



2021年4月30日

## 市場評論

**經濟前景：**4月份，環球經濟繼續分成兩邊。一邊是中國和美國，在控制疫情較成功、或受惠於政府大推刺激經濟政策下，經濟動力較強勁；另一邊是歐洲、日本、以至其他新興國家，在控制疫情上相對較不理想、或政府未能為刺激經濟投入較多的支持下，經濟動力相對較疲弱。

4月底，不少國家都公佈了今年第一季度的經濟增長情況。美國方面，經濟在第一季度錄得按季(經年率化後)增長 6.4%，雖然輕微低於市場預期(市場預期為增長 6.7%)，但對美國來說，這已是一個十分高的增長幅度。歐元區方面，經濟在第一季度再次錄得按季倒退，倒退幅度為 0.6%。這是繼上年第四季度錄得 0.7%倒退後，再次錄得倒退，令歐元區經濟再次跌入技術性衰退。中國方面，經濟在今年第一季度錄得按年 18.3%的增長，雖然高增長背後有部分是受到上年同期基數比較低所影響，但亦反映中國經濟自 2020 年下半年起已出現持續並全面的復甦、而這復甦勢頭亦延續至今年。

不過，環球經濟前景並非沒有隱憂。其中一個不能忽視的隱憂，必定是近日疫情在環球再次出現轉壞，令經濟復甦前景再次蒙上陰影。以亞洲區為例，疫情在日本再次出現較嚴重的爆發，每日新增

確診人數由 3 月底的 1,000-2,000、再次大幅上升至 4 月底的 4,000-5,000。再次惡化的疫情，迫令日本政府要再次加強防疫政策，令部分經濟活動再次被迫停擺。除了日本外，疫情在印度甚至出現失控式的爆發，每日新增確診人數大幅增加至 30 萬以上，是環球現時疫情最嚴重的國家(總確診人數達 2 千萬、因染疫而死亡的人數更高達 20 萬)。

另一個對經濟前景有可能造成影響的隱憂，就是環球通脹上升的壓力持續增強。過去一個月，美國多項物價指數均反映物價有明顯上升的跡象。美國消費者物價指數在 3 月份錄得 2.6% 的升幅，這是 2018 年 7 月以來錄得最高的升幅。美國第一季度國內生產總值價格指數，按季錄得(經年率化後)升 4.1%，這更是過去三十年以來錄得第二高的升幅)。美國個人消費支出物價指數在 3 月份錄得上升 2.3%，和消費者物價指數一樣是 2018 年 7 月以來錄得最高的升幅。我們相信受到環球需求在短期內大幅上升(主要是上年不少消費和生產都因疫情出現而被迫減少，令不少的消費和生產滯後至上年底和今年、令相關的需求在上年底和今年大幅出現)而造成的壓力下，原材料和貨品的價格將至少在未來幾個月、甚至今年內，繼續維持較大的上升壓力。若通脹上升壓力進一步增加，有可能令部分國家要在經濟還未準備好之下、被迫收緊貨幣政策、以至大幅加息，將對這些國家的經濟帶來明顯的負面影響。

**股市：**雖然受到通脹上升、債息有可能被迫進一步上升的威脅，但環球股市在 4 月份還是繼續錄得上升。環球股市在 4 月份普遍錄得上升，主要是繼續受到樂觀的預期/情緒所帶動，如對疫苗出現可令疫情受控、經濟持續出現較預期理想的復甦、央行維持超寬鬆貨幣政策有利刺激資產價格上升、政府(如美國政府)大推擴張性財政政策加速經濟回升等。

成熟市場方面，美國股市和歐洲股市在 4 月分別錄得 2.7% 和 2.1% 的升幅；不過，日本股市在 4 月份卻下跌 1.2%。新興市場方面，亞洲股市、整個新興股市和香港股市在 4 月份分別錄得 2.4%、2.5%

和 1.3% 的升幅。

雖然股市持續錄得上升，但如上文所言，環球經濟基本面並非一面倒理想。當中，只有中國和美國的經濟狀況是相對較理想的。不過，近日美國經濟狀況大幅向好，除了是得益於對疫情控制有所改善外(如相對較廣泛的疫苗接種率)，亦很大程度受助於美國政府在短期內連翻大推刺激性的財政政策所致。所以，美國經濟現時相對強勁的表現能否持續下去(尤其是當美國政府所投下的財政刺激效力逐步下降後)，仍有待更長時間的觀察。至於歐洲，除了經濟在第一季度再次錄得倒退外，經濟前景仍然受著疫情的影響而在短期內不見得會有任何太大的起色。直至 4 月份，大部分歐洲國家仍然因為疫情維持較嚴重的關係而被迫繼續大部分的防疫、以至封城政策，令大部分經濟活動仍然受到重大的困阻。至於環球其他地區，尤其是大部分新興市場，因為疫苗不足令大部分新興市場未能廣泛地為民眾接種疫苗，令疫情未能得以有效控制，自然亦令它們的經濟復原面對更大的困難。

另外，亦如上文所言，通脹上升壓力持續增加，不但對美國等成熟市場帶來壓力(如通脹上升帶動債息上升)，對部分新興市場更已帶來威脅。在部分新興市場，近日公佈的通脹率已上升至 5% 以上，令當地的央行不得不以加息去防止物價進一步大幅上升、甚至出現失控。在早前，因通脹壓力而被迫加息的國家包括有巴西、俄羅斯和土耳其等。不管各國央行有沒有加息，環球債息已因經濟復甦、物價上漲而在今年出現明顯上升的情況，雖然債息還未升至破壞性的水平，但升幅之明顯，已足以對股市的估值帶來下調的壓力。以 3 月份為例，當時市場就出於對通脹風險感到擔憂、因而令債息出現大幅上漲，對股市、尤其是對一些估值較高的股份造成明顯的沽壓。

**債市：**4 月份，美國國債和德國國債息率再次出現分歧的走向。不過，和 3 月份剛好相反，今次是美債息下跌、但德債息上升。

4 月份，美國十年期國債孳息率由 1.74% 回落至 1.62%。但我們相信，債息在今年內再創新高的機

會仍較大，因為通脹升幅預期將維持高企一段時間，而美國政府財赤巨大亦會令發債量大幅上升，在美國國債供應增多下，令債息出現上升的壓力。至於德國十年期國債孳息率，4 月份就由-0.29% 上升至-0.20%。雖然德國國債息率在年被持續推升，但我們並不預期歐洲央行在短期內有任何條件啟動任何形式的貨幣政策收水。

由於環球債息還是由美債息主導，所以，當 4 月份美國國債息率錄得下跌時，自然有利全球債市同步錄得上升。4 月份，環球高收益企業債指數升 1.9%、環球新興市場債指數升 1.3%。

**商品**：4 月份，商品價格指數錄得 6.5% 的升幅。三大商品分類指數中，能源升 7.5%、金屬升 6.8%、農產品升 12.3%。

對於商品，我們預期持續受到短期需求急升所帶動下，商品價格在短期內(如今年內)將較大機會維持高企、甚至進一步創出近年的高位。

不過，我們認為最近半年商品價格的急升並非來自結構性因素所推動、而是需求在短時間內出現急增所致(而這急增並非結構性、亦不見得會長久地持續下去)。需求在短時間內出現急增的情況，不少是由於在上年(尤其是上年上半年)，不少貨品的生產受到疫情影響而減少，因而廠家在上年底/今年初大幅增加產量去追回上年失去的生產，令市場對原材料的需求在短時間內出現大幅上升的情況。我們就以環球汽車生產為例，受到疫情的影響，令環球汽車生產在 2020 年出現大幅下降的情況，生產量急跌至只有 5,500 萬架，比正常年份(如 2016-2019 年的每年平均產量約 7,000 萬架)少超過 20%。預期在 2021 年，為了補回上年度所失去的生產量(加上受惠於消費者因疫情而延後的需求)，環球汽車生產量將遠遠高於 7,000 萬架的水平 (其實，產量在上年第四季度已因車廠要追回上年失去的產量而出現明顯上升的情況) (產量上升自然帶動相關原材料需求的上升)。我們亦可以用美國新屋動工量作為一個例子。在過去六個月，美國所錄得的新屋動工量，比過去十年任何六個月的新屋

動工量都要多，而且比過去十年最高水平(以六個月總量計)亦要多近 20%。近日新屋動工量大幅上升，除了是因為按揭息率下降刺激美國人買樓外，部分亦同樣是出於追回上年損失的產量所致。受疫情所影響，令上年上半年的新屋動工量出現大幅減少的情況。2020 年 4 月份和 5 月份，美國新屋動工量(以年率化計)分別只有 93 萬和 103 萬，和 2019 年同期比較分別下跌了 26%和 18%。建屋量在短時間內突然大幅增加，自然在短時間內對商品/原材料的需求亦會出現大幅增長的情況(其中，因為對木材的需求突然出現急升，令木材價格在今年已上升了一倍有多)。

最後，我們相信今次的商品價格上升浪並不會持續多年，因為如上文所言，最近半年商品價格的急升並非來自結構性因素所推動、而是需求在短時間內出現急增所致(而這急增很大程度是出於補回上年因疫情而失去的消費或生產量)。

## 組合評論

4 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%、1.5%和 1.5%的升幅。

現時，投資組合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%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、35-40%在新興市場股票基金、和約 10%在商品股票基金)。

**股票基金方面：**4 月份，我們未有為投資組合中的股票基金再次作出變動，因為在經過過去幾次的減持後，投資組合中的股票基金比例已由上年年底時的十分進取、回落至現時相對較中性、甚至小

幅偏保守的水平。

4 月份，除了泰國基金外，我們所持有的股票基金都錄得上升。成熟市場方面，環球基建基金升 4.2%(表現優於市場指標)，環球股票基金升 3.9%(表現優於市場指標)。新興市場方面，亞洲股票基金升 0.5%、越南股票基金升 2.7%、泰國股票基金跌 1.3%、印尼股票基金升 0.3%、兩隻中國股票基金分別升 1.5%和 5.9%(表現大幅優於市場指標)、最後東歐股票基金升 1.1%。

**債券基金方面：**4 月份，受惠於美國十年期國債孳息率錄得下跌所刺激(雖然同一時間，另一個主要國債德國十年期國債孳息率錄得上升，但由於美債息的影響力遠遠高於德債息的影響力，所以環球債市大體還是跟美國債息走)，環球債市同步錄得上升的表現。4 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得 2.5%的升幅。從我們在上年 3 月 20 日增持到今年 4 月底，增持的部分已有 30%的升幅，已達到我們在上年 3 月份增持時所訂下的 25-30%盈利目標(我們仍然未有把增持的部分賣出，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 4 月份升 1.5%。

**商品基金方面：**4 月份，我們所持有的兩隻商品基金繼續受惠於市況而錄得上升，一隻上升 5.3%、另一隻上升 0.6%(年初至 4 月底，兩隻基金分別上升了 19%和 9%)。

## **重要告示**

上述內容僅供內部參考之用，不應視為任何投資建議及/或構成買賣任何投資產品的意見或要約或招攬。編備上述資料所用的任何研究或分析乃為自身用途及目的而獲取，並來自於本文件日期認為可信的來源，惟概不就源自第三方的數據的準確性或完整性作出任何聲明或保證。有關國家、市場或企業未來事件或表現的任何預測或其他前瞻性陳述未必具有指示性，而且可能與實際事件或結果有別。任何意見、估計或預測可在無事先警告的情況下隨時變更。

投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指標。投資者未必可以取回所投資的全數本金。對於任何人士根據本文所載資料行事而遭受的任何損失，除投資者本人外，沒有任何人士及/或機構需承擔任何責任。投資者不應單憑本文件決定投資於任何投資產品或做出任何投資決定，於作出投資前應該參閱有關產品之銷售文件，以瞭解更多詳情，確保完全了解相關風險。投資者須對所作出的投資決定負責，也應該充分了解該投資是否適合自己及符合自己的投資目標及風險承受能力。如有任何疑問，投資者應該先諮詢專業意見。

## **豁免責任重要聲明:**

此文件主要為內部專業顧問參閱而編製,所載之任何資料並不構成任何買賣或促使買賣證券的要約或採取任何投資策略之建議,儘管我們相信此文件所載之資料均獲取或編纂自可靠來源, 資產管理集團有限公司、其聯營公司及作者並不會就任何該等資料的準確性、適合性或完整性作出任何保證。資產管理集團有限公司或其聯營公司之任何董事或僱員或作者並不會就任何該等資料的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。作者之觀點可隨時更改而無需通知此文件之收件人。過往業績並不代表將來表現,兌換率及市場之波動亦可能導致任何投資之價格及收益上升或大幅下跌。如對本文件所載之任何資料有任何疑問,請自行諮詢其他專業意見。

如有任何意見或查詢，請電郵至 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932