

環球經濟及金融市場概要



2021 年 3 月

市場評論

環球經濟前景：在 3 月份，我們認為環球經濟前景正出現分歧的情況。美國方面，經濟前景繼續受助於美國政府大推擴張性的財政政策。3 月份，美國國會正式通過由拜登所推動規模達 1.9 萬億美元的經濟紓困方案，這是繼上年 12 月份推出 9,000 億美元經濟紓困方案後的另一個萬億美元的擴張性財政政策。除此之外，在 1.9 萬億經濟紓困方案落實後不久，拜登已馬不停蹄向國會推銷他的 2 萬億美元基建方案，希望在今年內能獲得通過並上馬推行。在巨額擴張性財政政策的支持下，美國不少經濟數據在經過去年底和今年初表現相對比較疲弱後，在最近都錄得回升和反彈，尤其是企業和消費者信心指數，都在預期經濟在政府財政政策大力支持、再加上疫苗的更廣泛接種而得以大幅好轉下，錄得強勁的表現。

另一邊廂的歐洲，經濟前景卻沒有美國般理想、而且反而有轉壞的風險。因為在過去一個月，疫情在歐洲出現明顯的反彈，不論是德國、法國或意大利，每日錄得的新增確診個案都有回升的情況，令這歐洲最大的三個經濟體均不約而同在 3 月份宣佈延長、甚至加強現時的封城政策。疫情在歐洲持續處於較嚴重的狀態，令疫情對歐洲經濟的破壞持續、令歐洲經濟將要更長時間後才能重新出現回升。

至於亞洲區，雖然繼續受惠於歐美因疫情而令製造業受到一定程度的影響、令歐美對亞洲區貨品的

需求持續維持強勁，令亞洲區製造業和出口業持續錄得好表現。不過，由於疫情在美國已從去年底、今年初最嚴峻的情況下有所改善、再加上相信歐美對防疫、生活必需品需求的高峰期將逐步過去；因此，過去幾個月亞洲區製造業和出口強勁的增長，相信將會出現正常化的回落。最後，中國經濟持續好轉，已令中國政府有條件去縮減早前因疫情而推行的超寬鬆貨幣政策，而逐步收緊的貨幣政策亦會對經濟增長帶來少許減速的影響。

股市：3月份，環球股市錄得嚴重分歧的表現，美歐等股市錄得大幅的上升，但亞洲和新興市場卻只錄得十分小幅度的上升、甚至是下跌。

行業方面，3月份，股市“輪動”的情況持續，傳統股份、週期性股份繼續受到投資者的熱烈追捧。和2020年很不同，在2021年，投資者的喜好出現重大的改變，由喜好科技股、新經濟股，轉移至一些傳統行業、對經濟週期較敏感的行業身上。就以美國標普500指數為例，今年跑出的行業包括能源、金融、電訊、工業、源材料和房地產(全部上升超過10%)，反而科技板塊表現落後(今年的升幅只有6%)。

地域方面，自2月中農曆年假過後，中國A股出現明顯回調，拖累亞洲、以至整個新興市場表現。受到擔心貨幣政策由鬆轉緊所影響(再加上中國A股在早前已錄得頗大的升幅)，A股自2月下旬開始出現明顯的回落，若以近日最高位和最低位計，下跌幅度最多曾達17%。如上文所言，由於經濟持續好轉，令中國政府有條件去持續縮減早前因疫情而推行的超寬鬆貨幣政策。在剛過去的復活節期間，市場傳出中國政府約見中國大型銀行們，要求銀行們維持今年的新增信貸投放量與去年相若。去年，人民幣新增貸款為19.63萬億元，而今年首兩個月已錄得破紀錄的4.94萬億元。所以，銀行們在中國政府的指令下，將需要在今年餘下時間限制信貸增速，而令全年貸款餘額增長率將見15年最低。相信持續收緊的貨幣政策、即使還未計入中國政府近日對科技公司加強規管所產生的不明

朗因素，已很可能令中港股市維持近日的弱勢、令亞洲、以至新興市場在短期內表現繼續較疲弱。

至於大環境方面，受到經濟復甦預期、再加上通脹在短期內出現明顯升溫所影響，美國、以至全球國債債息將很可能繼續徘徊在過去一年的高位、甚至出現持續上升的壓力(美國十年期國債孳息率由2月份的1.41%上升至3月份的1.74%；至於其他主要經濟體，如德國、英國、澳洲、加拿大等，其十年期國債息率在今年亦各自上升了0.3%至0.9%不等)。雖然年初至今的國債息率上升暫時未有對經濟和股市造成太大的不良影響(過去一個月，只有科技股受壓而出現較明顯的下跌)，但若債息進一步持續上升，如美國十年期國債息率進一步升至1.8%、甚至是2%的話，相信股市必定有比現時更明顯和更大幅度的負面反應。另一個需要注意的地方，是疫情在歐洲之外、在全球不少地方都有出現明顯反彈的情況，令不少國家將要進一步延長、甚至增加較嚴厲的防疫政策，令經濟受損的時間將要進一步增長、受損的幅度將要進一步加大。

債市：3月份，全球兩大主要國債指標錄得分歧的表現。美國十年期國債息率繼續錄得上升，由1.41%升至1.74%、而德國十年期國債息率則錄得下跌，由-0.26%跌至-0.29%。

受到債息大幅上升所帶來的壓力，部分國家央行已出手，希望降低債息持續上升的壓力、避免債息上升對經濟復甦帶來不利的影響。2月份，澳洲央行宣佈加大買債規模1,000億澳元、南韓央行宣佈在上半年內增購最多62億美元國債。3月份，歐洲央行亦宣佈加快買債步伐(雖然總量維持不變)以壓抑近日的債息上升。

更甚的，是對於部分新興市場，因來自通脹或貨幣貶值的壓力，其央行被迫要推行加息(即使經濟還未完全復甦)。3月份，俄羅斯央行上調指標利率0.25%至4.5%，為俄羅斯央行於2018年12月以來首次上調指標利率，市場原預期指標利率將維持不變。除了決定加息外，俄羅斯央行還表示，可能在未來的議息會議上再加息，並透露中性利率將介乎5%至6%。巴西央行在3月份亦宣佈自2015

年以來首次加息，加息幅度更達 0.75%，多過市場預期的 0.5%，令指標利率由 2% 的記錄低位調高至 2.75%。巴西央行今次加息的幅度不僅是過去 10 年來最大，央行行長還暗示在下次議息會議(5 月份)時很可能會再加息 0.75%，令指標利率進一步升至 3.5%。雖然不管是俄羅斯或巴西，在 3 月份加息過後其指標利率仍是處於其歷史上極低的水平，但加息、尤其是在經濟復甦進度還未完全配合下，始終不利於它們的經濟發展前景。

最後，受到 3 月份美國國債息率錄得大幅上升所帶來的壓力，環球大部分債券價格(不管是國債、還是企業債)均普遍錄得受壓的情況，因為債價和債息屬相反的關係，而所有債券的債息都或多或少在 3 月份受到美國國債息率錄得大幅上升所影響。3 月份，即使經濟復甦有利企業盈利前景、有利企業債券評級上升，但環球高收益企業債指數還是要跌 0.9%；受債息上升所影響，環球新興市場債指數亦跌 1.2%。

商品：3 月份，商品價格指數跌 2.4%，相信是受到美元上升、再加上石油價格從高位出現明顯回落所影響。商品三大分類指數中，能源跌 3.0%、金屬跌 1.9%、農產品跌 1.9%。

3 月份，美元受助於美國國債息率大幅上升，美元指數在 3 月份錄得 2.5% 的升幅，令大多以美元報價的商品價格因美元上升而受壓。對於美元匯價，雖然美債息上升有利美元表現，但受制於政府巨額財赤和債務，我們並不預期美元可在現水平錄得更進一步的大幅上升，如美元指數回升至 100。至於石油價格，自 3 月中起從高位出現明顯的回落，3 月份最終跌 3.8%。我們相信短期的油價表現還是主要受沙特自願減產的政策所主導，而油價在短期內再大幅上升的空間未必會有太多。一來，石油價格處於 60 美元或以上，已重返疫情發生前的水平，但需求明顯仍受到疫情所影響而遠遠低於疫情發生前的水平；二來，石油價格之所以在早前錄得大升，很大程度是受到沙特突然宣佈自願減產每日 100 萬桶所鼓舞，但我們相信沙特不可能長期維持如此大幅的自願減產，一旦沙特回復部分

的產量，早前支持油價大幅上升的主要因素將會消失。

組合評論

3 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 0%不變、上升 0.2%和上升 0.2%的表現。

現時，投資組合(以增長型計)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 30%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、和約 10%在商品股票基金)。

股票基金方面：3 月份，我們自上年底(自疫情發生後)首次減持股票基金後，作出第三次的減持。作出進一步減持的原因，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過度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，在股市已從上年的谷底錄得巨大幅度的反彈後，我們認為可繼續分階段賣出並鎖定更多的利潤。3 月初，趁著中港股市還是處於高位時，我們把手持 20%的中國股票基金賣出、並轉到貨幣基金作短暫的存放。我們選取賣出中國股票基金，除了上述所提及的原因外，亦是由於我們認為中港股市的動力已受到中國政府收緊貨幣政策所影響、再加上中國政府對科技公司加強規管所帶來的不明朗因素，很可能令中港股市在短期內的上升動力受到極大的限制(尤其是港股，自農曆年長假後，北水流入港股的金額大幅減少、甚至在部分交易日更錄得淨流出，反映港股動力已大不如年初般強勁)。

3 月份，由於受到中港股市錄得明顯回調所影響，拖累整個亞洲、以至整個新興市場的表現均大幅

落後於成熟市場。由於我們所持有的股票基金偏向較多的新興市場，所以整體上在 3 月份只能交出相對持平的表現。成熟市場方面，環球基建基金升 4.6%、環球股票基金升 4.0%。新興市場方面，亞洲股票基金跌 0.3%(雖然錄得下跌，但跌幅已遠比市場指標小)、越南股票基金跌 0.3%(雖然錄得下跌，但跌幅已遠比市場指標小)、泰國股票基金升 4.8%(和指標相比，更是不跌反升)、印尼股票基金跌 6.2%、兩隻中國股票基金分別跌 1.7%和 4.7%、最後東歐股票基金跌 0.3%(雖然錄得下跌，但跌幅已遠比市場指標小)。

債券基金方面：3 月份，受美國十年期國債孳息率繼續錄得大幅上升所影響(雖然 3 月份，另一個主要國債德國十年期國債孳息率雖然錄得下跌，但跌幅只是很有限，由-0.26%跌至-0.29%)，令市場上不少債券價格均受影響而出現受壓的情況，因為債價和債息屬相反的關係，而所有債券的債息或多或少會受到美國國債息率變化所影響。因此，高收益企業債和新興市場債價格在 3 月份均出現受壓的情況。3 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得 2.1%的跌幅。雖然我們所持有的新興市場債基金在 3 月份錄得下跌，但從我們上年 3 月 20 日買入到今年 3 月底，此基金仍有 26%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(我們仍然未有把基金賣出，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)。至於環球債券基金，在 3 月份錄得 0.9%的跌幅。

商品基金方面：由於商品價格自上年中起已錄得巨大的升幅，而不少的商品價格更已升至過去五年、以至更長時間的高位，而且，我們並不認為大部分商品有結構性供應不足的問題(令商品價格出現結構性的持續上升)，所以，我們在 3 月份決定賣出手持 1/3 的商品基金以先行獲利。

至於我們所持有商品基金的表現，雖然商品價格指數在 3 月份錄得超過 2%的跌幅，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。3 月份，我們所持有的兩隻商品基金錄得不跌反升的表現，一隻上升 2.0%、另一隻上升 0.5%。

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