

# 环球经济及金融市场概要



2021 年 1 月

## 市场评论

**环球经济前景**：1 月份，投资市场继续对经济前景维持十分乐观的预期，预期在疫苗的推出和持续接种下，疫情将有望加快完结，经济将得以快速地复原。另一方面，投资市场对经济前景感到十分乐观的原因，是预期环球各国政府和央行将继续不惜一切向经济大洒金钱，认为这将能抵销疫情对经济所带来的所有的负面影响。

事实上，环球各国政府和央行正继续不惜一切向经济大洒金钱。就以美国政府为例，去年底才正式通过规模达 9,000 亿美元的第二轮经济纾困方案。1 月份，拜登已急不及待宣布在他上任后，将推出规模更大、总值达 1.9 万亿美元的第三轮经济纾困方案(方案最终在 2 月初成功通过参议院，因为民主党在众议院有更大的过半数优势，所以当这 1.9 万亿经济纾困方案在参议院得到通过后，市场已肯定方案亦会在众议院得到通过)。除了拜登外，现任美国财长耶伦在早前的国会听证会上亦尽显其“超鸽派”的形象，强调由于现时市场利率正处于超低水平，美国政府不用太担心债务问题，现时应该实行更进取的财政政策，因为现时“放水”对经济的好处，远远大于“放水”对经济的坏处。除了美国政府外，美国联储局亦积极地对经济提供大量支持，联储局主席鲍威尔早前亦强调，联储局会维持现时超宽松的货币政策，直至经济和就业市场出现全面复苏为止，因为过早“收水”会为经济带来再次回落的风

险。

不过，现时的经济环境是否如现时市场所预期般十分乐观？我们认为未必！因为自上年 11 月份开始，环球经济再次受到疫情再次变得恶化所打击，而再次跌入经济增长减慢当中。举例来说，欧洲各国、以至美国不少州分，都因疫情再次变得严重而要重新实施较严厉的民众隔离政策，以至对不少经济活动造成新一轮的打击。就以欧洲为例，英国、法国、德国等国家，自上年 11 月份开始重新实施限制民众活动的政策，令不少商店、餐厅等再次被迫停业(相同的情况亦发生在美国部分州分和城市)，对经济那有不造成打击的可能？而且，到目前为至，虽然疫情在这些地方已出现改善，但仍未改善到令各国政府可以放心的水平，令民众隔离政策至今仍然持续、甚至有可能持续至 3 月份(或更后的时间)。简单一算，严厉的民众隔离政策在欧洲已实施了近三个月时间，并且预期有可能进一步延续至 2 月份和 3 月份，变相令封城时间达到四至五个月。受到疫情自上年 11 月份起再次变得严重所影响，欧美等国的经济数据已开始出现走弱的情况。举行来说，美国就业数据自上年 12 月份起开始出现明显回落(美国每星期新增申领失业救济金人数，由 11 月份的每星期 70-75 万人，上升至 12 月份和 1 月份的每星期 80-90 万人)、而零售销售亦自上年 10 月份起开始录得再次持续的倒退(美国零售销售，自上年 10 月份起已持续三个月录得倒退，反映疫情再次变得严重，令零售销售受到明显的打击)。至于欧元区方面，经济再次受到的打击更比美国严重得多(因为欧洲实施封城的规模较美国大、时间亦较美国长)。欧元区经济增长在 2020 年第 4 季度录得 0.7%的按季倒退，反映疫情再次变得严重对经济所造成的打击。而且，市场亦预期今年第一季度，经济负增长的情况将会持续，令欧元区将再次出现另一次技术性经济衰退。

**股市：**1 月份，环球股市再次录得分歧的表现，成熟市场如美国和欧洲录得轻微下跌(另外日本则录得轻微上升)，而新兴市场则普遍都能录得明显的上升。成熟市场方面，美股跌 1.9%、欧股跌 0.7%、

日股升 0.8%。新兴股市方面，亚洲股市升 3.9%、整个新兴股市升 2.9%、香港股市升 3.8%。

1 月份大部分时间(尤其 1 月上旬)，全球股市一直都能维持着 2020 年 12 月份的升势，市场一直维持着十分乐观的气氛，包括对疫苗的应用和对疫情的控制、对拜登政府上任后推出更多、更大规模的经济纾困方案等。12 月底和 1 月初，市场乐观的气氛被进一步推高，因 2020 年 12 月底，美国国会正式通过第二轮规模达 9,000 亿美元的经济纾困方案。虽然第二轮的经济纾困方案来得有点迟，但总算在重要关头来临前得到通过，因为若不能及时通过，美国不少失业民众将失去政府为疫情所提供的特别援助。而且，在第二轮总值达 9,000 亿美元经济纾困方案得到通过后不久，在 1 月中，拜登已急不及待宣布打算在就任后推出另一个 1.9 万亿美元的经济纾困方案，将市场的乐观气氛进一步炒热。除了拜登，耶伦在国会听证中所表达出的立场，亦尽显她“鸽派”的立场，亦进一步支持股市持续升势。在耶伦出席国会听证会上，耶伦指出，由于现时美国国债利率正处于历史低位，现时美国政府所支付的债券利息在经济中所占的比重更低于 2008 年金融危机之前的水平。由于利息环境低企，现时美国政府不用太担心债务问题。而且，耶伦亦强调，现时美国政府应该实施更多的扩张性财政政策，因为现时实施扩张性财政政策对经济所带来的好处、远远超过实施扩张性财政政策对经济所带来的坏处；对失业者和小企业提供帮助将是最为「物有所值」的，敦促议员们采取「大动作」，以拯救受疫情打击的经济。

不过，如上文所言，我们认为基本因素并非一面倒十分理想、股市的乐观情绪亦可能有点过度的情况，而股市股值相信亦已处于过高的水平。经济基本面方面，疫情自上年 11 月份起在全球再次变得严重，对经济带来另一次较严重的打击。对于这方面，股市看似并没有加以理会、甚至有相关的反映。另外，我们亦认为股市估值已有点过高！市场对企业盈利在 2021 年的回升幅度亦有点过度乐观！因为从预测市盈率计，不论是美国股市、欧洲股市、以至亚洲区股市，即使计入现时市场对盈利回升乐观的预期，现时预测市盈率仍处于过去十年、以至过去二十年的高位，并且大幅高于疫情发生前的水平。其

次，现时市场对企业盈利在 2021 年回升幅度的预期亦不低，对未来一年美国、欧洲、以至亚洲区企业的盈利增长分别存在着 30%、200%和 50%的预期。

另外，香港股市在一月份录得急升，很明显、亦很大程度是受到游资从国内市场大量流入港股所推动。因为自上年年底起，国内北水资金净流入港股的金额，以倍数计地大幅上升、并持续长时间维持在每日 100 亿以上的水平。当然，游资来得快、亦可以走得快，所以，投资在港股的投资者，必需更密切关注北水流入的变化，如果净流入金额录得大幅下跌？以至每日净流入金额跌至 100 亿以下，都是一个值得港股投资者小心的警号。

**债市：**1 月份，美国和德国国债孳息率均录得上升。1 月份，美国十年期国债孳息率正式升穿 1%，由 0.91%升至 1.06%；德国 10 年期国债孳息率则录得轻微上升，由-0.57%升至-0.51%。至于风险较高的高收益企业债和新兴市场债，除了受到美德国债孳息率上升所影响外，环球股市自 1 月下旬起从高位出现回吐，令市场风险胃纳有所下降，亦令风险较高的高收益企业债和新兴市场债表现受压。1 月份，环球高收益企业债指数跌 0.16%、环球新兴市场债指数跌 0.85%。

**商品：**1 月份，商品价格指数录得 4.2%的上升。在经济复苏加快的预期所带动下，能源、工业用金属(贵金属除外)、农产品(部分受天气因素、中国需求所带动)均录得明显的升幅。1 月份，能源分类指数升 6.2%、金属分类指数升 0.1%、农产品分类指数升 4.7%。至于石油价格，1 月份升 7.5%，除了是受惠于经济复苏加快的预期所带动外，亦受到沙特政府突然宣布自愿大幅增加减产的利好消息所刺激。1 月初，沙特政府宣布在 2 月份和 3 月份自愿大幅减产每日 100 万桶，令石油市场短期的供求关系突然出现重大的变化(沙特的自愿大幅减产可完全抵销近月欧美疫情严重对石油需求的打击)，亦令我们对油价短线的前景出现完全改观的看法(由认为油价在近月出现大幅上升并非太合理；但在沙特宣

布自愿大幅减产，油价在近月出现的大幅上升实时变得不再不合理！)。

## 组合评论

1 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 0.7%、0.6%和 0.5%。

现时，投资组合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为约 25%在美元货币基金、10-15%在环球及新兴市场债券基金、约 10%在成熟市场股票基金、35-40%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：**自我们在上年 11 月份和 12 月份分别作出少量股票基金减持后(减持的原因，一来是由于我们认为股市估值已有点偏贵，而股市在过去一段时间的升幅亦有大幅跑先基本因素的改善幅度之嫌；二来我们在上年 3 月份时买入了不少便宜的股票基金，在股市已反弹不少下，我们认为现时可开始分阶段卖出并锁定利润)，1 月份，我们未有再作出减持股票基金的行动，但我们正密切留意市场资金流向的变化，因为近日股市的上升已不止于受基本因素改善所带动，更较大幅度可能是受到游资大量流入股市所推动(相关的情况在中港股市尤其明显；而我们相信相关的游资流入，并不可能持续太长久的时间)。

1 月份，虽然美欧股市均录得下跌，但新兴市场普遍录得不错的增长。由于我们所持有的股票基金偏向较多的新兴市场，所以在整体上在 1 月份仍能交出正数的成绩。成熟市场方面，环球股票基金升 0.3%、而环球基建基金则跌 1.0%。新兴市场方面，亚洲股票基金升 2.2%、越南股票基金跌 2.7%、泰国股票基金升 0.1%、印度尼西亚股票基金跌 2.3%、两只中国股票基金分别升 4.7%和 6.7%(两者

表现均优于市场指标)、最后东欧股票基金跌 0.03%。

**债券基金方面：**1 月份，受美德等指标性国债孳息率录得上升所影响，再加上美欧股市录得轻度的回吐，令风险较高的高收益企业债和新兴市场债均出现受压的情况。在 1 月份，我们所持有的新兴市场债基金录得 0.95%的跌幅。虽然我们所持有的新兴市场债基金在 1 月份录得下跌，但从我们上年 3 月 20 日增持此基金到今年 1 月底，此基金仍有 29%的升幅，仍处于我们在上年 3 月份买入时所订下的 25-30%盈利目标(我们未有把基金卖出，主要是考虑到由于我们已对股票基金作出部分减持，所以我们决定暂时保留新兴市场债基金在投资组合之中)。至于另一只环球债券基金，在 1 月份录得 1.3%的跌幅。

**商品基金方面：**虽然商品价格指数在 1 月份录得 4%以上的升幅，但由于我们所持有的商品基金乃投资在商品相关的股票上、而非直接投资在实体商品上，所以两者的走势在短在线有可能出现不一样的情况。1 月份，我们所持有的两只商品基金一只上升 1.9%、但另一只却下跌 0.5%。即使我们所持有的两只商品基金在 1 月份未算有十分突出的表现，但在过去半年，两只商品基金均有超过 20%的升幅(两只基金亦已完全收复上年 3 月份金融市场大跌时所造成的巨大跌幅)。

#### **重要告示及豁免责任声明:**

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，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。安柏环球金融集团(以下简称安柏)致力确保在本文中所提供资料的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於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於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏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，由於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 [enquiries@amgwealth.com](mailto:enquiries@amgwealth.com) 与我们联系。

**安柏环球金融集团**

**香港干诺道西一一八号四十楼**

**电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650**