

环球经济及金融市场概要



2021 年 3 月

市场评论

环球经济前景：在 3 月份，我们认为环球经济前景正出现分歧的情况。美国方面，经济前景继续受助于美国政府大推扩张性的财政政策。3 月份，美国国会正式通过由拜登所推动规模达 1.9 万亿美元的经济纾困方案，这是继上年 12 月份推出 9,000 亿美元经济纾困方案后的另一个万亿美元的扩张性财政政策。除此之外，在 1.9 万亿经济纾困方案落实后不久，拜登已马不停蹄向国会推销他的 2 万亿美元基建方案，希望在今年内能获得通过并上马推行。在巨额扩张性财政政策的支持下，美国不少经济数据在经过上年底和今年初表现相对比较疲弱后，在最近都录得回升和反弹，尤其是企业和消费者信心指数，都在预期经济在政府财政政策大力支持、再加上疫苗的更广泛接种而得以大幅好转下，录得强劲的表现。

另一边厢的欧洲，经济前景却没有美国般理想、而且反而有转坏的风险。因为在过去一个月，疫情在欧洲出现明显的反弹，不论是德国、法国或意大利，每日录得的新增确诊个案都有回升的情况，令这欧洲最大的三个经济体均不约而同在 3 月份宣布延长、甚至加强现时的封城政策。疫情在欧洲持续处于较严重的状态，令疫情对欧洲经济的破坏持续、令欧洲经济将要更长时间后才能重新出现回升。

至于亚洲区，虽然继续受惠于欧美因疫情而令制造业受到一定程度的影响、令欧美对亚洲区货品的需

求持续维持强劲，令亚洲区制造业和出口业持续录得好表现。不过，由于疫情在美国已从上年底、今年初最严峻的情况下有所改善、再加上相信欧美对防疫、生活必需品需求的高峰期将逐步过去；因此，过去几个月亚洲区制造业和出口强劲的增长，相信将会出现正常化的回落。最后，中国经济持续好转，已令中国政府有条件去缩减早前因疫情而推行的超宽松货币政策，而逐步收紧的货币政策亦会对经济增长带来少许减速的影响。

股市：3 月份，环球股市录得严重分歧的表现，美欧等股市录得大幅的上升，但亚洲和新兴市场却只录得十分小幅度的上升、甚至是下跌。

行业方面，3 月份，股市“轮动”的情况持续，传统股份、周期性股份继续受到投资者的热烈追捧。和 2020 年很不同，在 2021 年，投资者的喜好出现重大的改变，由喜好科技股、新经济股，转移至一些传统行业、对经济周期较敏感的行业身上。就以美国标普 500 指数为例，今年跑出的行业包括能源、金融、电讯、工业、源材料和房地产(全部上升超过 10%)，反而科技板块表现落后(今年的升幅只有 6%)。

地域方面，自 2 月中农历年假过后，中国 A 股出现明显回调，拖累亚洲、以至整个新兴市场表现。受到担心货币政策由松转紧所影响(再加上中国 A 股在早前已录得颇大的升幅)，A 股自 2 月下旬开始出现明显的回落，若以近日最高位和最低位计，下跌幅度最多曾达 17%。如上文所言，由于经济持续好转，令中国政府有条件去持续缩减早前因疫情而推行的超宽松货币政策。在刚过去的复活节期间，市场传出中国政府约见中国大型银行们，要求银行们维持今年的新增信贷投放量与去年相若。去年，人民币新增贷款为 19.63 万亿元，而今年首两个月已录得破纪录的 4.94 万亿元。所以，银行们在中国政府的指令下，将需要在今年余下时间限制信贷增速，而令全年贷款余额增长率将见 15 年最低。相信持续收紧的货币政策、即使还未计入中国政府近日对科技公司加强规管所产生的不明朗因素，已很可能

令中港股市维持近日的弱势、令亚洲、以至新兴市场在短期内表现继续较疲弱。

至于大环境方面，受到经济复苏预期、再加上通胀在短期内出现明显升温所影响，美国、以至全球国债债息将很可能继续徘徊在过去一年的高位、甚至出现持续上升的压力(美国十年期国债孳息率由 2 月份的 1.41% 上升至 3 月份的 1.74%；至于其他主要经济体，如德国、英国、澳洲、加拿大等，其十年期国债息率在今年亦各自上升了 0.3% 至 0.9% 不等)。虽然年初至今的国债息率上升暂时未有对经济和股市造成太大的不良影响(过去一个月，只有科技股受压而出现较明显的下跌)，但若债息进一步持续上升，如美国十年期国债息率进一步升至 1.8%、甚至是 2% 的话，相信股市必定有比现时更明显和更大幅度的负面反应。另一个需要注意的地方，是疫情在欧洲之外、在全球不少地方都有出现明显反弹的情况，令不少国家将要进一步延长、甚至增加较严厉的防疫政策，令经济受损的时间将要进一步增长、受损的幅度将要进一步加大。

债市：3 月份，全球两大主要国债指标录得分歧的表现。美国十年期国债息率继续录得上升，由 1.41% 升至 1.74%、而德国十年期国债息率则录得下跌，由 -0.26% 跌至 -0.29%。

受到债息大幅上升所带来的压力，部分国家央行已出手，希望降低债息持续上升的压力、避免债息上升对经济复苏带来不利的影响。2 月份，澳洲央行宣布加大买债规模 1,000 亿澳元、南韩央行宣布在上半年内增购最多 62 亿美元国债。3 月份，欧洲央行亦宣布加快买债步伐(虽然总量维持不变)以压抑近日的债息上升。

更甚的，是对于部分新兴市场，因来自通胀或货币贬值的压力，其央行被迫要推行加息(即使经济还未完全复苏)。3 月份，俄罗斯央行上调指标利率 0.25% 至 4.5%，为俄罗斯央行于 2018 年 12 月以来首次上调指标利率，市场原预期指标利率将维持不变。除了决定加息外，俄罗斯央行还表示，可能在未来的议息会议上再加息，并透露中性利率将介乎 5% 至 6%。巴西央行在 3 月份亦宣布自 2015 年以来

首次加息，加息幅度更达 0.75%，多过市场预期的 0.5%，令指针利率由 2%的记录低位调高至 2.75%。

巴西央行今次加息的幅度不仅是过去 10 年来最大，央行行长还暗示在下次议息会议(5 月份)时很可能会再加息 0.75%，令指标利率进一步升至 3.5%。虽然不管是俄罗斯或巴西，在 3 月份加息过后其指标利率仍是处于其历史上极低的水平，但加息、尤其是在经济复苏进度还未完全配合下，始终不利于它们的经济发展前景。

最后，受到 3 月份美国国债息率录得大幅上升所带来的压力，环球大部分债券价格(不管是国债、还是企业债)均普遍录得受压的情况，因为债价和债息属相反的关系，而所有债券的债息都或多或少在 3 月份受到美国国债息率录得大幅上升所影响。3 月份，即使经济复苏有利企业盈利前景、有利企业债券评级上升，但环球高收益企业债指数还是要跌 0.9%；受债息上升所影响，环球新兴市场债指数亦跌 1.2%。

商品：3 月份，商品价格指数跌 2.4%，相信是受到美元上升、再加上石油价格从高位出现明显回落所影响。商品三大分类指数中，能源跌 3.0%、金属跌 1.9%、农产品跌 1.9%。

3 月份，美元受助于美国国债息率大幅上升，美元指数在 3 月份录得 2.5%的升幅，令大多以美元报价的商品价格因美元上升而受压。对于美元汇价，虽然美债息上升有利美元表现，但受制于政府巨额财赤和债务，我们并不预期美元可在现水平录得更进一步的大幅上升，如美元指数回升至 100。至于石油价格，自 3 月中起从高位出现明显的回落，3 月份最终跌 3.8%。我们相信短期的油价表现还是主要受沙特自愿减产的政策所主导，而油价在短期内再大幅上升的空间未必会有太多。一来，石油价格处于 60 美元或以上，已重返疫情发生前的水平，但需求明显仍受到疫情所影响而远远低于疫情发生前的水平；二来，石油价格之所以在早前录得大升，很大程度是受到沙特突然宣布自愿减产每日 100 万桶所鼓舞，但我们相信沙特不可能长期维持如此大幅的自愿减产，一旦沙特回复部分的产量，

早前支持油价大幅上升的主要因素将会消失。

组合评论

3 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合分别录得 0%不变、上升 0.2%和上升 0.2%的表现。

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，投资组合的资产分配为约 30%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、和约 10%在商品股票基金)。

股票基金方面：3 月份，我们自上年底(自疫情发生后)首次减持股票基金后，作出第三次的减持。作出进一步减持的原因，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过度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，在股市已从上年的谷底录得巨大幅度的反弹后，我们认为可继续分阶段卖出并锁定更多的利润。3 月初，趁着中港股市还是处于高位时，我们把手持 20%的中国股票基金卖出、并转到货币基金作短暂的存放。我们选取卖出中国股票基金，除了上述所提及的原因外，亦是由于我们认为中港股市的动力已受到中国政府收紧货币政策所影响、再加上中国对科技公司加强规管所带来的不明朗因素，很可能令中港股市在短期内的上升动力受到极大的限制(尤其是港股，自农历年长假后，北水流入港股的金额大幅减少、甚至在部分交易日更录得净流出，反映港股动力已大不如年初般强劲)。

3 月份，由于受到中港股市录得明显回调所影响，拖累整个亚洲、以至整个新兴市场的表现均大幅落

后于成熟市场。由于我们所持有的股票基金偏向较多的新兴市场，所以整体上在 3 月份只能交出相对持平的表现。成熟市场方面，环球基建基金升 4.6%、环球股票基金升 4.0%。新兴市场方面，亚洲股票基金跌 0.3%(虽然录得下跌，但跌幅已远比市场指标小)、越南股票基金跌 0.3%(虽然录得下跌，但跌幅已远比市场指标小)、泰国股票基金升 4.8%(和指标相比，更是不跌反升)、印度尼西亚股票基金跌 6.2%、两只中国股票基金分别跌 1.7%和 4.7%、最后东欧股票基金跌 0.3%(虽然录得下跌，但跌幅已远比市场指标小)。

债券基金方面：3 月份，受美国十年期国债孳息率继续录得大幅上升所影响(虽然 3 月份，另一个主要国债德国十年期国债孳息率虽然录得下跌，但跌幅只是很有限，由-0.26%跌至-0.29%)，令市场上不少债券价格均受影响而出现受压的情况，因为债价和债息属相反的关系，而所有债券的债息都或多或少会受到美国国债息率变化所影响。因此，高收益企业债和新市场债价格在 3 月份均出现受压的情况。3 月份，我们所持有的新兴市场债基金录得 2.1%的跌幅。虽然我们所持有的新兴市场债基金在 3 月份录得下跌，但从我们上年 3 月 20 日买入到今年 3 月底，此基金仍有 26%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(我们仍然未有把基金卖出，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)。至于环球债券基金，在 3 月份录得 0.9%的跌幅。

商品基金方面：由于商品价格自上年中起已录得巨大的升幅，而不少的商品价格更已升至过去五年、以至更长时间的高位，而且，我们并不认为大部分商品有结构性供应不足的问题(令商品价格出现结构性的持续上升)，所以，我们在 3 月份决定卖出手持 1/3 的商品基金以先行获利。

至于我们所持有商品基金的表现，虽然商品价格指数在 3 月份录得超过 2%的跌幅，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。3 月份，我们所持有的两只商品基金录得止跌反升的表现，一只上升 2.0%、另一只上升 0.5%。

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。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 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