



2021年8月31日

市場評論

環球經濟前景：8月份，環球經濟前景再次因疫情而充斥著不明朗因素。過去一個多月，疫情在全球再次肆虐，迫令部分國家再次需要對經濟活動實施隔離和封鎖，令經濟增長/復甦再次受到打擊。較明顯的例子包括澳洲、新西蘭、中國和越南等。雖然疫情在澳洲、新西蘭和中國都不算很嚴重(尤其是對比美歐、以至一些新興國家)，每日的新增受感染人數分別只是一千多、數十和數十至一百，但由於當地政府即時實施嚴厲封鎖以達至清零，當地的經濟活動自然因封鎖措施而受到較明顯的影響。至於越南，雖然越南政府對疫情沒有如澳洲、新西蘭或中國政府般緊張，但由於疫情爆發幅度巨大(每月新增受感染人數由早前的不足一百，急增至近日的一萬以上)，越南政府不得不對疫情作出回應，實施防疫行動限制，甚至要求部分工廠停工。

至於美歐等國家，並不是說它們的疫情不嚴重，尤其是美國，每日的新增受感染人數再次迫近十五萬人(在上年底和今年初，當疫情處於最嚴重時，每日新增受感染人數也不過二十萬左右而已)，大幅高於早前的每日一至兩萬人。至於歐洲，雖然疫情亦有所回升，但惡化的程度未及美國般嚴重。不

過，由於美歐等國家都選擇以要求廣泛民眾接種疫苗、並與病毒共存作為對應疫情的方法、在沒有再實施大規模封鎖政策下，經濟因而暫時未有受到太巨大的打擊。不過，這是有代價的，就是有更多民眾受病毒感染、並且有更多民眾因此而失去生命。而且，近日部分經濟數據亦已反映，即使美歐政府沒有再實施封鎖政策，但經濟活動還是會受到影響的，因疫情嚴重會令部分民眾自發減少群眾活動，如出街食飯、飲酒、或出席其他娛樂活動等，因而對服務業和相關就業帶來影響。9月初，當美國公佈8月份就業數據時，就反映職業增長大幅減少，而其中一個主要原因，就是來自服務業的職位增長大幅減少，而相信疫情惡化是背後的因素之一。

如我們在早前所作的預測，我們相信在下半年餘下的四個月，環球經濟如美國和中國等將出現增長明顯減速的情況。一來，是由於疫情在最近再次錄得較明顯的惡化，令部分經濟活動再次因疫情而受到打擊。二來，政府財政對經濟的支持，其在下半年的規模遠遠不及上半年，自然令下半年經濟增長動力有所減慢。就以美國為例，美國政府在上年12月份推出一個規模達9,000億美元的刺激經濟方案，而在今年3月份再推出一個規模達1.9萬億美元的刺激經濟方案，由於兩個刺激經濟方案中都分別有向美國家庭派錢，自然對上半年個人消費和整體經濟增長帶來巨大的推動作用。但踏入下半年，由於美國政府再沒有推出任何額外的刺激經濟方案，經濟受到的支持自然較上半年少。三來，政府規管的加強和政策的持續不明朗，預期將導致中國經濟增長失速的情況在未來幾個月進一步加大，拖累亞洲、以至全球的經濟復甦。

股市：8月份，環球股市普遍錄得上升，主要是成熟市場如美歐股市繼續錄得升幅，再加上中港股市從7月份的急挫中有所回穩，帶動新興市場亦在8月份普遍能錄得上升。成熟股市方面，美股升1.5%、歐股升1.9%、日股升3%；新興股市方面，亞股升2.3%、整個新興股市升2.6%、但港股仍要跌0.05%。

8 月份，經濟增長放緩並未有阻礙股市繼續錄得上升！就以製造業和服務業指數為例，美國、歐元區、中國等國家都在近月錄得從高位回落(指數在美歐雖然出現回落，但指數仍處於不錯的水平、仍反映製造業和服務業處於擴張的水平；但指數在中國除了出現大幅回落外，製造業和服務業指數均跌穿 50，反映製造業和服務業已跌至收縮的狀態)。

疫情再次在全球大幅惡化，亦未有令股市出現任何明顯回調！疫情近日再次在全球出現大幅惡化，令不少國家的經濟活動受到另一次較嚴重的打擊。澳洲、新西蘭、越南等，再次出現半封城、甚至全封城的狀態(而因為疫情再次出現較大幅的擴散，中國部分城市亦再次出現短暫的封鎖)。美國、歐洲等雖未有再次實施嚴厲的隔離政策，但疫情再次惡化，亦有可能對當地的服務業復甦(尤其是旅遊相關行業的復甦)造成打擊。

政策風險繼續對中國經濟、以至中港股市造成打擊！在過去大半年，由於中國政府持續對不同行業加強規管和整頓，雖然相關政策可能有利於經濟中長期的發展，但在政策的打擊和持續不明朗(尤其是 7 月下旬起，由於中國政府宣佈對教育行業作出新的規管，當中要求所有校外學科培訓機構要轉為“非盈利性質”，更令投資市場一下子出現恐慌情緒)下，短期的經濟活力相信已受到打擊，令中國經濟增長將出現/已出現較明顯失速的情況。

物價大幅上升會對股市造成不利影響？過去一年，由於經濟重開、以至自來“滯後需求”的壓力，環球不少商品價格都出現急升的情況，因而帶動生產物價、以至消費物價都錄得大幅上升。生產物價上升令企業感到壓力，因原材料價格上升令它們的毛利率和盈利受壓。消費物價上升令部分國家的央行(尤其是部分新興國家)不得不收緊貨幣政策，令經濟復甦動力受到影響。

雖然以上種種因素，都沒有在 8 月份令環球股市出現明顯的下跌。但我們相信，以上這些負面因素持續積累，再加上環球股市本身的估值已持續有過高的情況，將令股市在未來幾個月出現明顯調整的機會增加。對此，我們認為投資者不得不加以提防！

債市：8 月份，美國和德國國債孳息率都錄得上升，本來應不利於債券投資的表現，但相信是由於投資者風險胃納有所回升，令風險相對較高的高收益企業債和新興市場債在 8 月份仍錄得正回報。8 月份，美國十年期國債孳息率由 1.22% 升至 1.31%；德國十年期國債孳息率由 -0.46% 上升至 -0.38%。8 月份，環球高收益企業債指數升 0.6%、環球新興市場債指數升 0.9%。

商品：8 月份，商品價格指數下跌 0.9%，主要是受到環球經濟復甦力度放緩(打擊商品需求的進一步上升)、疫情在全球再次出現明顯的惡化(打擊商品需求的進一步上升)、和政府嘗試壓抑商品價格升勢(如美國總統拜登出口術試圖壓低油價、中國政府限制鋼鐵出口以圖壓抑鐵礦石的價格)有關。8 月份，商品三大分類指數表現分別是能源跌 2.4%、金屬跌 1.4% 和農產品升 1%。雖然和疫情發生前相比，商品價格仍然是大幅高於疫情發生前的水平、而且亦處於一年內的高位，但和早幾個月前比較，部分商品已出現見頂和回落，如鐵礦石價格已從今年 5 月份的高位下跌超過 30%、銅價亦從今年的高位回落 10% 以上。雖然我們相信商品價格仍會維持高企一段時間，因全球經濟重開所帶來需求的突然大幅上升，將繼續對商品帶來巨大的短暫需求、因而支持商品價格繼續處於高位。不過，如我們在早前所預測，這波對商品需求的大幅上升，並非結構性，因此不會持續多年，所以商品價格上升的週期可能只持續至下年初、或下年中。一旦這些因經濟重新而出現的巨大短暫需求不再，商品現時火熱的表現將很可能出現 180 度的轉變，而過去一年巨大的升幅將可能出現打回原形！

組合評論

8 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 2.0%、1.8% 和 1.7% 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 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%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：8 月份，我們把投資組合中持有的 50%商品基金賣出、並把在上年 3 月份當石油價格處於低迷時所買入的能源基金賣出，因為一來在過去一年，不少商品的價格已出現大幅的上升，我們認為是一個不錯的時間作出先行獲利；二來，我們認為部分商品在過去一年的升勢未必能持久地維持下去，因為我們相信部分商品價格急升只屬短暫性、很大程度是受到因疫情而出現的“巨大滯後需求”所刺激，當這些“巨大滯後需求”不再，部分商品價格可出現幾十個百分點的下調風險！

至於其他股票基金分配，由於我們維持認為現時的股市水平明顯高於環球經濟的基本面(我們相信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，令我們無意在現時改變現行的資產分配比例[持有相對中性、甚至小幅偏向較保守的股票基金持倉])。

8 月份，除了中國小型股基金外，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 3.0%、環球基建基金升 1.3%。新興市場方面，亞洲股票基金升 5.2%(表現大幅優於市場指標)、越南股票基金升 1.4%、泰國股票基金升 8.6%(表現大幅優於市場指標)、印尼股票基金升 6.9%(表現大幅優於市場指標)、兩隻中國股票基金分別升 1.8%(表現大幅優於市場指標)和跌 0.2%、最後東歐股票基金升 3.8%(表現優於市場指標)。

債券基金方面：8 月份，受惠於環球投資者風險胃納上升所幫助，雖然美國和德國國債孳息率在 8 月份都錄得上升(本來國債孳息率上升應不利於債券投資的表現)，但並沒有影響我們投資組合中債券基金的表現。8 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得 0.8%的升幅。從我們在上年 3 月 20 日買入到今年 8 月底，此基金已有 32%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 8 月份升 1.0%。

商品基金方面：8 月份，我們把投資組合中持有的 50%商品基金賣出、並把在上年 3 月份當石油價格處於低迷時所買入的能源基金賣出，因為一來在過去一年，不少商品的價格已出現大幅的上升，我們認為是一個不錯的時間作出先行獲利；二來，我們認為部分商品在過去一年的升勢未必能持久地維持下去，因為我們相信部分商品價格急升只屬短暫性、很大程度是受到因疫情而出現的“巨大滯後需求”所刺激，當這些“巨大滯後需求”不再，部分商品價格可出現幾十個百分點的下調風險！能源基金在被賣出前，在 8 月份錄得 1.1%的升幅，而和上年 3 月份買入時的價格相比，升幅約 25%-30%(雖然不及同期石油價格的超過 50%升幅)。至於另一隻商品基金，在 8 月份錄得 2.1%的跌幅，但過去一年仍有超過 30%的升幅。

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