

環球經濟及金融市場短評



2021 年 12 月 31 日

市場評論

環球經濟前景：自 11 月底新變種病毒 Omicron 首次被專家們發現、並在之後在全球出現大幅傳播後，疫情(至少以感染人數計)在全球再次出現另一波十分嚴重的惡化。以受感染人數計，美國、歐洲等不同國家或地區均錄得疫情以來最多的受感染人數。在 12 月份的最後一星期，美國平均每日受感染人數高達近 50 萬人。歐洲方面，法國平均每日受感染人數近 20 萬、意大利平均每日受感染人數亦近 10 萬。

雖然經過一個月時間的觀察，新變種病毒的出現即使令感染人數大幅上升，但看似沒有令感染者得到重症或死亡的機率增加，所以，市場並未有因感染人數大幅上升而出現任何的恐慌。而且，在面對今次新變種病毒的出現，不少國家的政府都選擇不再以隔離的政策去應對，所以經濟在疫情再次變得嚴重下仍能如常運作，並沒有出現像 2020 年初般大規模的經濟封鎖和經濟退衰。

當然，經濟並非完全免受疫情的困擾。雖然很多國家的政府都沒有再採取大規模的隔離政策以應對疫情，但由於大量民眾受到感染，部分民眾還是會因為擔心受感染而減少部分經濟活動，如外出用餐、外出購物等。另一方面，由於大量民眾受到感染，他們在染病其間亦要留在家中或醫院休息，因未能工作而令生產力受損。

疫情之外，經濟亦受到環球各國央行因高通脹持續、甚至惡化而被迫加快收緊貨幣政策而所帶來的影響。12 月份，英倫銀行在議息會議後宣佈加息 0.15%，成為七大工業國中第一國先行啟動加息。雖然加息幅度並不算大，但加息的決定確實有點出乎市場預期。至於美國聯儲局，亦在議息會議後宣佈加快收緊貨幣政策的步伐，將縮減買債計劃的幅度由原本每月 150 億美元加倍至每月 300 億美元，變相令整個買債計劃由原本今年 6 月份結束、提早至今年 3 月份結束。除了英倫銀行作出加息外，紐西蘭、南韓、巴西、俄羅斯等央行，都在 2021 年已先後作出加息的舉動。按道理，經濟好轉央行才會決定加息，所以加息並不一定可怕。但話說回來，如果只計加息這因素，加息確實會對經濟增長帶來負面效應。而且，今次的加息潮，也並非單純只是因為經濟好轉所推動，反而更大是因為通脹高企、甚至威脅持續加大所推動。所以，如果今年加息速度加快，確實會對經濟增長帶來一定、甚至較明顯的影響的。

股市：雖然新變種病毒的出現令疫情出現嚴重的惡化，再加上全球部分央行因通脹高企而加快收緊貨幣政策的步伐，但都沒有阻止股市在 12 月份持續錄得上升、甚至錄得相對大幅的上升。成熟市場方面，美股升 5.5%、歐股升 5.5%、日股升 3.6%；新興市場方面，亞股升 1.2%、整個新興股市升 1.8%、港股跌 0.3%。

11 月底，專家們發現病毒出現新變種，由於新變種病毒存在大量的變異，不但增加了病毒的傳播能力，亦令現有疫苗的防禦能力有所下降，致令疫情在全球出現另一次大幅的擴散。但股市並沒有因疫情出現大幅惡化而錄得下跌，因市場認為新變種病毒雖令感染人數大幅上升，但新變種病毒沒有增加病人得到重症或死亡的機率(甚至出現重症或死亡的機率較早前的病毒低)。所以，市場不但沒有對感染人數大幅增加感到擔心，甚至相反，市場認為這有助加速疫情完結，因為病毒在變種後對人體的傷害性大大降低，疫情將有可能更快成為不太致命的“風土病”。

雖然單看因染疫而死亡的人數，新變種病毒確實沒有令死亡人數出現明顯的增加，但首先，每日因染疫而失去生命的人數仍然是不少的；其次，雖然新變種病毒看似真的不會增加得到重症或死亡的機率，但因感染人數以倍數計地大幅增加，最終出現重症和死亡的人數可能還是會有所增加的；還有，由於感染人數大幅增加才是剛剛出現，得到重症和死亡的人數會否大幅增加，可能還需要更多時間才能得出更肯定的結論！

當然，我們不相信市場真的會把近日疫情出現大幅惡化“當成”好消息去炒高股市，但近日股市確實在疫情大幅惡化之下仍是錄得大幅的上升。雖然大幅增加的感染人數未有(或暫時未有)令得到重症或死亡的人數增加，但在感染人數大幅上升下，我們相信部分的經濟活動或多或少還是會受到影響的。舉例來說，不少餐廳東主已作出投訴，指在過去一星期，不少顧客都因疫情轉趨嚴重而取消訂枱；航空公司亦因不少員工染疫而無法出勤，令不少航班因人手不足而被迫取消。除了餐廳和航空這些受影響較明顯的行業外，由於大量民眾受到感染，他們在染病期間亦要留在家中或醫院休息，都會因未能工作而令相關企業的生產力受損。還有，雖然全球多國已明言不管疫情多嚴重，也不會再次實施封城以管制疫情，但由於感染人數大幅增加下，相信仍有部分國家或城市會重新實施較嚴格的防疫政策，令部分經濟活動再次受到影響。而更重要的，是相信不少民眾亦會因疫情變得嚴重而自發減少外出玩樂、外出購物或外出工作，這亦會對短期的經濟造成影響。這些影響很明顯還未被近日的市場表現所反映。

除了股市未有反映疫情在近日轉趨嚴重外，近日的市場表現亦看似沒有反映全球央行在近日表現出有進一步加快收緊貨幣政策的意圖。12月份，美國聯儲局在議息會議後宣佈加快收緊貨幣政策的步伐，將縮減買債計劃的幅度由原本每月150億美元加倍至每月300億美元，變相令整個買債計劃由原本今年6月份結束、提早至今年3月份結束。英倫銀行亦在議息會議後宣佈加息0.15%，雖然幅度並不算大，但一來加息的決定有點出乎市場預期、二來英倫銀行是七大工業國中第一國先行啟動

加息。由於全球通脹壓力持續加劇，令全球不少央行都受到更多的壓力，被迫在今年加快收緊貨幣政策的步伐(而近日全球染疫人數大幅上升，更有可能進一步加劇全球供應鏈和運輸問題，令通脹上升壓力進一步增加，令高通脹加劇和持續更長的時間，因而令全球央行更加要加快收緊貨幣政策的速度)。舉例來說，面對聯儲局很大可能會在今年加快收緊貨幣政策的步伐，短期和長期債息已因此而在近日錄得明顯的上升，美國兩年期國債孳息率在 12 月份由 0.57% 上升至 0.73%；美國十年期國債孳息率在 12 月份雖只由 1.44% 升至 1.51%，但在 1 月初時已上升至 1.7% 以上。單純以債息上升計，將不利於經濟增長、企業盈利、甚至最重要的是會對股市估值造成下調、甚至明顯下調的壓力，這些均有可能令股市出現受壓。因為自疫情出現、股市經歷大跌並錄得大幅反彈、甚至突破歷史高位後，美股的估值一直不低、甚至是有點偏貴。疫情發生前的 2012 年至 2019 年，美國普標 500 指數的市盈率最高才是 23 倍、平均更只有 18.3 倍；但現時普標 500 指數的市盈率為 26.2 倍，所以一旦債息上升令估值受壓，估值回落 10%、甚至更多，我們都不會感到是一件很出奇的事！

債市：雖然在 12 月份，美債孳息率的升幅未算十分明顯，但不管是美債息、還是德債息，在 12 月份都因聯儲局宣佈在今年加快收緊貨幣政策、歐洲央行宣佈在今年 3 月份如期結束因疫情而推出的疫情緊急買債計劃，而令它們在 12 月份都錄得上升。若單單以 12 月份計，美國十年期國債孳息率只是由 1.44% 升至 1.51%，升幅並不算十分明顯，但在 1 月初，債息在短短幾日間已由 1.51% 大幅升至 1.7% 以上。在 12 月份，德國十年期國債孳息率亦由 -0.35% 升至 -0.18%。

至於其他債券，受惠於投資者風險胃納大幅上升，高收益企業債息差在 12 月份錄得明顯的收窄(由 3.3% 再次收窄至 2.7%)，息差收窄抵銷了國債息率上升對企業債價格所造成的不利影響，所以，在面對美國德國國債孳息率上升的不利條件下，環球高收益企業債指數在 12 月份仍是錄得 1.8% 的升幅。近似的情況亦發生在新興市場債身上，環球新興市場債指數在 12 月份亦錄得 1% 的升幅。我們

預期在高通脹威脅持續下，聯儲局和全球不少央行都有進一步加快收緊貨幣政策的可能，令債息維持反覆向上的風險持續。

商品：由於投資市場在 12 月份不再擔憂疫情大幅惡化會對經濟、以至商品需求帶來打擊(雖然我們並不完全認同)，刺激一眾商品價格在 12 月份錄得明顯的反彈，商品價格指數在 12 月份錄得 6.6% 的升幅。在 12 月份，能源、金屬和農產品分類指數都錄得上升，升幅分別為 9.6%、4.1%和 5.1%，反映商品在 12 月份的升勢十分全面。

組合評論

12 月份，受大市錄得回升所帶動，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合均錄得小幅上升，分別上升 0.9%、1.3%和 1.2%。年初至今，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合均錄得約 5%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：12 月份，雖然環球股市錄得回升，但由於升幅集中在成熟市場如美股和歐股，而新興市場的升幅較小、甚至沒有升幅，這令我們投資組合中所持有的股票基金，未必完全能跟隨大市而錄得上升。成熟市場方面，環球基建基金升 5.7%、環球股票基金升 4.7%。新興市場方面，亞洲

股票基金升 1.2%、越南股票基金升 0.6%、泰國股票基金升 5.2%、印尼股票基金持平、兩隻中國股票基金一隻升 0.5%、另一隻跌 5.5%、東歐股票基金跌 1.3%。

債券基金方面：如上文所言，受惠於投資者風險胃納大幅上升，抵銷了國債息率上升對新興市場債的影響，令我們所持有的新興市場債基金，在 12 月份不但不用下跌，反而有 1.9% 的升幅。至於環球債券基金，在 12 月份升 1.1%。

商品基金方面：在商品價格指數錄得 6.6% 的上升下，雖然我們所持有的商品基金並非直接投資在商品身上、而是投資在和商品有關的公司股票上，亦能受惠商品價格上升而在 12 月份錄得好表現，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