



2020 年 4 月

## 市场评论

**环球经济前景：**和 3 月份相比，环球经济继续受到疫情的严重打击、甚至比 3 月份更严重。为防止疫情进一步在小区大幅扩散，欧洲、以至美国不同州政府(美国联邦政府一直以来都不愿意实施民众隔离政策)，都继续实施、甚至施加更严格的民众隔离政策，令大部分工厂、商店、餐厅、以至其他服务业都继续出现停摆的情况。事实上，在政府实施更严格的民众隔离政策后，疫情扩散的速度已有所放缓，我们甚至看到疫情在欧洲已出现见顶回落的情况(在疫情控制方面，美国的表现明显不及欧洲，因为以每日新增确诊人数计，美国每日仍维持着超过 2 万人的水平；而德国、法国、意大利、西班牙等，已从高峰水平回落超过一半以上)。

不过，虽然疫情在欧洲已开始出现缓和的情况，但预期疫情对全球经济的打击仍然会持续至今年整个第二季度、甚至是第三季度，令 2020 年全年全球经济将很可能录得倒退、甚至是明显的倒退。

**股市：**4 月份，受助于环球多国政府、以至环球多国央行大力推出救市政策所刺激，环球股市在 4 月份(从 3 月份的大跌中)录得大幅的反弹。4 月份，美国股市回升超过 12%、欧洲股市回升超过 8%、亚洲区股市回升

近 8%、新兴市场回升超过 8%、香港股市回升超过 4%。

过去一个多月，环球不同央行都推出了不少支持经济和融资市场的政策，如美国联储局和欧洲央行。美国联储局方面，在过去一个多月推出了多轮的救市政策，如将目标利率由 1.5% 减至 0%、亦推出多轮买债和协助市场融资计划，为不同领域的贷款者提供融资的援助(如地方政府、不同层面的企业等)。在过去的一个多月，联储局的资产负债表规模增加了近 2.5 万亿美元，较原本的规模多 50%。欧洲央行方面，除了增加常规的买债计划规模 1,200 亿欧元外，亦为针对疫情而加推了 7,500 亿欧元的紧急买债计划。在过去一个多月，欧洲央行的资产负债表规模亦增加了近 7,000 亿欧元。除此之外，英国央行、日本央行、中国央行等亦为对抗疫情对经济的打击而推出了不同的刺激政策。

除了环球不同央行外，环球各国政府亦大力推出救市政策，以保住经济稳定、并尽量减少疫情对经济所造成的破坏(包括短期和长期的破坏)。举例来说，美国政府推出了一个规模达 2 万亿美元的刺激经济方案(规模等于美国经济体积的十分之一)，包括向美国民众派钱、向受疫情严重打击的行业提供财政援助、向不同企业提供融资以保就业、增加失业保障等。德国政府推出了一个规模最高达 1.1 万亿欧元的经济援助方案(规模等于德国经济体积的超过 25%)。而日本政府亦推出了一个规模达 1 万亿美元的经济援助方案(规模等于日本经济体积的 20%)。

不过，即使环球央行和政府已大力推出救市方案，但由于疫情令不少国家经济活动出现大幅度的停摆，所以，央行和政府的救市方案只能部分抵销和减轻疫情对经济的重挫、并不能完全补偿环球经济的严重损失。所以，股市能否企稳、以至能否快速复原，还是最有赖于疫情在全球能否得到控制。

除了受惠于环球央行和政府的救市行动外，环球股市在 4 月份录得回升的另一个原因，是受到市场对疫情受控、以及经济得以复行，由 3 月份时的十分悲观、转为 4 月份时的乐观有关。事实上，虽然疫情在中国已差不多全面受控、疫情在欧洲亦有明显改善的趋势(因为欧洲每日新增确诊人数，确实有从早前的高峰出现持续下滑的情况)。不过，美国方面却未许乐观，因为疫情在美国未有出现明显的改善，以每日新增确诊人数计，

每日仍维持 2 万至 3 万，虽然已没有再进一步大幅增加，但始终在高位未有出现明显下滑的趋势。

另一方面，在过去几星期，市场亦在炒作一只由美国吉利得药厂所研制的、本来用来针对医治伊波拉病毒的药物“瑞得西韦”，可用来医治今次的新冠肺炎。因为早前有医学报告指出，“瑞得西韦”对患上新冠肺炎的病人有治疗作用。不过，我们认为暂时对此不要抱太乐观的期望，因为“瑞得西韦”这只药仍是处于测试的阶段(还未能百分百肯定其效用)。而且，虽然早前有医学报告指出，“瑞得西韦”对患上新冠肺炎的病人有治疗作用，但由于参与测试的病人只有百多位，所以研究结果还有待进行更多的测试才能进一步核实。还有，早前亦有报告指出“瑞得西韦”对中国的病人未有录得任何明显的效用。最后、亦是我们认为最重要的，是因为患病者即使有药医，也不代表现时疫情所带来的问题就可完全得到解决。一来，有药医只能减少受感染的后果(如死亡率)，但并不等于不受感染(所以，有药医不代表能控制疫情不会在小区出现进一步的扩散)。二来，有药医亦不等于可即时令患者得到治愈，所以，疫情仍会对医疗系统、以至社会造成巨大的负担(始终，成功研发疫苗才是解决整个疫情最稳妥的办法；但不少医学专家已指出，疫苗最早也要明年才有望出现)。

基于以上原因，我们认为 5 月份市况未许太过乐观，因为一来，4 月份的反弹幅度有点跑先疫情的改善程度；二来，我们担忧特朗普随时会引起另一个“政策失误”(包括过早恢复经济活动，令疫情在美国出现更大规模的爆发；为了争取连任故意挑起国内外冲突，令市场上不明朗的因素增加、投资气氛转差等)，令全球经济无故承受更多的伤害。

事实上，最近美国政府(包括特朗普和其白宫官员)已多次公开批评中国政府控制疫情不力、甚至是隐瞒疫情，连累美国疫情出现大爆发之余、甚至令美国录得重大的人命伤亡。特朗普多次强调会考虑向中国作出惩罚，如向中国开征新关税。虽然，特朗普突然向中国作出强烈指控，从政治角度考虑，很大程度可能是特朗普为争取连任而作出的盘算。因为自疫情在美国大规模爆发后，不少美国人批评特朗普未有为防预或对抗疫情作出合适的安排，致令疫情在美国出现失控的情况(美国受感染的人数已超过 110 万，是全球的 1/3)。另外，由于受到疫情的打击、加上美国不少经济活动因“居家令”而受到严重的限制，美国经济在今年第一季度已

录得近 5%的倒退(而且，市场预期在第二季度很大机会会录得更大幅度的倒退)。而且，股市亦因担心疫情和经济出现倒退而录得明显的下跌。以上两者均不利于特朗普在今年底争取连任总统，令特朗普感到选情告急(因为根据过去历史，美国极少总统能在经济 and 股市明显下滑下成功争取连任)。所以，为了分散美国民众对疫情的注意力(降低美国民众对特朗普的不满)，特朗普绝对很可能会不惜故意挑起不同的冲突，借故将美国民众的注意力转移至一些国内或国外的冲突上(如美中之间的冲突[已进行中]、美伊之间的冲突[有可能在日后发生]、美韩之间的冲突[有可能在日后发生]、民主党州份中民众对居家隔离和复工之间的冲突[已进行中]、...)。因为一旦冲突出现，就有可能增加美国民众对特朗普的支持度。所以，这个亦是未来几个月，市场很可能持续出现的不明朗因素，随时令股市出现另一波的震动和下调压力。

**债市：**在美国联储局和欧洲央行连番推出增加货币供应、支持融资市场的救市政策后，环球不少债券市场已从 3 月份的十分紧绌状况，回复至较正常的水平。大部分发达国家的国债市场已在 3 月底回复正常，所以，它们在 4 月份只是继续维持正常操作而已。美国 10 年期国债孳息率由 3 月底的 0.67%进一步回落至 4 月底的 0.64%；德国 10 年期国债孳息率由 3 月底的-0.47%进一步回落至 4 月底的-0.58%。至于企业债和新兴市场债，受惠于环球央行对融资市场的注资、以至环球股市回升令投资气氛好转，在 4 月份均能(从 3 月份的低位)录得回升。4 月份，环球高收益企业债指数录得 4%的回升(若从 3 月份的最低位计，更录得 12%的回升)；环球新兴市场债指数录得约 3%的回升(若从 3 月份的最低位计，更录得约 8%的回升)。展望未来几个月，我们预期在环球央行的不断支持下，融资市场将可录得进一步的正常化，令企业债和新兴市场债继续录得回升的可能。不过，对于高收益企业债，我们不认为它可回升至疫情发生前的水平，一来在疫情发生前，不少高收益企业债的价格已属偏高，出现调整实属合理；二来在疫情打击下，环球经济确实有所受损，对于那些财政实力原本已较一般的企业，它们的违约风险一定会有所增加，所以它们的债券价格未能回复至疫情前水平亦很合理。

**商品**：在 4 月份未能跟随股市和债市一同录得回升。商品价格指数在 4 月份录得 7%的跌幅，主要是因为全球多国仍受到疫情影响而令经济活动大受打击，令对商品的需求维持不振。商品三大分类指数中，能源分类指数的跌幅最大，下跌超过 17%、金属分类指数录得 3%的上升、而农产品分类指数只是下跌 1%。

石油价格维持是 4 月份商品市场的焦点。石油价格在 4 月份跌 8%，因市场维持担心在疫情的打击下，石油需求仍然不振，即使组油+已达成减产协议，仍不足以实时解决石油市场供过于求的问题。不过，如我们早前在早会所言，相信短期内，石油市场仍然充斥着极多的不利因素，但只要有一定的时间(如几个月)，部分基本因素其实已开始有所改善，如油组和其他产油国已落实减产中(非油组国家因油价大跌而自动调节减产)，可令全球石油供应量逐步减少；部分国家因疫情相对受控而重启部分经济活动，则可带动全球石油需求量逐步回升；从而令早前严重的供过于求的问题得以慢慢录得改善。

## 组合评论

4 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均能受惠于环球股市的大反弹，分别录得 9.8%、9.3%和 8.9%的上升。年初至今，我们三个投资组合的跌幅已大幅收窄至 9%、7.7%和 7.7%，比同一时间美股下跌近 15%、欧洲股市下跌超过 20%和亚洲股市下跌超过 11%少。而且，如我们在年初时所言，我们故意在投资组合中持有极高比例的货币基金(约 40-50%)、并静心等待股市下跌的出现。在今年 3 月份，当股市真的出现大跌时，我们便利用一早已准备好的货币基金，在 3 月份股市大跌时分开多次买入“便宜”的股票基金，所以现时我们投资组合的股票基金持仓比例已大幅上升至进取的状态(由约 40%上升至约 60-70%)。到目前为止，我们打算一直持有这些“便宜”的股票基金直至疫情完结、经济逐渐复原和股市录得全面的回升(虽然这可能需时 1-2 年，但我们认为值得这样去“放长线、钓大鱼”！

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，投资组合的资产配置约为 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：**4 月份，我们没有为投资组合作出再多的变动，因为在 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[以增长型计]由今年 3 月份前的约 40%，大幅增加至现时的近 65%)。

如上文所言，环球股市在 4 月份录得大幅反弹，主要是受到环球央行大力救市、市场乐观地憧憬疫情可在短期内受控、经济可在短期内明显复行所刺激。虽然，我们对疫情的好转程度有保留、担心疫情的好转程度未必能如现时市场所预期般乐观，所以，我们预期股市在短时间内能再进一步大升的机会未必太高；反而，股市在短时间出现整固、甚至录得回落的机会反而较高。另外，中美冲突持续加剧，亦令我们对短期的后市并未感太乐观。不过，我们暂时没有打算实时调低股票基金的持仓比例，因为我们在 3 月份买入的策略是作 12-24 个月持有，并等待疫情过后股市可大幅回升。所以，即使我们预期股市有可能出现短暂的回调，但这并不影响我们对 12-24 个月后市展望。

在 4 月份，投资组合中的股票基金都能随着环球股市大反弹而录得不错的回升。成熟市场方面，环球股票基金升 12.2%(升幅大幅高于市场指标)、环球基建基金升 8.0%。新兴市场方面，亚洲股票基金升 9.3%(升幅高于市场指标)、越南股票基金升 17.6%(升幅大幅高于市场指标)、泰国股票基金升 14.8%(升幅大幅高于市场指标)、印度尼西亚股票基金升 3.8%、两只中国股票基金分别升 8.6%和 12.8%(升幅大幅高于市场指标)、东欧股票基金升 11.6%(升幅高于市场指标)。

**债券基金方面：**4 月份，受到环球多国央行连番推出增加货币供应、支持融资市场的救市政策后，环球不少

债券市场已从 3 月份的十分紧绌状况，回复至较正常的水平。受惠于债券市场紧绌的情况有所改善，新兴市场债从 3 月底开始持续录得回升。4 月份，两只新兴市场债基金分别录得 0.3%和 3.9%的升幅。当中一只新兴市场债券基金，从今年 3 月 20 日买入到 4 月底，该基金已合共回升了近 10%，我们预期该基金还有约 10%的进一步上望空间。

**商品基金方面：**4 月份，虽然商品价格指数仍然录得下跌(跌 7%)，但在我们投资组合中的商品基金，已在 4 月份录得大幅的反弹。投资组合中的两只商品基金，分别录得 14.1%和 16.9%的回升(当然，要清楚说明，我们投资组合中的商品基金，是投资以商品相关公司股票为主，所以，股市在 4 月份回升，亦带动商品相关公司的股价亦录得明显的回升)。

#### **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