

环球经济及金融市场短评



2021 年 12 月 31 日

市场评论

环球经济前景：自 11 月底新变种病毒 Omicron 首次被专家们发现、并在之后在全球出现大幅传播后，疫情(至少以感染人数计)在全球再次出现另一波十分严重的恶化。以受感染人数计，美国、欧洲等不同国家或地区均录得疫情以来最多的受感染人数。在 12 月份的最后一星期，美国平均每日受感染人数高达近 50 万人。欧洲方面，法国平均每日受感染人数近 20 万、意大利平均每日受感染人数亦近 10 万。

虽然经过一个月时间的观察，新变种病毒的出现即使令感染人数大幅上升，但看似没有令感染者得到重症或死亡的机率增加，所以，市场并未有因感染人数大幅上升而出现任何的恐慌。而且，在面对今次新变种病毒的出现，不少国家的政府都选择不再以隔离的政策去应对，所以经济在疫情再次变得严重下仍能如常运作，并没有出现像 2020 年初般大规模的经济封锁和经济退衰。

当然，经济并非完全免受疫情的困扰。虽然很多国家的政府都没有再采取大规模的隔离政策以应对疫情，但由于大量民众受到感染，部分民众还是会因为担心受感染而减少部分经济活动，如外出用餐、外出购物等。另一方面，由于大量民众受到感染，他们在染病期间亦要留在家中或医院休息，因未能工作而令生产力受损。

疫情之外，经济亦受到环球各国央行因高通胀持续、甚至恶化而被迫加快收紧货币政策而所带来的影响。12月份，英伦银行在议息会议后宣布加息0.15%，成为七大工业国中第一国先行启动加息。虽然加息幅度并不算大，但加息的决定确实有点出乎市场预期。至于美国联储局，亦在议息会议后宣布加快收紧货币政策的步伐，将缩减买债计划的幅度由原本每月150亿美元加倍至每月300亿美元，变相令整个买债计划由原本今年6月份结束、提早至今年3月份结束。除了英伦银行作出加息外，纽西兰、南韩、巴西、俄罗斯等央行，都在2021年已先后作出加息的举动。按道理，经济好转央行才会决定加息，所以加息并不一定可怕。但话说回来，如果只计加息这因素，加息确实会对经济增长带来负面效应。而且，今次的加息潮，也并非单纯只是因为经济好转所推动，反而更大是因为通胀高企、甚至威胁持续加大所推动。所以，如果今年加息速度加快，确实会对经济增长带来一定、甚至较明显的影响的。

股市：虽然新变种病毒的出现令疫情出现严重的恶化，再加上全球部分央行因通胀高企而加快收紧货币政策的步伐，但都没有阻止股市在12月份持续录得上升、甚至录得相对大幅的上升。成熟市场方面，美股升5.5%、欧股升5.5%、日股升3.6%；新兴市场方面，亚股升1.2%、整个新兴股市升1.8%、港股跌0.3%。

11月底，专家们发现病毒出现新变种，由于新变种病毒存在大量的变异，不但增加了病毒的传播能力，亦令现有疫苗的防御能力有所下降，致令疫情在全球出现另一次大幅的扩散。但股市并没有因疫情出现大幅恶化而录得下跌，因市场认为新变种病毒虽令感染人数大幅上升，但新变种病毒没有增加病人得到重症或死亡的机率(甚至出现重症或死亡的机率较早前的病毒低)。所以，市场不但没有对感染人数大幅增加感到担心，甚至相反，市场认为这有助加速疫情完结，因为病毒在变种后对人体的伤害性大大降低，疫情将有可能更快成为不太致命的“风土病”。

虽然单看因染疫而死亡的人数，新变种病毒确实没有令死亡人数出现明显的增加，但首先，每日因染疫而失去生命的人数仍然是不少的；其次，虽然新变种病毒看似真的不会增加得到重症或死亡的机率，但因感染人数以倍数计地大幅增加，最终出现重症和死亡的人数可能还是会有所增加的；还有，由于感染人数大幅增加才是刚刚出现，得到重症和死亡的人数会否大幅增加，可能还需要更多时间才能得出更肯定的结论！

当然，我们不相信市场真的会把近日疫情出现大幅恶化“当成”好消息去炒高股市，但近日股市确实在疫情大幅恶化之下仍是录得大幅的上升。虽然大幅增加的感染人数未有(或暂时未有)令得到重症或死亡的人数增加，但在感染人数大幅上升下，我们相信部分的经济活动或多或少还是会受到影响的。举例来说，不少餐厅东主已作出投诉，指在过去一星期，不少顾客都因疫情转趋严重而取消订枱；航空公司亦因不少员工染疫而无法出勤，令不少航班因人手不足而被迫取消。除了餐厅和航空这些受影响较明显的行业外，由于大量民众受到感染，他们在染病期间亦要留在家中或医院休息，都会因未能工作而令相关企业的生产力受损。还有，虽然全球多国已明言不管疫情多严重，也不会再次实施封城以管制疫情，但由于感染人数大幅增加下，相信仍有部分国家或城市会重新实施较严格的防疫政策，令部分经济活动再次受到影响。而更重要的，是相信不少民众亦会因疫情变得严重而自发减少外出玩乐、外出购物或外出工作，这亦会对短期的经济造成影响。这些影响很明显还未被近日的市场表现所反映。

除了股市未有反映疫情在近日转趋严重外，近日的市场表现亦看似没有反映全球央行在近日表现出有进一步加快收紧货币政策的意图。12月份，美国联储局在议息会议后宣布加快收紧货币政策的步伐，将缩减买债计划的幅度由原本每月150亿美元加倍至每月300亿美元，变相令整个买债计划由原本今年6月份结束、提早至今年3月份结束。英伦银行亦在议息会议后宣布加息0.15%，虽然幅度并不算大，但一来加息的决定有点出乎市场预期、二来英伦银行是七大工业国中第一国先行启动

加息。由于全球通胀压力持续加剧，令全球不少央行都受到更多的压力，被迫在今年加快收紧货币政策步伐(而近日全球染疫人数大幅上升，更有可能进一步加剧全球供应链和运输问题，令通胀上升压力进一步增加，令高通胀加剧和持续更长的时间，因而令全球央行更加要加快收紧货币政策的速度)。举例来说，面对联储局很大可能会在今年加快收紧货币政策步伐，短期和长期债息已因此而在近日录得明显的上升，美国两年期国债孳息率在 12 月份由 0.57% 上升至 0.73%；美国十年期国债孳息率在 12 月份虽只由 1.44% 升至 1.51%，但在 1 月初时已上升至 1.7% 以上。单纯以债息上升计，将不利于经济增长、企业盈利、甚至最重要的是会对股市估值造成下调、甚至明显下调的压力，这些均有可能令股市出现受压。因为自疫情出现、股市经历大跌并录得大幅反弹、甚至突破历史新高位后，美股的估值一直不低、甚至是有偏贵。疫情发生前的 2012 年至 2019 年，美国普标 500 指数的市盈率最高才是 23 倍、平均更只有 18.3 倍；但现时普标 500 指数的市盈率为 26.2 倍，所以一旦债息上升令估值受压，估值回落 10%、甚至更多，我们都不会感到是一件很出奇的事！

债市：虽然在 12 月份，美债孳息率的升幅未算十分明显，但不管是美债息、还是德债息，在 12 月份都因联储局宣布在今年加快收紧货币政策、欧洲央行宣布在今年 3 月份如期结束因疫情而推出的疫情紧急买债计划，而令它们在 12 月份都录得上升。若单单以 12 月份计，美国十年期国债孳息率只是由 1.44% 升至 1.51%，升幅并不算十分明显，但在 1 月初，债息在短短几日间已由 1.51% 大幅升至 1.7% 以上。在 12 月份，德国十年期国债孳息率亦由 -0.35% 升至 -0.18%。

至于其他债券，受惠于投资者风险胃纳大幅上升，高收益企业债息差在 12 月份录得明显的收窄(由 3.3% 再次收窄至 2.7%)，息差收窄抵销了国债息率上升对企业债价格所造成的不利影响，所以，在面对美国德国国债孳息率上升的不利条件下，环球高收益企业债指数在 12 月份仍是录得 1.8% 的升幅。近似的情况亦发生在新兴市场债身上，环球新兴市场债指数在 12 月份亦录得 1% 的升幅。我们

预期在高通胀威胁持续下，联储局和全球不少央行都有进一步加快收紧货币政策的可能，令债息维持反复向上的风险持续。

商品：由于投资市场在 12 月份不再担忧疫情大幅恶化会对经济、以至商品需求带来打击(虽然我们并不完全认同)，刺激一众商品价格在 12 月份录得明显的反弹，商品价格指数在 12 月份录得 6.6% 的升幅。在 12 月份，能源、金属和农产品分类指数都录得上升，升幅分别为 9.6%、4.1%和 5.1%，反映商品在 12 月份的升势十分全面。

组合评论

12 月份，受大市录得回升所带动，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均录得小幅上升，分别上升 0.9%、1.3%和 1.2%。年初至今，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均录得约 5%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：12 月份，虽然环球股市录得回升，但由于升幅集中在成熟市场如美股和欧股，而新兴市场的升幅较小、甚至没有升幅，这令我们投资组合中所持有的股票基金，未必完全能跟随大市而录得上升。成熟市场方面，环球基建基金升 5.7%、环球股票基金升 4.7%。新兴市场方面，亚洲

股票基金升 1.2%、越南股票基金升 0.6%、泰国股票基金升 5.2%、印尼股票基金持平、两只中国股票基金一只升 0.5%、另一只跌 5.5%、东欧股票基金跌 1.3%。

债券基金方面：如上文所言，受惠于投资者风险胃纳大幅上升，抵销了国债息率上升对新兴市场债的影响，令我们所持有的新兴市场债基金，在 12 月份不但不用下跌，反而有 1.9% 的升幅。至于环球债券基金，在 12 月份升 1.1%。

商品基金方面：在商品价格指数录得 6.6% 的上升下，虽然我们所持有的商品基金并非直接投资在商品身上、而是投资在和商品有关的公司股票上，亦能受惠商品价格上升而在 12 月份录得好表现，在 12 月份上升了 4.8%。在 2021 年，此基金上升了近 30%。

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