

# 環球經濟及金融市場短評



2021 年 9 月 30 日

## 市場評論

**經濟前景：**環球經濟復甦勢頭雖然持續，但經濟復甦前景仍存在著不少的不明朗因素。首先，雖然疫情對經濟的打擊已不再像疫情剛開始時般嚴重(由於現時不少國家已選擇和病毒共存，令疫情即使再次在那些國家/地區出現嚴重的反彈，亦沒有令那些國家/地區因實施大規模的封城而令經濟再次受到較嚴重的傷害[當然，那些國家/地區要接受較高的中病率和死亡率])，但疫情在夏天起持續在不同國家/地區出現反彈，確實令部分國家/地區要再次實施封城、或即使沒有再次實施封城，也對部分經濟環節如服務業構成較嚴重的影響。其次，環球不少政府在疫情剛出現時均大花金錢以保就業和經濟，但在缺乏新一輪刺激經濟政策下(亦在能力上根本不可能持續推出這些刺激政策)，政策對經濟的刺激力度已隨時間而大大降低，自然令經濟復甦的動力有所減慢。還有，通脹的威脅已逐步取代疫情，成為環球經濟復甦的最大隱憂之一。事實上，自今年初開始，不少國家的通脹已錄得極大的升幅，並且還未看到上升的盡頭。舉例來說，美國 8 月份消費物價指數的按年升幅為 5.3%，是 2008 年以來錄得最高的水平，亦大幅高於過去二十年平均值 2% 一倍有多！高通脹持續，已開始迫令部分央行要加快收緊貨幣政策的步伐，部分成熟經濟體如加拿大、澳洲、新西蘭等已先後開始啟

動減少買債、部分新興經濟體如俄羅斯、巴西等更已啟動加息。收緊的貨幣政策將或多或少對經濟增長前景帶來一定的影響。而高通脹持續亦有可能打擊消費、打擊企業盈利，因物價上升有可能打擊消費者的消費意欲、而物價上升亦有可能令企業的毛利率受壓(若企業無法將所有上升的生產成本轉嫁給消費者)。

從過去一至兩個月的經濟數據上，已看到經濟增速減慢的跡象，相信這情況將反映在第三季度的經濟數據身上。

**股市：**9 月份，環球股市出現較明顯的下跌，是受到多重不明朗/負面因素所導致。

- ◆ 中國政府政策不明朗/風險持續對中港、以至亞洲區股市造成困擾、或至少令投資者的恐慌情緒持續(舉例來說，雖然還未有實質政策出台，但當澳門政府在 9 月份宣佈對新賭牌制度作出諮詢後、或市場傳出中國政府要求香港地產商配合解決香港高樓價問題後，相關的消息已令一眾相關公司的股價出現明顯、甚至急速的下跌)；
- ◆ 美國有加快完成結束買債、甚至加息的風險(因為在剛過去的議息會議上，聯儲局不但提出有可能在明年中結束整個買債計劃、甚至有更多聯儲局官員認為明年是加息的合適時間)；
- ◆ 通脹維持高企、甚至出現持續居高不下的風險有所增加，不但增加央行收緊貨幣政策的可能、而高通脹亦不利於經濟增長和股市表現；
- ◆ 疫情仍然維持反覆，令部分地區的經濟再次受到較嚴重的打擊，如澳洲、紐西蘭、部分中國地區、越南等；
- ◆ 在跌市前(或即使現時)，股市的估值仍維持並不便宜、甚至有點偏貴。

9 月份，通脹持續升溫、央行有可能加快收緊貨幣政策步伐、以至債息上升，都成為股市出現調整的因素。成熟市場方面，美股跌 4.2%、歐股跌 2.9%、日股升 5.4%(但日股的上升，相信很大程度

是市場炒作日本新一任首相在上任後會推出新一輪刺激經濟政策所致，但相信這上升浪並不會持久)。新興市場方面，亞股跌 4.1%、整個新興股市跌 3.9%、港股跌 4.7%。

我們相信近日能源價格持續大幅上升，將令通脹壓力再次加大、將令高通脹壓力持續、令債息存在進一步上升的風險、對股市造成更多的調整壓力；

**債市：**9 月份，美國和德國十年期國債孳息率都出現明顯的上升。我們相信通脹持續居高不下是導致債息大幅上升的主要原因。再加上，近日全球出現能源荒而令能源價格大幅抽升，令市場擔心通脹壓力不但不像預期般出現回落、甚至可能因能源價格大幅上升而更出現加大的情況。通脹持續居高不下有可能迫令全球央行被迫加快收緊貨幣政策。另外，在 9 月份的聯儲局議息會議上，聯儲局釋放出較偏鷹的立場，令市場對何時結束買債、以至何時加息的預測都出現明顯的轉變(認為何時結束買債和何時加息都有提早出現的可能)。

9 月份，美國十年期國債孳息率由 1.31%升至 1.48%；德國十年期國債孳息率由-0.38%上升至 -0.2%。受美德國債息率上升所影響，風險較高的環球高收益企業債和環球新興市場債指數，在 9 月份分別錄得 1.1%和 1.6%的跌幅。

我們相信現時的通脹水平已開始令部分央行感到憂慮，再加上近日能源價格再次出現大幅上升，將令通脹壓力再次加大、將令高通脹壓力有可能持續更長的時間，因而有可能令市場對未來的通脹預期被進一步拉升，很可能令央行被迫要加快收緊貨幣政策的步伐，令債息有進一步向上的風險；

**商品：**商品價格指數在 9 月份錄得 6.8%的大升，主要是受到能源價格(包括石油價格、天然氣價格、煤價等)出現大幅上升所推動。在 9 月份，商品三大分類指數的表現是能源升 13.1%、金屬跌 3.6%和農產品升 2.9%。環球在近日出現能源短缺，有部分是出於天氣因素、令歐洲和拉丁美洲部分新能

源生產錄得明顯的下降所致。由於風力不足，令德國等部分歐洲國家的風力發電力量較正常年份錄得下降。由於乾旱，令以水力為主要發電來源的巴西出現產電不足的情況。為了補足電力缺口，它們被迫要加大火力發電，令石油、天然氣和煤的需求出現上升，因而令石油、天然氣和煤的價格出現大幅的上漲。單單在 9 月份，石油價格升了 9.5%、天然氣價格升了 34%、煤價格升了 25%。

我們預期能源供求緊張的情況，可能持續至今年底或明年初，這對於能源價格來說，將很可能受惠而持續維持在近日的高企水平、甚至在近日已高企的水平上再錄得進一步的上升。雖然，我們預期這升勢並不會持久，如不可能持續一年以上；甚至在供求緊張過後，它們的價格將很可能從現時的高位出現大幅的回落（尤其是天然氣和煤價）：

## 組合評論

9 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 1.3%、1.7%和 1.7%的跌幅。年初至今，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 4.9%、4.1%和 3.9%的升幅。

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 30-35%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、約 40-45%在新興市場股票基金、和約 5%在商品股票基金)。

**股票基金方面**：9 月份，如我們在早前所言，如香港恒生指數跌至 24,500 點以下，我們會再次在投資組合中小量增加中港股票基金。9 月下旬，我們把投資組合中 10%的美元貨幣基金賣出(約佔整個投資組合的 3%)，轉到中港股票基金。不過，我們要在此作出強調，我們在 9 月下旬時買入中港股

票基金並不代表我們認為中港股市已見底(因為到目前為止，我們仍然認為中港股市仍有進一步尋底的可能，而確實這“可能性”亦未必小)、亦不代表我們對中港股市前景出現明顯的改觀(我們還是認為政策風險沒有減少/繼續維持不明朗、而且經濟走勢更明顯較早前出現大幅的轉弱)。我們之所以買入中港股票基金，只是因為我們並非以此作為短線操作(而是作為中線操作，等待政策風險慢慢逐步過去，相信到時股市可出現較明顯的反彈！)；而另一個原因，是因為我們在上年底和今年初都曾對中港股票基金作出明顯的減持，所以我們在投資組合中持有相對較少的中港股票基金，在現價相對比較便宜下，我們可選擇作出分段補回(另外，我們在投資組合中亦持有比較多的現金，亦適合在跌市時作出以中長期表現為目標的“加注”)。

9 月份，受整體大市錄得明顯下跌所影響，我們投資組合中所持有的股票基金，普遍都要跟著整體大市表現而錄得下跌。成熟市場方面，環球基建基金跌 3.9%、環球股票基金跌 3.9%。新興市場方面，亞洲股票基金跌 4.1%、越南股票基金逆市升 0.7%(表現大幅優於市場指標)、泰國股票基金跌 5.5%、印尼股票基金逆市升 2.1%(表現大幅優於市場指標)、兩隻中國股票基金分別跌 5.1%和跌 3.8%、最後東歐股票基金逆市升 1.0%(表現大幅優於市場指標)。

**債券基金方面：**9 月份，受美德國債息率錄得明顯上升所影響，導致環球大部分債券投資在 9 月份都錄得下跌的表現。9 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得 2.4%的跌幅。不過，從我們在上年 3 月 20 日買入到今年 9 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%盈利目標之中(雖然盈利目標已達，但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 9 月份錄得 2.6%的跌幅。

**商品基金方面**：繼續受惠於商品價格火熱的表現，我們所投資的商品基金在 9 月份錄得 1.5% 的升幅。年初至今，此基金已上升了近 20%。

## **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](mailto: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**