



2021年5月31日

市場評論

經濟前景：5月份，通脹數據成為市場的焦點，因為在5月份，不少的通脹數據均反映通脹壓力在全球正大幅上升、特別是在中國和美國。5月中旬，中國政府公佈了4月份的消費者和生產者物價指數，雖然消費者物價只錄得按年0.9%的升幅，但生產者物價指數卻錄得6.8%的按年升幅，這反映在不少商品和原材料價格在過去大半年的大幅上升所影響下，生產者物價已因而受到影響而出現大幅上升。太平洋對岸的美國，亦在5月中旬公佈了4月份的通脹數據，消費者和生產者物價指數都錄得十多年來最大的升幅(消費者物價指數的升幅是4.2%，是2008年以來錄得最大的升幅；生產者物價指數的升幅是6.2%，是2010年有該統計以來最大的升幅)。很明顯，最近物價的上升幅度已達到令人需要大幅關注的程度，因為除了消費者物價指數上升的幅度已是多年的高位外，生產者物價的上升幅度更高和更誇張，而根據一般經濟的邏輯，生產者將會把部分、甚至全部的生產物價升幅轉嫁給消費者，令消費者物價最終將錄得更大的上升壓力。而且，根據近日大部分商品和原材料價格的走勢，它們上升的趨勢很可能最少再持續多幾個月，令通脹壓力在未來幾個月將極大機會繼

續維持高企。

本來，適度的通脹並不會對經濟造成任何的壞影響。但若通脹壓力持續、甚至持續增大，這將有可能對經濟帶來不利的影響。首先，若通脹持續維持高企，這將有可能對消費者的購買能力造成考驗，因高物價將可能打擊消費者的購物意欲和實際的購物金額。其次，若通脹持續維持高企，會有可能令央行被迫考慮對貨幣政策進行調整，以避免通脹出現失控、甚至對經濟穩定造成不穩的風險。一旦央行需要收緊貨幣政策去壓制通脹，經濟動力有可能因此而受到打擊。

我們預期，高通脹最少會持續好幾個月、甚至持續至今年年底。雖然我們不認為今次的物價上升屬於結構性和長久性，因為今次的物價上升不是來自供應出現甚麼結構性的問題、亦不是來自需求出現甚麼結構性的大幅上升。我們相信今次的物價上升主要是來自疫情所造成的“滯後”需求所帶動，因為在上年疫情在全球嚴重肆虐下，不少的消費和生產都因為各地政府的防疫政策而未能被滿足，令這些消費和生產滯後至上年底和今年才重新出現，令消費和生產突然間在短時間內出現大幅的上升，原有正常的商品和原材料供應當然不能滿足這些“滯後”消費和生產所帶來需求的突然上升，令不少商品和原材料的供求出現緊張、甚至十分緊張，致令不少的商品和原材料價格出現大幅的上漲。就以鐵礦石和銅為例，它們的價格在今年就分別曾最多上升超過 1/3(至 5 月底，今年鐵礦石價格升 9.5%、今年銅價格升 28.6%)。而在過去一年，鐵礦石價格升了 47%、銅價格升了 89%。我們相信商品和原材料價格高企的情況，將一直持續下去、直至這些“滯後”需求被完全填補後才結束，所以，這很可能需要再多好幾個月、甚至大約大半年的時間。

股市：5 月份，環球股市最終成功擺脫市場擔憂通脹壓力不斷上升這負面因素(5 月中旬，市場因為擔憂通脹壓力不斷上升，曾令股市出現明顯的調整)，到最後繼續錄得明顯的上升。成熟市場方面，美股升 2.2%、歐股升 2.6%、日股升 0.1%。新興市場方面，亞股升 1.2%、整個新興市場股市升 2.3%、

港股升 2.0%。

如下文所言，在 5 月中旬，由於中美兩國的通脹數據均反映通脹壓力錄得大幅上升，不但令美國十年期國債孳息率再次上升並迫近 1.7% 這接近一年的高位，亦令部分投資者擔心通脹壓力上漲會令聯儲局有提早啟動收緊貨幣政策的可能。5 月中旬，美國道瓊斯工業平均指數曾出現近 5% 的跌幅、而美國納斯達克指數亦曾出現近 9% 的跌幅。及後，由於聯儲局多翻強調近日的通脹上升只屬暫時性，而雖然近日公佈的物價升幅比聯儲局的預期為高，但這並沒有影響聯儲局維持現行超寬鬆貨幣政策的決定。而另一方面，中國人民銀行亦提出沒有在短期內加強收緊貨幣政策的意圖。在聯儲局多次向市場大派定心丸後，市場對通脹的憂慮出現明顯的舒緩，而股市亦從 5 月中旬的調整中迅速恢復過來。

當然，我們並不完全認為通脹對股市所造成的心理威脅已完全消除，因為我們預期在未來幾個月，中美的物價升幅將很可能持續維持高企，這將隨時為股市吹起另一次的通脹憂慮潮。

債市：5 月份，美國和德國兩大指標性國債孳息率再次出現分歧的走勢。美國十年期國債孳息率在 5 月份錄得輕微的回落，由 1.62% 回落至 1.59%；而德國十年期國債孳息率在 5 月份則錄得輕微的上升，由 -0.203% 上升至 -0.188%。

雖然如上文所言，美國通脹數據在 4 月份錄得明顯的上升，反映通脹壓力正大幅地增加，但美國國債息率在 5 月份最終都未有因通脹壓力增大而錄得上升。雖然，美國十年期國債息率曾在 5 月中再次錄得迫近 1.7% 這接近過去一年的高位，但在聯儲局不繼向市場大派定心丸、強調不會因近日的通脹上升而改變現行超寬鬆的貨幣政策下，令債息最終再次由高位回落，跌回 1.6% 以下的水平。至於德國、以至其他歐元區主要國家的國債息率，繼續受到市場對控制疫情、以至經濟復甦的樂觀情緒所推動，它們的十年期國債息率在 5 月份都錄得輕微的上升。

受惠於美國國債息率下跌，再加上市場樂觀情緒持續高漲，風險較高的高收益企業債和新興市場債在 5 月份都得到資金推動而錄得上升。環球高收益企業債指數在 5 月份錄得 0.9% 的升幅。不過，我們要在這提醒相關的投資者，因為高收益企業債與國債的息差已從 2020 年的高位錄得大幅收窄，甚至息差已進一步收窄至最少過去三十年的最低位，反映高收益企業債能給與投資者的額外回報已越來越小，但這些高收益企業債背後的風險卻未必如額外回報般大幅下降，因而令這些高收益企業債的風險回報比率變得更加不吸引。至於環球新興市場債指數，在 5 月份錄得 0.9% 的升幅。

商品：商品價格指數在 5 月份錄得 2.1% 的升幅。和疫情發生前的水平相比，商品價格指數的上升幅度已達 15% (雖不算很多、但亦不算小)。至於商品三大分類指數在 5 月份的表現，能源升 3.6%、金屬升 4.8%、而農產品則跌 1.4%。

5 月份，中國政府曾試圖打壓商品價格的升勢，因為自上年下半年開始，不少主要工業用商品和原材料價格都出現大幅上升的情況，令中國政府不得不出手試圖令價格降溫，以免經濟復甦被商品和原材料價格的瘋狂上漲所傷害。5 月中旬以來，以國務院總理李克強為首的中國官員加大力度對自然資源問題發聲，中國國務院更表示，將採取措施保障大宗商品供給，遏制價格不合理上漲。早前，包括中國國家市場監管總局和證監會在內的六家政府機構聯合約談了大宗商品行業代表，警告他們稱，政府對操縱市場、哄抬價格、囤積居奇等違法行為採取「零容忍」態度，與會者包括行業協會和商品生產者的代表。受到中國政府試圖打壓商品價格升勢的消息所影響，商品價格指數在 5 月份曾一度出現明顯的回調，回調幅度曾達 5%。不過，我們認為對於打壓商品價格，相信中國政府可做的實事較有限。一來，中國本身亦因為對貨品需求的上升 (不論是來自國內或來自出口所帶動) 而對商品需求錄得大幅的上升 (這些實際需求根本壓不下去、亦不應該壓下去)；二來，中國並非主要的商品生產國，而且大部分商品都是依靠進口，所以無法在供應上做甚麼大動作去壓抑商品價格；三來，

商品價格上升非中國獨有的現象，這是全球性的現象，中國經濟即使已強大起來，也不可能單獨去影響全球對商品的需求。

因此，如我們在早前所言，我們相信在短期內，商品價格仍主要受“滯後”需求所推動、所主導。我們相信商品價格在過去大半年之所以出現大幅上升，是受到“滯後”需求所刺激，因而令全球對商品的需求突然(和在短時間內)出現急增的情況(而價格上升並非因供應出現問題所致)。當這些“滯後”需求被重新填補/消散後，相信近日商品價格的急升浪亦會隨之而結束，而這情況可能要等到今年第四季度、甚至今年年底。

組合評論

5 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 2.4%、2.0%和 1.9%的上升。

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%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：5 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。由於我們認為現時的股市水平明顯高於環球經濟的基本面(環球經濟全面復甦之路仍遙遠，而疫情在全球仍維持嚴重、在部分地區甚至出現反彈，但不少股市已完全收復疫情所帶來

的失地、甚至大幅高於疫情發生前的水平，因而現時股市的風險回報比率並不吸引，我們無意在現時改變現行的資產分配比例(持有相對中性、甚至小幅偏保守的股票基金持倉)。

5 月份，除了泰國和印尼基金外，我們所持有的股票基金都錄得上升。成熟市場方面，環球股票基金升 1.8%、環球基建基金升 0.7%。新興市場方面，亞洲股票基金升 2.6%(表現優於市場指標)、越南股票基金升 6.9%(表現大幅優於市場指標)、泰國股票基金跌 0.8%、印尼股票基金跌 0.1%、兩隻中國股票基金分別升 4.2%(表現大幅優於市場指標)和 0.4%、最後東歐股票基金升 6.5%(表現大幅優於市場指標)。

債券基金方面：5 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，但由於美債息對全球債市的影響力遠遠高於德債息的影响力，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。5 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得 1.1%的升幅。從我們在上年 3 月 20 日買入到今年 5 月底，此基金已有 31%的升幅，已達到我們在上年 3 月份買入時所訂下的 25-30%盈利目標(我們仍然未有把基金賣出，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 5 月份升 1.1%。

商品基金方面：5 月份，我們所持有的兩隻商品基金繼續受惠於商品價格上升而錄得上升，一隻上升 4.1%、另一隻上升 5.0%(年初至 5 月底，兩隻基金分別上升了 24%和 14%)。

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 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