

環球經濟及金融市場概要



2021 年 1 月

市場評論

環球經濟前景：1 月份，投資市場繼續對經濟前景維持十分樂觀的預期，預期在疫苗的推出和持續接種下，疫情將有望加快完結，經濟將得以快速地復原。另一方面，投資市場對經濟前景感到十分樂觀的原因，是預期環球各國政府和央行將繼續不惜一切向經濟大灑金錢，認為這將能抵銷疫情對經濟所帶來所有的負面影響。

事實上，環球各國政府和央行正繼續不惜一切向經濟大灑金錢。就以美國政府為例，去年底才正式通過規模達 9,000 億美元的第二輪經濟紓困方案。1 月份，登拜已急不及待宣佈在他上任後，將推出規模更大、總值達 1.9 萬億美元的第三輪經濟紓困方案(方案最終在 2 月初成功通過參議院，因為民主黨在眾議院有更大的過半數優勢，所以當這 1.9 萬億經濟紓困方案在參議院得到通過後，市場已肯定方案亦會在眾議院得到通過)。除了拜登外，現任美國財長耶倫在早前的國會聽證上亦盡顯其“超鴿派”的形象，強調由於現時市場利率正處於超低水平，美國政府不用太擔心債務問題，現時應該實行更進取的財政政策，因為現時“放水”對經濟的好處，遠遠大於“放水”對經濟的壞處。除了美國政府外，美國聯儲局亦積極地對經濟提供大量支援，聯儲局主席鮑威爾早前亦強調，聯儲局會維持現時超寬鬆的貨幣政策，直至經濟和就業市場出現全面復甦為止，因為過早“收水”會為經濟帶來再次回落的風險。

不過，現時的經濟環境是否如現時市場所預期般十分樂觀？我們認為未必！因為自上年 11 月份開始，環球經濟再次受到疫情再次變得惡化所打擊，而再次跌入經濟增長減慢當中。舉例來說，歐洲各國、以至美國不少州分，都因疫情再次變得嚴重而要重新實施較嚴厲的民眾隔離政策，以至對不少經濟活動造成新一輪的打擊。就以歐洲為例，英國、法國、德國等國家，自上年 11 月份開始重新實施限制民眾活動的政策，令不少商店、餐廳等再次被迫停業(相同的情況亦發生在美國部分州分和城市)，對經濟那有不造成打擊的可能？而且，到目前為止，雖然疫情在這些地方已出現改善，但仍未改善到令各國政府可以放心的水平，令民眾隔離政策至今仍然持續、甚至有可能持續至 3 月份(或更後的時間)。簡單一算，嚴厲的民眾隔離政策在歐洲已實施了近三個月時間，並且預期有可能進一步延續至 2 月份和 3 月份，變相令封城時間達到四至五個月。受到疫情自上年 11 月份起再次變得嚴重所影響，歐美等國的經濟數據已開始出現走弱的情況。舉例來說，美國就業數據自上年 12 月份起開始出現明顯回落(美國每星期新增申領失業救濟金人數，由 11 月份的每星期 70-75 萬人，上升至 12 月份和 1 月份的每星期 80-90 萬人)、而零售銷售亦自上年 10 月份起開始錄得再次持續的倒退(美國零售銷售，自上年 10 月份起已持續三個月錄得倒退，反映疫情再次變得嚴重，令零售銷售受到明顯的打擊)。至於歐元區方面，經濟再次受到的打擊更比美國嚴重得多(因為歐洲實施封城的規模較美國大、時間亦較美國長)。歐元區經濟增長在 2020 年第 4 季度錄得 0.7% 的按季倒退，反映疫情再次變得嚴重對經濟所造成的打擊。而且，市場亦預期今年第一季度，經濟負增長的情況將會持續，令歐元區將再次出現另一次技術性經濟衰退。

股市：1 月份，環球股市再次錄得分歧的表現，成熟市場如美國和歐洲錄得輕微下跌(另外日本則錄得輕微上升)，而新興市場則普遍都能錄得明顯的上升。成熟市場方面，美股跌 1.9%、歐股跌 0.7%、日股升 0.8%。新興股市方面，亞洲股市升 3.9%、整個新興股市升 2.9%、香港股市升 3.8%。

1 月份大部分時間(尤其 1 月上旬)，環球股市一直都能維持著 2020 年 12 月份的升勢，市場一直維持著十分樂觀的氣氛，包括對疫苗的應用和對疫情的控制、對拜登政府上任後推出更多、更大規模的經濟紓困方案等。12 月底和 1 月初，市場樂觀的氣氛被進一步推高，因 2020 年 12 月底，美國國會正式通過第二輪規模達 9,000 億美元的經濟紓困方案。雖然第二輪的經濟紓困方案來得有點遲，但總算在重要關頭來臨前得到通過，因為若不能及時通過，美國不少失業民眾將失去政府為疫情所提供的特別援助。而且，在第二輪總值達 9,000 億美元經濟紓困方案得到通過後不久，在 1 月中，拜登已急不及待宣佈打算在就任後推出另一個 1.9 萬億美元的經濟紓困方案，將市場的樂觀氣氛進一步炒熱。除了拜登，耶倫在國會聽證中所表達出的立場，亦盡顯她“鴿派”的立場，亦進一步支持股市持續升勢。在耶倫出席國會聽證會上，耶倫指出，由於現時美國國債利率正處於歷史低位，現時美國政府所支付的債券利息在經濟中所佔的比重更低於 2008 年金融危機之前的水平。由於利息環境低企，現時美國政府不用太擔心債務問題。而且，耶倫亦強調，現時美國政府應該實施更多的擴張性財政政策，因為現時實施擴張性財政政策對經濟所帶來的好處、遠遠超過實施擴張性財政政策對經濟所帶來的壞處；對失業者和小企業提供幫助將是最為「物有所值」的，敦促議員們採取「大動作」，以拯救受疫情打擊的經濟。

不過，如上文所言，我們認為基本因素並非一面倒十分理想、股市的樂觀情緒亦可能有點過度的情況、而股市股值相信亦已處於過高的水平。經濟基本面方面，疫情自上年 11 月份起在全球再次變得嚴重，對經濟帶來另一次較嚴重的打擊。對於這方面，股市看似並沒有加以理會、甚至有相關的反映。另外，我們亦認為股市估值已有點過高！市場對企業盈利在 2021 年的回升幅度亦有點過度樂觀！因為從預測市盈率計，不論是美國股市、歐洲股市、以至亞洲區股市，即使計入現時市場對盈利回升樂觀的預期，現時預測市盈率仍處於過去十年、以至過去二十年的高位，並且大幅高於疫情發生前的水平。其次，現時市場對企業盈利在 2021 年回升幅度的預期亦不低，對未來一年美國、

歐洲、以至亞洲區企業的盈利增長分別存在著 30%、200%和 50%的預期。

另外，香港股市在一月份錄得急升，很明顯、亦很大程度是受到熱錢從國內市場大量流入港股所推動。因為自上年年底起，國內北水資金淨流入港股的金額，以倍數計地大幅上升、並持續長時間維持在每日 100 億以上的水平。當然，熱錢來得快、亦可以走得快，所以，投資在港股的投資者，必需更密切關注北水流入的變化，如果淨流入金額錄得大幅下跌？以至每日淨流入金額跌至 100 億以下，都是一個值得港股投資者小心的警號。

債市：1 月份，美國和德國國債孳息率均錄得上升。1 月份，美國十年期國債孳息率正式升穿 1%，由 0.91%升至 1.06%；德國 10 年期國債孳息率則錄得輕微上升，由-0.57%升至-0.51%。至於風險較高的高收益企業債和新興市場債，除了受到美德國債孳息率上升所影響外，環球股市自 1 月下旬起從高位出現回吐，令市場風險胃納有所下降，亦令風險較高的高收益企業債和新興市場債表現受壓。1 月份，環球高收益企業債指數跌 0.16%、環球新興市場債指數跌 0.85%。

商品：1 月份，商品價格指數錄得 4.2%的上升。在經濟復甦加快的預期所帶動下，能源、工業用金屬(貴金屬除外)、農產品(部分受天氣因素、中國需求所動帶)均錄得明顯的升幅。1 月份，能源分類指數升 6.2%、金屬分類指數升 0.1%、農產品分類指數升 4.7%。至於石油價格，1 月份升 7.5%，除了是受惠於經濟復甦加快的預期所帶動外，亦受到沙特政府突然宣佈自願大幅增加減產的利好消息所刺激。1 月初，沙特政府宣佈在 2 月份和 3 月份自願大幅減產每日 100 萬桶，令石油市場短期的供求關係突然出現重大的變化(沙持的自願大幅減產可完全抵銷近月歐美疫情嚴重對石油需求的打擊)，亦令我們對油價短線的前景出現完全改觀的看法(由認為油價在近月出現大幅上升並非太合理；但在沙特宣佈自願大幅減產後，油價在近月出現的大幅上升即時變得不再不合理！)。

組合評論

1 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合均錄得上升，分別上升 0.7%、0.6%和 0.5%。

現時，投資組合維持把每月新投入資金(每月新供款，如有)的 55%投放在股票基金、35%投放在債券基金和 10%投放在商品基金(但對於已買入的基金單位，投資組合的資產分配為約 25%在美元貨幣基金、10-15%在環球及新興市場債券基金、約 10%在成熟市場股票基金、35-40%在新興市場股票基金、和 10-15%在商品股票基金)。

股票基金方面：自我們在上年 11 月份和 12 月份分別作出少量股票基金減持後(減持的原因，一來是由於我們認為股市估值已有點偏貴，而股市在過去一段時間的升幅亦有大幅跑先基本因素的改善幅度之嫌；二來我們在上年 3 月份時買入了不少便宜的股票基金，在股市已反彈不少下，我們認為現時可開始分階段賣出並鎖定利潤)，1 月份，我們未有再作出減持股票基金的行動，但我們正密切留意市場資金流向的變化，因為近日股市的上升已不止於受基本因素改善所帶動，更較大幅度可能是受到熱錢大量流入股市所推動(相關的情況在中港股市尤其明顯；而我們相信相關的熱錢流入，並不可能持續太長久的時間)。

1 月份，雖然美歐股市均錄得下跌，但新興市場普遍錄得不錯的增長。由於我們所持有的股票基金偏向較多的新興市場，所以在整體上在 1 月份仍能交出正數的成績。成熟市場方面，環球股票基金升 0.3%、而環球基建基金則跌 1.0%。新興市場方面，亞洲股票基金升 2.2%、越南股票基金跌 2.7%、泰國股票基金升 0.1%、印尼股票基金跌 2.3%、兩隻中國股票基金分別升 4.7%和 6.7%(兩者表現均優於市場指標)、最後東歐股票基金跌 0.03%。

債券基金方面：1 月份，受美德等指標性國債孳息率錄得上升所影響，再加上美歐股市錄得輕度的回吐，令風險較高的高收益企業債和新興市場債均出現受壓的情況。在 1 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得 0.95% 的跌幅。雖然我們所持有的新興市場債基金在 1 月份錄得下跌，但從我們上年 3 月 20 日增持此基金到今年 1 月底，此基金仍有 29% 的升幅，仍處於我們在上年 3 月份買入時所訂下的 25-30% 盈利目標(我們未有把基金賣出，主要是考慮到由於我們已對股票基金作出部分減持，所以我們決定暫時保留新興市場債基金在投資組合之中)。至於另一隻環球債券基金，在 1 月份錄得 1.3% 的跌幅。

商品基金方面：雖然商品價格指數在 1 月份錄得 4% 以上的升幅，但由於我們所持有的商品基金乃投資在商品相關的股票上、而非直接投資在實體商品上，所以兩者的走勢在短線上有可能出現不一樣的情況。1 月份，我們所持有的兩隻商品基金一隻上升 1.9%、但另一隻卻下跌 0.5%。即使我們所持有的兩隻商品基金在 1 月份未算有十分突出的表現，但在過去半年，兩隻商品基金均有超過 20% 的升幅(兩隻基金亦已完全收復上年 3 月份金融市場大跌時所造成的巨大跌幅)。

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為安柏環球金融集團的財產。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。安柏環球金融集團(以下簡稱安柏)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。安柏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 enquiries@amgwealth.com 與我們聯絡。

安柏環球金融集團

香港干諾道西一一八號四十樓

電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650