在美国仍然维持着第二波的爆发，但经济数据暂时反映美国经济受到的打击，未有像疫情出现第一波爆发时般严重，令市场得以放心，预期石油需求将可维持、甚至出现持续回升。其次，现时美国正值风暴季节，市场担心风暴吹袭很可能对美国石油生产设施带来破坏，令市场预期石油供应有可能出现短暂的下跌。

贵金属价格方面，8 月份，贵金属价格开始出现整固，黄金价格表现持平、但白银价格则再进一步

上升 15%。不过，我们维持早前的建议，不建议投资者在高位追入白银，因一来白银价格上升背后存在着较大的炒作味道；二来支持白银上升的基本因素，没有黄金般实在。对于黄金，虽然金价在 8 月份只是录得持平的表现，但我们相信利好黄金的基本因素未有出现改变/转弱(如全球极低息环境、以至弱美元等因素)。金价在 8 月份出现走势放缓，只是由于早前在短时间内升幅有点过急，预期需要整固一段时间/出现再多少许的调整而已。我们建议投资者可等待金价回调至 1,900 美元以下，开始作出分段的买入(目标在明年上半年前，金价回升至 2,000 美元以上水平)。

## 组合评论

8 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 3.2%、3.2%和 3.0%。自 7 月份开始，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。截至 8 月底，三个投资组合年初至今表现分别有 4.8%、5.8%和 5.0%的升幅，比同一时间美股升 1.3%和欧洲股市下跌 11.0%理想。

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：**和过去几个月一样，在 8 月份，我们未有为投资组合再作出新的变动，原因是我们认为仍然还未到需要作出变动的时候。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、而且近日市场上亦有更大的质疑声音，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、甚至认为有点不合理地未有反映当前仍然不佳的经济情况，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。对于市场上部分对股市在近月所录得的上升幅度超过经济复原程度的质疑，我们对此表示十分认同，但我们相信这只会令股市更大机会出现短期的调整而已、而非像今年 3 月份般出现崩盘式的下挫。所以，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)，环球大部分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(我们预期此情况将在未来约 12-24 个月后会出现)。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。

受惠于环球股市持续的上涨，除了环球基建基金外，我们在投资组合中所持有的股票基金，在 8 月份都录得上升。成熟市场方面，环球股票基金升 5.0%，但环球基建基金则录得 0.7% 的跌幅。新兴市场方面，亚洲股票基金升 4.2%(表现优于市场指标)、越南股票基金升 9.4%(表现大幅优于市场指标)、泰国股票基金升 0.5%、印度尼西亚股票基金升 4.9%(表现优于市场指标)、两只中国股票基金分别升 5.6%(表现大幅优于市场指标)和 2.2%、最后东欧股票基金升 1.8%。

**债券基金方面：**如上文所言，虽然美国和德国国债孳息率在 8 月份都录得上升，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 8 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 8 月份，我们所持有的新

兴市场债基金录得再多 1.1% 的升幅。从今年 3 月 20 日买入到 8 月底，这只新兴市场债基金已上升了超过 26%，现时已达到我们在今年 3 月份买入时所订下的 25-30% 盈利目标。所以，若基金能再多上升 3-5%，我们会考虑可能把基金卖出获利。至于在投资组合中持有的环球债券基金，在 8 月份则录得 0.4% 的跌幅。

**商品基金方面：**受惠于商品价格和股市的上升，8 月份，我们所持有的两只商品基金都能录得上升，分别上升 3.3% 和 3.5%。不过，我们要在此再次强调，我们对商品短期的走势并不抱特别乐观的期望，因为疫情对经济、以至对商品需求的打击可能要维持最少 1-2 年才能得到完全复原，而且不少商品的基本面(即使不计疫情所带来的伤害)仍然处于大体供过于求/产能过剩的情况。因此，我们只预期商品价格只能在经济缓缓复苏中逐步回升。不过，现时投资组合中其中一只商品基金我们已持有它许多年，主要视它作为投资组合中的其中一个长期资产配置(约占投资组合的 5-10%，并由始至终一直打算作长期持有)。至于现时投资组合中另一只商品基金(以投资能源板块为主的)，是我们在今年 3 月份当石油价格已录得大跌后才买入的，所以当时的买入价格已比较低。我们相信在未来一年，若疫情能得以被消除、经济能逐步复苏下，该基金能达到 5-10% 的盈利绝对不是一个太难实现的目标！

#### **重要告示及豁免免责声明:**

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