

環球經濟及金融市場短評



2021 年 11 月 30 日

市場評論

經濟前景：過去一個月，市場普遍把焦點放在通脹威脅身上，因不同國家最新公佈的通脹數據均反映，通脹不但沒有錄得放緩之餘、甚至在 10 月份錄得進一步的上升，主要是由能源價格在今年第三季度起再次錄得大幅的上升所帶動。10 月份，美國消費者物價指數按年升幅達 6.2%，是美國過去三十年來最高的水平；中國消費者物價指數按年的升幅雖只有 1.5%，但生產者物價指數按年的上升幅度就超過 13%，是中國 1995 年以來最高的水平；至於歐元區，消費者物價指數的按年升幅亦超過 4%，是歐元區 2008 年以來首次高於 4%；至於其他地區，如英國、加拿大、新西蘭等在全球中經濟規模相對較大的國家，在最近都同樣地錄得物價大幅上升的情況。

如上文所言，通脹壓力在近日錄得進一步增強，很大程度和能源價格在 9 月份和 10 月份錄得大幅上升有關。在 9 月份和 10 月份，石油價格分別錄得 9.5% 和 11.3% 的升幅、天然氣價格分別錄得 34% 的升幅和 7.5% 的跌幅。除此之外，部分商品價格維持高企、運輸成本大幅上漲等，都成為推動通脹居高不下的原因。而且，在生產成本大幅上升下，不少生產商和零售商已開始把增高的成本轉嫁給消費者，令不少零售產品亦開始出現加價潮。最後，在通脹預期大幅上升下，工人亦開始要求更高

的工資增長，以彌補通脹上升對他們購買力的影響。在此情況下，除了通脹維持高企外，市場對未來通脹預期亦出現大幅的上升，債券市場價格反映市場對未來五年的通脹預期，在美國已由過去十年的平均值 1.8% 升至 11 月份最高的 3.1%、在德國已由過去十年的平均值 0.9% 升至 11 月份最高的 1.9%、在英國亦已由過去十年的平均值 2.8% 升至 11 月份最高的 4.5%。以上均反映高通脹預期已在全球不同地區形成，令持續高通脹、甚至通脹最終出現失控的風險持續增加。

雖然聯儲局沒有承認通脹威脅正大幅增加，但如同聯儲局早前所放話一樣，聯儲局在 11 月份議息會議後宣佈正式啟動減少每月買債規模，在 11 月份和 12 月份分別減少每月買債規模各 150 億美元(原安排為每月買入 1,200 億美元債券)。雖然在議息會議後聯儲局繼續強調認為高通脹仍只屬“暫時性”，聯儲局沒有需要因為一時的高通脹而大幅改變現有的貨幣政策，但市場普遍認為，聯儲局在日後確實有加快收緊貨幣政策的可能，因高通脹給聯儲局的壓力已越來越大。而美國之外，新西蘭已啟動加息、加拿大亦結束因疫情而推出的買債計劃、英國在 11 月份雖未有如市場預期般作出收緊貨幣政策的行動，但市場仍普遍相信英國在短時間內仍有啟動收緊貨幣政策的可能，因為英倫銀行對通脹持續高企感到不安。

如我們在很早前已提及，雖然在經濟復甦之下、央行收緊貨幣政策是“必然”和“必需做”的事情，但收緊貨幣政策在本質上始終對經濟不利，這有可能成為未來一年經濟增長減慢的原因之一。

最後，環球經濟前景在 11 月底出現了兩個十分不明朗的變數、甚至會對環球經濟復甦帶來一個十分大的隱憂。

◆ 第一個變數是新變種病毒的出現。11 月底時，世界衛生組織向外宣佈，在非洲(很可能起源自南非)發現新變種病毒(Omicron)，由於新變種病毒出現大量的變異，有可能比現時肆虐全球的 Delta 變種病毒為全球帶來更大的威脅。受到相關消息所影響，觸發環球金融市場在 11 月底出現大幅的波動，如環球股市錄得明顯的下挫。

■ 新變種病毒令市場感到恐慌的原因

- 專家們稱這新變種是冠狀病毒的「演化大躍進」，因為這新變種有異常多的約 50 項突變，包含棘蛋白的 30 多種變異；
- 冠狀病毒藉棘蛋白附著人類細胞，而當前大部分針對冠狀病毒的疫苗也是透過鎖定病毒的棘蛋白來對病毒作出防禦；
- 由於這新變種有異常多的約 50 項突變(比目前肆虐全球的 Delta 變異株所出現的突變多一倍)，這恐意味這新變種很可能更易傳播、更能躲過人體的免疫系統、並降低當前大部分疫苗的防禦效果；
- 在發現這新變種病毒後兩天，世衛已即時把這新變種病毒定義為最高關注級別，反映世衛亦不敢輕視這新變種對疫情有可能帶來的風險。

■ 到目前為止，全球對 Omicron 這新變異株的認識仍然很少!

- 現時，全球專家們對 Omicron 這新變異株所知仍然甚少，也不確定 Omicron 這新變異株出現所造成的危害，會否如目前市場所擔心的嚴重。因為專家們是在 11 月 24 日才向外界宣佈 Omicron 這新變異株的存在，相關確診個案亦都只是在最近三星期才出現，現時可參考的數據相對仍少(截至 11 月 26 日，全球已公佈被偵測出來的個案只有十個左右)。專家們預期，需要大約一個月時間，才能對 Omicron 這新變異株作出較詳細和可靠的分析。

■ 我們認為，對於這次新變種病毒的出現，我們相信最終會否對經濟、以至金融市場帶來巨大的打擊，重點應將取決於以下三個因素：

- 新變種病毒的“傳播性”是否較現有的病毒出現大幅的增強(令受感染人數大幅上升)？
- 新變種病毒對人類的“傷害性”是否較現有的病毒大(令受感染者患重症、甚至死亡率增

加)？

- 新變種病毒對現有疫苗的“抗藥性”如何，現有疫苗是否有能力對新變種病毒產生足夠的防禦？

■ 假設最好的情況出現

- 即新變種病毒傳播性沒有增強、對人類的傷害性沒有提高、現有疫苗亦有能力對新變種病毒產生足夠的防禦；
- 那新變種病毒就不會對人類健康和經濟帶來太多的威脅，市場在 11 月底起所產生的恐慌自然最終被視為“過度憂慮”而已。

■ 假設最壞的情況出現

- 即新變種病毒傳播性大幅增強、對人類的傷害性大幅提高、現有疫苗對新變種病毒未能產生足夠的防禦、甚至沒有效用；
- 那新變種病毒就會對人類健康和經濟再次帶來巨大的威脅，市場自 11 月底起所錄得的下跌當然還未足夠反映新變種病毒對經濟和股市的潛在傷害(因為到 12 月初，下跌的幅度只有幾個%；相信若最壞的情況出現，股市起碼要跌 10%以上!)。

■ 根據目前市場上相對較有限的資訊，我們先作一些大膽的推測：

- 我們認為新變種病毒
 - ◇ 很大可能較早前的病毒有更高的傳播能力(因為若參考南非的確診人數，近日確實有出現大幅上升的情況；雖然我們沒有辦法證明這一定和新變種病毒有關)；
 - ◇ 因新變種病毒存在著大量的變異，很大可能令現有疫苗的防禦能力出現下降、甚至是大幅的下降；
 - ◇ 所以，我們認為最重要的因素，是新變種病毒會否令人類更易出現重症、甚至是

令死亡率增加(可幸的是，到目前為止，大部分感染了新變種病毒的病人都只有輕微的病徵，重症和死亡率都不見得有所增加；當然，現時相關的確診個案仍比較少，所以還未能完全作準!)

所以，如上文所言，我們還需要等待專家們對新變種病毒的研究，這可能要等待幾星期，才有較確實的參考數據和資料，才能對今次變種病毒會如何對經濟前景產生影響作出較可靠的評估。但先不管專家們對新變種病毒的研究結果最終是如何，新變種病毒的出現已對經濟前景蒙上一一定的陰影!

◆ 第二個變數是鮑威爾突然“轉鷹”，令市場不少人士都感到十分意外、亦令聯儲局有可能在明年加快收緊貨幣政策的步伐、甚至是提早啟動加息。11月30日，有點出乎市場預期的，是鮑威爾在出席一個參議院的委員會會議時突然向市場“放鷹”，表示儘管新變種病毒有可能對經濟復甦構成風險，但聯儲局官員們應該考慮加快速度收縮應對疫情影響的支持措施，同時他不再以“暫時性”這個詞來描述居高不下的通脹形勢。雖然市場一直有預期聯儲局在明年有加快收縮買債步伐、甚至是提早啟動加息的可能，但在剛剛出現新變種病毒令經濟復甦有可能出現巨大風險下，鮑威爾仍然提出聯儲局應加快收水步伐，這點確實令市場感到意外!

股市：11月份，環球股市錄得全面的下跌，而大部分的下挫都是來自於11月底當世衛向外宣佈發現新變種病毒之後才錄得。成熟市場方面，美股跌3.5%、歐股跌4.4%、日股跌3.7%；新興市場方面，亞股跌3.8%、整個新興股市跌4.0%、港股跌7.4%。

11月底，股市受到兩大不利因素出現所衝擊 – “出現新變種病毒和鮑威爾突然轉鷹”。

◆ 出現新變種病毒：市場擔心新變種病毒有更高的傳播率、而且因為今次新的變種病毒有超多的變異，令市場擔心現有的疫苗未必能有效防禦今次新的變種病毒，這將有可能令全球受感染人數再次出現大幅上升，各地政府有可能需求再次實施部分民眾隔離政策、甚至是封城，這將很

可能為經濟前景、以至企業盈利帶來另一波較嚴重的打擊。因此，在發現新變種病毒的消息公佈後，股市已即時出現急挫、而投資者恐慌情緒亦大幅上升。當然，如上文所言，新變種病毒會否令疫情再次出現大幅的惡化、而再次對全球經濟和金融市場帶來另一波巨大的打擊，這很大程度上將取決於新變種病毒的傳播力有否提高？帶來重症、甚至死亡的機率有否上升？以至現有疫苗能否有效防禦今次新的變種病毒？

- ◆ 鮑威爾突然轉鷹：鮑威爾突然提出聯儲局要考慮加快速度收縮應對疫情影響的支持措施，同時他不再以“暫時性”這個詞來描述居高不下的通脹形勢。如果聯儲局真的出現轉鷹，聯儲局不但會加快結束買債計劃、甚至有提早加息的可能，這將會大幅減少市場的游資、亦會加大債息上升的壓力，這均會對股市表現帶來不利的影響。

所以，在市場突然出現這兩個“不明朗”因素下，我們預期股市雖然已出現一定程度的調整，但相信12月份繼續出現調整的機會仍較高，除非出現專家們的研究結果反映新變種病毒不會對疫情帶來嚴重的惡化！

債市：在出現新變種病毒令市場恐慌情緒大幅上升下，資金即時流入美國等成熟市場的國債避險，令美國等成熟市場的國債孳息率錄得明顯的下跌。美國十年期國債孳息率由1.55%跌至1.44%(雖然11月份曾出現多次的轉向，如11月初因聯儲局議息會議後聯儲局保持偏鴿的言論，令債息出現下跌；及後，由於通脹數據反映通脹壓力進一步上升、甚至消費者物價指數升至三十年來最高的水平，令債息受壓而再次出現上升；最後，因新變種病毒的出現，市場恐慌情緒大幅上升而令債息再次出現下跌)；德國十年期國債孳息率亦由-0.1%回落至-0.35%。

我們相信債市在12月份將維持十分波動，因為市場上存在著兩個相反的因素。一、新變種病毒的出現所產生的不明朗、甚至是對經濟前景有可能帶來不利這因素，將為債息帶來下跌的壓力；二、聯

儲局“轉鷹”卻應該會為債息帶來上升的壓力。

商品：商品價格指數在 11 月份錄得近 8%的跌幅，主要是受到石油價格在 11 月份錄得 20%的跌幅所拖累、再加上新變種病毒的出現，令市場擔心經濟會受到另一波較嚴重的打擊、從而影響市場對商品的需求。11 月份，商品三個分類指數的表現分別為能源跌 17.4%、金屬跌 2.7%和農產品跌 0.7%。我們相信新變種病毒的出現，不止成為股市、亦成為現時商品市場上最不明朗的因素，因為背後的邏輯很簡單，若新變種病毒不幸令疫情在全球再次出現大幅惡化，必定會令經濟活動再次受到較嚴重的損害，自然亦會對商品的需求造成較大的打擊、商品價格自然有進一步下跌的可能！

組合評論

11 月份，受大市錄得明顯下跌所影響(如美股跌 3.5%、歐股跌 4.4%、亞股跌 3.8%)，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合均錄得下跌，分別下跌 2.8%、1.9%和 1.9%。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 4.0%、3.9%和 3.6%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：如上文所言，受到新變種病毒的出現、再加上聯儲局突然“轉鷹”，令環球股市在 11 月份錄得明顯的下跌，我們在投資組合中所持有的股票基金，自然亦無可避免地在 11 月份錄得下

跌。成熟市場方面，環球基建基金跌 3.3%、環球股票基金跌 2.4%。新興市場方面，亞洲股票基金跌 3.3%、越南股票基金升 1.4%(表現大幅優於市場指標，因錄得不跌反升的表現)、泰國股票基金跌 5.8%、印尼股票基金跌 3.5%、兩隻中國股票基金一隻跌 1.7%、另一隻更升 0.08%(表現已大幅優於市場指標，因市場指標在 11 月份錄得超過 7%的跌幅)、東歐股票基金跌 12.8%。由於我們的投資組合有超過 30%的現金持倉，故股票基金的持倉比例相對較少，所以最近股市下跌對我們投資組合所帶來的影響未算太大。相反，如果股市因恐慌情緒大增而出現更大幅的下跌，我們有可能會把握機會而適量對股票基金作出增持，當然這要視乎當時我們對新變種病毒對疫情、以至經濟有可能帶來多少損害的理解和評估。由於現時世界對新變種病毒的認知還很有限，我們會等待專家們公佈更多的研究結果，才會作出相關的決定!

債券基金方面：雖然美國和德國國債孳息率在 11 月份都錄得下跌，但下跌的原因主要是由於市場避險情緒大幅上升所致。所以，出於投資者對後市的憂慮上升，令他們的風險胃納錄得大幅的下降，令風險較高的高收益企業債和新興市場債在 11 月份均錄得下跌。受相關的因素所影響，我們所持有的新興市場債基金在 11 月份錄得 3.2%的下跌。不過，那些在上年 3 月份極低位時加注的新興市場債基金，至今仍有 23%的升幅。至於環球債券基金，在 11 月份跌 1.9%。

商品基金方面：受油價錄得大幅下跌所影響，商品價格指數在 11 月份錄得近 8%的跌幅。不過，由於我們所持有的商品基金是一隻綜合的商品基金、不只投資於能源相關的公司、亦有投資在礦產相關、以至農業相關的公司。所以，我們所持有的商品基金在 11 月份雖有下跌，但下跌幅度只是 3%左右，大幅低於整體商品價格指數的下跌幅度。而且，即使計入 11 月份的下跌，以年初至今計，這商品基金的累積升幅仍高達 23%。

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