



2018 年 5 月

## 市場評論

**環球經濟前景：**中美貿易紛爭自今年三月以來持續成為環球金融市場的焦點，雖然中美之間在經過兩輪首長級貿易談判後，敵對的氣氛好似有所緩和，亦帶動環球股市從早前的調整中反彈，但中美貿易紛爭的陰霾相信在短時間內仍會揮之不去，變相會繼續成為影響環球經濟、以至環球股市的最不穩定因素。早前，我們已和大家詳細分析過，中美之間的貿易磨擦，絕對可為環球經濟、以至環球股市帶來極具破壞性的影響，因為中美均屬世界的經濟大國，而兩國的經貿往來頻繁，一旦兩國之間出現全面和持久的貿易戰，受影響的不但是為數 6,000 億美元的雙邊貿易(中國每年有超過 4,000 億美元的貨品出口到美國；而美國每年有 1,000 多億美元的貨品出口到中國)、亦會影響雙方企業在對方國家所開設的生產基地、分銷網絡、以至零售市場。除以上的直接影響外，貿易戰亦會帶來企業盈利受損、工人就業機會受到打擊，影響所及，將會禍及其他的本土企業、以至整個社會的消費和投資意欲。最後，不管是受到進口關稅的直接或間接影響，原材料價格上升會令生產成本上升、導致生產商要提升價格；而進口貨品亦會因關稅而令售價上升；價格上升最終都會打擊消費

意欲，令消費市場增長放緩、甚至出現倒退。雖然到目前為止，我們仍然認為中美之間出於利益的考慮(尤其是中國)，兩者均不希望全面和持久的貿易戰真的會出現，因為貿易戰所帶來的破壞，並非中國、甚至美國(尤其是美國的商家)願意承受。不過，由於特朗普政府現時由主戰派佔上風，相信即使中國政府願意作出適度的讓步，兩國的貿易紛爭也不容易在短時間內解決。所以，投資者還是要有心理準備，中美之間貿易紛爭所帶來的不明朗性、對環球股市的潛在風險，相信還會持續一段時間，在未來幾個月仍然會對環球金融市場帶來極大的困擾。

**股市：**5月份，成熟市場股市經歷先升後回的走勢。5月份大部分時間(除了最後一個星期)，美股、歐股和日股均錄得明顯的回升(美股和歐股曾錄得接近4%的升幅；而日股亦曾錄得2%的升幅)，主要原因，是中美貿易紛爭好似有所緩和，令股市得以從早前的低位錄得反彈。不過，三地股市在5月最後一個星期均出現明顯的回吐，令升幅大幅收窄(美股最終只錄得1%的升幅、歐股只錄得平手、日股更錄得-1%的跌幅)，除了是因為中美貿易紛爭未有出現進一步好轉外，另一個原因是受到意大利(民粹反歐派最終成為意大利執政黨，令市場擔心反歐勢力有可能再次在歐洲抬頭，影響歐盟的有效運作和穩定)和西班牙(西班牙現任總理因受到黨員涉及貪腐而被迫下台)政局不穩所影響，令股市受壓(尤其是歐洲股市)。新興市場方面，表現比成熟市場更差，如我們在年初時所發出的警告，受到美元反彈所影響(美元在5月份錄得約2%的升幅)，新興市場在5月份大部分時間均錄得下跌，最終亞洲市場錄得-1.6%的跌幅、新興市場指數錄得-3.7%的跌幅，而香港股市亦錄得-1.1%的跌幅。相信在中美貿易紛爭得到完滿解決之前，環球股市仍會受到這個不明朗因素所影響，繼續受著間段式的沽壓，所以現水平還未是入貨的時間，投資者應保持較輕倉上陣。因為一旦金融市場日後出現進一步較大的波動時，輕倉上陣可避免投資組合要承受巨大的壓力、而輕倉上陣亦可令投資組合更靈活，更易在大市波動中獵得入市良機。

**債市：**5月份，美債和德債息均錄得下調。美國10年期國債孳息率由2.95%輕微回落至2.85%；而

德國 10 年期國債孳息率回落的幅度則大得多，由 0.55% 回落至 0.33%。5 月份公佈的聯儲局議息會議記錄成為美債息從高位回調的原因之一，因為報告中提及聯儲局官員雖然對經濟和通脹維持著樂觀的預期，但由於官員們暗示即使日後一段時間內通脹數據持續有所升溫，聯儲局也不會特別加快加息的步伐，消息令市場上屬鷹派的投資者感到失望，令債息出現輕微的回落(而另一個原因，是 5 月中旬開始歐洲政局出現不穩的情況，令部分投資者選擇避險並把資金轉投至債券市場之中，需求增加下令債息出現回落的情況)。不過，相信美債息再進一步回落的空間將會很有限，而美債息在日後再次錄得回升的機會亦很大，因為美國始終處於加息週期，所以美債息還是很大機會跟著聯儲局加息而持續向上走。相比之下，德國債息在短期內將很大可能會維持在低位徘徊(如 0.4%-0.7%)，未必有太大的上升空間，因為歐洲經濟雖然有所復甦，但歐洲央行暫時仍沒有足夠的條件、亦沒有急切性要把息率上調，所以債息仍會維持在較低的水平一段時間。

**商品：**5 月份，商品價格指數錄得接近 2% 的升幅。不過，今次和過去幾個月有點不同，因為石油價格不再是推動商品價格上升的主因(5 月份，石油價格錄得約 2% 的下跌)。油價之所以錄得下跌，是受到市場傳出沙地和俄羅斯政府曾商討會否因油價上升而降低減產目標，變相增加石油產量(同時亦是對應伊朗和委內瑞拉分別因美國有可能重新實施經濟和出口制裁和國內經濟出現問題，而令它們的產油能力有可能在短期內出現大幅下跌)的不利消息所影響。我們相信沙地和俄羅斯考慮增產的消息將會在未來一段時間持續主導著油價的走勢。相信最終消息要等到 6 月下旬的油組國會議才有分曉，若到時最終增產數目是多於市場預期的每日 100 萬桶，油價將很大機會進一步下跌至 60 美元左右；而若最終增產數目是少於每日 100 萬桶，油價將可從現水平錄得至少 5% 的反彈(即近日回吐幅度的一半左右)。

## 組合評論

5 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 0.3%、0.5% 和 0.3% 的升幅(年初至今表

現分別為上升 0.7%、1.4%和 1.2%)。雖然年初至今我們三個投資組合只能獲得接近持平的表現，但相對於整體大市，我們的表現並不失禮，因為在同一時間，環球股市指數錄得-0.5%的跌幅、亞洲股市指數錄得-0.6%的跌幅、而新興市場股市指數更錄得-3.3%的跌幅。

**股票基金方面：**5 月份，由於美元反彈近 2%(加上美元在 4 月份亦錄得 2%的上升)，令所有非美元資產的表現均受到影響，令普遍股票基金均錄得下跌。不過，我們部分所選取的股票基金在 5 月份錄得出奇地好的表現，如兩隻中國股票基金分別錄得 5.2%和 7.4%的升幅，大幅跑贏香港恒生指數的下跌-1.1%；亞洲股票基金亦表現突出，錄得 1.1%的升幅，跑贏市場指標的下跌-1.6%。至於其他基金，成熟市場方面，歐洲股票基金錄得-2.2%的跌幅；而環球股票基金則錄得-0.4%的跌幅。新興市場方面，東歐股票基金錄得-4.6%的跌幅。如年初時一樣，我們維持著投資組合較低的股票比重，因為我們認為即使經過近日的波動，金融市場在今年餘下的時間仍很大機會維持著十分波動、而股市仍然維持著較大下調的可能性，因為現時股市存在的不明朗因素仍頗多，如美國聯儲局加息步伐有可能較早前市場所預期的快，令資產價格有受壓的風險；美國與中國、以至全球不同國家的貿易磨擦很可能會有所升級，令出口、經濟增長、以至企業盈利均會受到損害。雖然相對於今年一月的高位，環球不少股市已錄得不少的跌幅，但若以年初至今計算，其實大部分股市只是回吐一月份的升幅而已、並未算出現真正明顯的下跌。所以，我們認為現時還未是急於入市的時間，我們會繼續維持著上年尾至今投資組合中股票基金比例相對較低的安排，並繼續靜待股市進一步調整的出現。一旦股市從現水平再下跌 5-10%，我們就會開始考慮是否把少部分現在手持的貨幣基金，再次轉到股票基金投資。不過，和過去的操作一樣，我們不會一下子把所有的貨幣基金轉到股票基金，我們會選擇分段入市，希望拿取更理想的入市價。

**債券基金方面：**5 月份，我們所持有的債券基金錄得-3.5%的跌幅，主要是受到美元上升所影響，新興市場債券在 5 月份普遍錄得比預期嚴重的跌幅。除了我們所持有的債券基金外，其實有投資於新

興市場債的基金在 5 月份均錄得相似幅度的下跌。舉例來說，巴西政府 10 年期國債孳息率由 4 月份的 9.8%，急速上升至 5 月份的 11.4%；土耳其政府 10 年期國債孳息率亦由 4 月份的 12.2% 上升至 5 月份的 13.8%，債息大幅飆升導致新興市場債價格出現明顯受壓。我們預期短期內新興市場資產仍有受壓的風險，該債券基金有可能在未來幾個月仍維持波動。不過，我們相信不少新興市場債現在所給與的息率已升至相當吸引的水平，所以在短期波動過後，新興市場債絕對有能力收復失地並給與投資者不錯的長線回報。所以，我們還是把該債券基金維持在我們的組合之中。而且，該債券基金只佔我們投資組合約 10-20%(以已買入的基金單位計算)，數個百分點的波動應該不會對我們組合的投資表現帶來太大的影響。

**商品基金方面：**5 月份，我們所選取的商品基金錄得 1.4% 的升幅。5 月份，商品價格指數錄得 2% 的升幅，動帶我們所投資的商品基金亦錄得上升。雖然基金表現在 5 月份輕微落後於商品價格指數，但過去兩年，基金錄得超過 37% 的升幅，仍比同期商品指數的上升 17% 多。年初至今，雖然商品基金錄得 -1.4% 的下跌(但過去兩年，商品基金已分別錄得 40% 和 18% 的升幅)，但我們對投資商品的信心沒有受到影響，因為背後支持我們相信商品市場的，是供應和需求關係持續改善的趨勢，而不是單一的個別因素或短期突發事件。就以石油市場為例，我們在 2015 年已開始建議投資者買入石油有關的投資，因為當時油價在經歷 2014 年和 2015 年的大跌後，除了油價已跌至很低殘的水平外，更加重要的是，是因為全球石油公司普遍大幅減少、甚至停止對石油開發的投資。由於開發的投資減少、甚至是停止，自然的結果是未來幾年石油供應增加的幅度將受到限制，這絕對有助於石油市場的供求關係從之前的嚴重供過於求，逐步得以改善，令油價可在未來幾年持續從現時的低位出現反彈。當然，這個過程需要一定的時間去等待，但我們深信商品這個市場以現水平計仍存在一定的上升空間。

## **重要告示及豁免責任聲明:**

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 與我們聯絡。

**資產管理集團有限公司**

**香港干諾道西一一八號四十樓零二室**

**電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932**