

环球经济及金融市场短评



2021 年 11 月 30 日

市场评论

经济前景：过去一个月，市场普遍把焦点放在通胀威胁身上，因不同国家最新公布的通胀数据均反映，通胀不但没有录得放缓之余、甚至在 10 月份录得进一步的上升，主要是由能源价格在今年第三季度起再次录得大幅的上升所带动。10 月份，美国消费者物价指数按年升幅达 6.2%，是美国过去三十年来最高的水平；中国消费者物价指数按年的升幅虽只有 1.5%，但生产者物价指数按年的上升幅度就超过 13%，是中国 1995 年以来最高的水平；至于欧元区，消费者物价指数的按年升幅亦超过 4%，是欧元区 2008 年以来首次高于 4%；至于其他地区，如英国、加拿大、新西兰等在全球中经济规模相对较大的国家，在最近都同样地录得物价大幅上升的情况。

如上文所言，通胀压力在近日录得进一步增强，很大程度和能源价格在 9 月份和 10 月份录得大幅上升有关。在 9 月份和 10 月份，石油价格分别录得 9.5% 和 11.3% 的升幅，天然气价格分别录得 34% 的升幅和 7.5% 的跌幅。除此之外，部分商品价格维持高企、运输成本大幅上涨等，都成为推动通胀居高不下的原因。而且，在生产成本大幅上升下，不少生产商和零售商已开始把增高的成本转嫁给消费者，令不少零售产品亦开始出现加价潮。最后，在通胀预期大幅上升下，工人亦开始要求更高的工资增长，以弥补通胀上升对他们购买力的影响。在此情况下，除了通胀维持高企外，市场对未

来通胀预期亦出现大幅的上升，债券市场价格反映市场对未来五年的通胀预期，在美国已由过去十年的平均值 1.8% 升至 11 月份最高的 3.1%、在德国已由过去十年的平均值 0.9% 升至 11 月份最高的 1.9%、在英国亦已由过去十年的平均值 2.8% 升至 11 月份最高的 4.5%。以上均反映高通胀预期已在全球不同地区形成，令持续高通胀、甚至通胀最终出现失控的风险持续增加。

虽然联储局没有承认通胀威胁正大幅增加，但如同联储局早前所放话一样，联储局在 11 月份议息会议后宣布正式启动减少每月买债规模，在 11 月份和 12 月份分别减少每月买债规模各 150 亿美元(原安排为每月买入 1,200 亿美元债券)。虽然在议息会议后联储局继续强调认为高通胀仍只属“暂时性”，联储局没有需要因为一时的高通胀而大幅改变现有的货币政策，但市场普遍认为，联储局在日后确实有加快收紧货币政策的可能，因高通胀给联储局的压力已越来越大。而美国之外，新西兰已启动加息、加拿大亦结束因疫情而推出的买债计划、英国在 11 月份虽未有如市场预期般作出收紧货币政策的行动，但市场仍普遍相信英国在短时间内仍有启动收紧货币政策的可能，因为英伦银行对通胀持续高企感到不安。

如我们在很早前已提及，虽然在经济复苏之下、央行收紧货币政策是“必然”和“必需做”的事情，但收紧货币政策在本质上始终对经济不利，这有可能成为未来一年经济增长减慢的原因之一。

最后，全球经济前景在 11 月底出现了两个十分不明朗的变量、甚至会对全球经济复苏带来一个十分大的隐忧。

◆ 第一个变量是新变种病毒的出现。11 月底时，世界卫生组织向外宣布，在非洲(很可能起源于南非)发现新变种病毒(Omicron)，由于新变种病毒出现大量的变异，有可能比现时肆虐全球的 Delta 变种病毒为全球带来更大的威胁。受到相关消息所影响，触发全球金融市场在 11 月底出现大幅的波动，如环球股市录得明显的下挫。

■ 新变种病毒令市场感到恐慌的原因

- 专家们称这新变种是冠状病毒的「演化大跃进」，因为这新变种有异常多的约 50 项突变，包含棘蛋白的 30 多种变异；
- 冠状病毒藉棘蛋白附着人类细胞，而当前大部分针对冠状病毒的疫苗也是透过锁定病毒的棘蛋白来对病毒作出防御；
- 由于这新变种有异常多的约 50 项突变(比目前肆虐全球的 Delta 变异株所出现的突变多一倍)，这恐意味这新变种很可能更易传播、更能躲过人体的免疫系统、并降低当前大部分疫苗的防御效果；
- 在发现这新变种病毒后两天，世卫已实时把这新变种病毒定义为最高关注级别，反映世卫亦不敢轻视这新变种对疫情有可能带来的风险。

■ 到目前为止，全球对 Omicron 这新变异株的认识仍然很少!

- 现时，全球专家们对 Omicron 这新变异株所知仍然甚少，也不确定 Omicron 这新变异株出现所造成的危害，会否如目前市场所担心的严重。因为专家们是在 11 月 24 日才向外界宣布 Omicron 这新变异株的存在，相关确诊个案亦都只是在最近三星期才出现，现时可参考的数据相对仍少(截至 11 月 26 日，全球已公布被侦测出来的个案只有十个左右)。专家们预期，需要大约一个月时间，才能对 Omicron 这新变异株作出较详细和可靠的分析。

■ 我们认为，对于这次新变种病毒的出现，我们相信最终会否对经济、以至金融市场带来巨大的打击，重点应将取决于以下三个因素：

- 新变种病毒的“传播性”是否较现有的病毒出现大幅的增强(令受感染人数大幅上升)？
- 新变种病毒对人类的“伤害性”是否较现有的病毒大(令受感染者患重症、甚至死亡率增加)？

- 新变种病毒对现有疫苗的“抗药性”如何，现有疫苗是否有能力对新变种病毒产生足够的防御？

■ 假设最好的情况出现

- 即新变种病毒传播性没有增强、对人类的伤害性没有提高、现有疫苗亦有能力对新变种病毒产生足够的防御；
- 那新变种病毒就不会对人类健康和经济带来太多的威胁，市场在 11 月底起所产生的恐慌自然最终被视为“过度忧虑”而已。

■ 假设最坏的情况出现

- 即新变种病毒传播性大幅增强、对人类的伤害性大幅提高、现有疫苗对新变种病毒未能产生足够的防御、甚至没有效用；
- 那新变种病毒就会对人类健康和经济再次带来巨大的威胁，市场自 11 月底起所录得的下跌幅度只有几个%；相信若最坏的情况出现，股市起码要跌 10%以上!。

■ 根据目前市场上相对较有限的信息，我们先作一些大胆的推测：

- 我们认为新变种病毒
 - ◇ 很大可能较早前的病毒有更高的传播能力(因为若参考南非的确诊人数，近日确实有出现大幅上升的情况；虽然我们没有办法证明这一定和新变种病毒有关)；
 - ◇ 因新变种病毒存在着大量的变异，很大可能令现有疫苗的防御能力出现下降、甚至是大幅的下降；
 - ◇ 所以，我们认为最重要的因素，是新变种病毒会否令人类更易出现重症、甚至是令死亡率增加(可幸的是，到目前为止，大部分感染了新变种病毒的病人都只有轻

微的病征，重症和死亡率都不见得有所增加；当然，现时相关的确诊个案仍比较少，所以还未能完全作准！)

所以，如上文所言，我们还需要等待专家们对新变种病毒的研究，这可能要等待几星期，才有较确实的参考数据和数据，才能对今次变种病毒会如何对经济前景产生影响作出较可靠的评估。但先不管专家们对新变种病毒的研究结果最终是如何，新变种病毒的出现已对经济前景蒙上一定的阴影！

◆ 第二个变量是鲍威尔突然“转鹰”，令市场不少人士都感到十分意外、亦令联储局有可能在明年加快收紧货币政策的步伐、甚至是提早启动加息。11月30日，有点出乎市场预期的，是鲍威尔在出席一个参议院的委员会会议时突然向市场“放鹰”，表示尽管新变种病毒有可能对经济复苏构成风险，但联储局官员们应该考虑加快速度收缩应对疫情影响的支持措施，同时他不再以“暂时性”这个词来描述居高不下的通胀形势。虽然市场一直有预期联储局在明年有加快收缩买债步伐、甚至是提早启动加息的可能，但在刚刚出现新变种病毒令经济复苏有可能出现巨大风险下，鲍威尔仍然提出联储局应加快收水步伐，这点确实令市场感到意外！

股市：11月份，环球股市录得全面的下跌，而大部分的下挫都是来自于11月底当世卫向外宣布发现新变种病毒之后才录得。成熟市场方面，美股跌3.5%、欧股跌4.4%、日股跌3.7%；新兴市场方面，亚股跌3.8%、整个新兴股市跌4.0%、港股跌7.4%。

11月底，股市受到两大不利因素出现所冲击 – “出现新变种病毒和鲍威尔突然转鹰”。

◆ 出现新变种病毒：市场担心新变种病毒有更高的传播率、而且因为今次新的变种病毒有超多的变异，令市场担心现有的疫苗未必能有效防御今次新的变种病毒，这将有可能会令全球受感染人数再次出现大幅上升，各地政府有可能需求再次实施部分民众隔离政策、甚至是封城，这将很可能为经济前景、以至企业盈利带来另一波较严重的打击。因此，在发现新变种病毒的消息公

布后，股市已实时出现急挫、而投资者恐慌情绪亦大幅上升。当然，如上文所言，新变种病毒会否令疫情再次出现大幅的恶化、而再次对全球经济和金融市场带来另一波巨大的打击，这很大程度上将取决于新变种病毒的传播力有否提高？带来重症、甚至死亡的机率有否上升？以至现有疫苗能否有效防御今次新的变种病毒？

- ◆ **鲍威尔突然转鹰**：鲍威尔突然提出联储局要考虑加快速度收缩应对疫情影响的支持措施，同时他不再以“暂时性”这个词来描述居高不下的通胀形势。如果联储局真的出现转鹰，联储局不但会加快结束买债计划、甚至有提早加息的可能，这将会大幅减少市场的游资、亦会加大债息上升的压力，这均会对股市表现带来不利的影响。

所以，在市场突然出现这两个“不明朗”因素下，我们预期股市虽然已出现一定程度的调整，但相信12月份继续出现调整的机会仍较高，除非出现专家们的研究结果反映新变种病毒不会对疫情带来严重的恶化!

债市：在出现新变种病毒令市场恐慌情绪大幅上升下，资金实时流入美国等成熟市场的国债避险，令美国等成熟市场的国债孳息率录得明显的下跌。美国十年期国债孳息率由 1.55% 跌至 1.44% (虽然11月份曾出现多次的转向，如11月初因联储局议息会议后联储局保持偏鸽的言论，令债息出现下跌；及后，由于通胀数据反映通胀压力进一步上升、甚至消费者物价指数升至三十年来最高的水平，令债息受压而再次出现上升；最后，因新变种病毒的出现，市场恐慌情绪大幅上升而令债息再次出现下跌)；德国十年期国债孳息率亦由-0.1% 回落至-0.35%。

我们相信债市在12月份将维持十分波动，因为市场上存在着两个相反的因素。一、新变种病毒的出现所产生的不明朗、甚至是对经济前景有可能带来不利这因素，将为债息带来下跌的压力；二、联储局“转鹰”却应该会为债息带来上升的压力。

商品：商品价格指数在 11 月份录得近 8% 的跌幅，主要是受到石油价格在 11 月份录得 20% 的跌幅所拖累、再加上新变种病毒的出现，令市场担心经济会受到另一波较严重的打击、从而影响市场对商品的需求。11 月份，商品三个分类指数的表现分别为能源跌 17.4%、金属跌 2.7% 和农产品跌 0.7%。我们相信新变种病毒的出现，不止成为股市、亦成为现时商品市场上最不明朗的因素，因为背后的逻辑很简单，若新变种病毒不幸令疫情在全球再次出现大幅恶化，必定会令经济活动再次受到较严重的损害，自然亦会对商品的需求造成较大的打击、商品价格自然有进一步下跌的可能！

组合评论

11 月份，受大市录得明显下跌所影响(如美股跌 3.5%、欧股跌 4.4%、亚股跌 3.8%)，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均录得下跌，分别下跌 2.8%、1.9% 和 1.9%。年初至今，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合分别录得 4.0%、3.9% 和 3.6% 的升幅。

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 30-35% 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、约 40-45% 在新兴市场股票基金、和约 5% 在商品股票基金)。

股票基金方面：如上文所言，受到新变种病毒的出现、再加上联储局突然“转鹰”，令环球股市在 11 月份录得明显的下跌，我们在投资组合中所持有的股票基金，自然亦无可避免地在 11 月份录得下跌。成熟市场方面，环球基建基金跌 3.3%、环球股票基金跌 2.4%。新兴市场方面，亚洲股票基金跌 3.3%、越南股票基金升 1.4%(表现大幅优于市场指标，因录得不跌反升的表现)、泰国股票基金跌 5.8%、印

度尼西亚股票基金跌 3.5%、两只中国股票基金一只跌 1.7%、另一只更升 0.08%(表现已大幅优于市场指标，因市场指标在 11 月份录得超过 7%的跌幅)、东欧股票基金跌 12.8%。由于我们的投资组合有超过 30%的现金持仓，故股票基金的持仓比例相对较少，所以最近股市下跌对我们投资组合所带来的影响未算太大。相反，如果股市因恐慌情绪大增而出现更大幅的下跌，我们有可能会把握机会而适量对股票基金作出增持，当然这要视乎当时我们对新变种病毒对疫情、以至经济有可能带来多少损害的理解和评估。由于现时世界对新变种病毒的认知还很有限，我们会等待专家们公布更多的研究结果，才会作出相关的决定!

债券基金方面：虽然美国和德国国债孳息率在 11 月份都录得下跌，但下跌的原因主要是由于市场避险情绪大幅上升所致。所以，出于投资者对后市的忧虑上升，令他们的风险胃纳录得大幅的下降，令风险较高的高收益企业债和新兴市场债在 11 月份均录得下跌。受相关的因素所影响，我们所持有的新兴市场债基金在 11 月份录得 3.2%的下跌。不过，那些在上年 3 月份极低位时加注的新兴市场债基金，至今仍有 23%的升幅。至于环球债券基金，在 11 月份跌 1.9%。

商品基金方面：受油价录得大幅下跌所影响，商品价格指数在 11 月份录得近 8%的跌幅。不过，由于我们所持有的商品基金是一只综合的商品基金、不只投资于能源相关的公司、亦有投资在矿产相关、以至农业相关的公司。所以，我们所持有的商品基金在 11 月份虽有下跌，但下跌幅度只是 3%左右，大幅低于整体商品价格指数的下跌幅度。而且，即使计入 11 月份的下跌，以年初至今计，这商品基金的累积升幅仍高达 23%。

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