2021 年 9 月 30 日

市場評論

經濟前景：環球經濟復甦勢頭雖然持續，但經濟復甦前景仍存在著不少的不明朗因素。首先，雖然疫情對經濟的打擊已不再像疫情剛開始時般嚴重(由於現時不少國家已選擇和病毒共存，令疫情即使再次在那些國家/地區出現嚴重的反彈，亦沒有令那些國家/地區因實施大規模的封城而令經濟再次受到較嚴重的傷害[當然，那些國家/地區要接受較高的中病率和死亡率])，但疫情在夏天起持續在不同國家/地區出現反彈，確實令部分國家/地區要再次實施封城、或即使沒有再次實施封城，也對部分經濟環節如服務業構成較嚴重的影響。其次，環球不少政府在疫情剛出現時均大花金錢以保就業和經濟，但在缺乏新一輪刺激經濟政策下(亦在能力上根本不可能持續推出這些刺激政策)，政策對經濟的刺激力度已隨時間而大大降低，自然令經濟復甦的動力有所減慢。還有，通脹的威脅已逐步取代疫情，成為環球經濟復甦的最大隱憂之一。事實上，自今年初開始，不少國家的通脹已錄得極大的升幅，並且還未看到上升的盡頭。舉例來說，美國 8 月份消費物價指數的按年升幅為 5.3%，是 2008 年以來錄得最高的水平，亦大幅高於過去二十年平均值 2%一倍有多。高通脹持續，已開始迫

令部分央行要加快收緊貨幣政策的步伐，部分成熟經濟體如加拿大、澳洲、新西蘭等已先後開始啟動減少買債、部分新興經濟體如俄羅斯、巴西等更已啟動加息。收緊的貨幣政策將或多或少對經濟增長前景帶來一定的影響。而高通脹持續亦有可能打擊消費、打擊企業盈利，因物價上升有可能打擊消費者的消費意欲、而物價上升亦有可能令企業的毛利率受壓(若企業無法將所有上升的生產成本轉嫁給消費者)。

從過去一至兩個月的經濟數據上，已看到經濟增速減慢的跡象，相信這情況將反映在第三季度的經濟數據身上。

股市：9 月份，環球股市出現較明顯的下跌，是受到多重不明朗/負面因素所導致。

- 中國政府政策不明朗/風險持續對中港、以至亞洲區股市造成困擾、或至少令投資者的恐慌情緒持續(舉例來說，雖然還未有實質政策出台，但當澳門政府在 9 月份宣佈對新賭牌制度作出咨詢後、或市場傳出中國政府要求香港地產商配合決解香港高樓價問題後，相關的消息已令一眾相關公司的股價出現明顯、甚至急速的下跌)；
- 美國有加快完成結束買債、甚至加息的風險(因為在剛過去的議息會議上，聯儲局不但提出有可能在明年中結束整個買債計劃、甚至有更多聯儲局官員認為明年是加息的合適時間)；
- 通脹維持高企、甚至出現持續居高不下的風險有所增加，不但增加央行收緊貨幣政策的可能、而高通脹亦不利於經濟增長和股市表現；
- 疫情仍然維持反覆，令部分地區的經濟再次受到較嚴重的打擊，如澳洲、紐西蘭、部分中國地區、越南等；
- 在跌市前(或即使現時)，股市的估值仍維持並不便宜、甚至有點偏貴。

9 月份，通脹持續升溫、央行有可能加快收緊貨幣政策步伐、以至債息上升，都成為股市出現調整

的因素。成熟市場方面，美股跌 4.2%、歐股跌 2.9%、日股升 5.4%(但日股的上升，相信很大程度是市場炒作日本新一任首相在上任後會推出新一輪刺激經濟政策所致，但相信這上升浪並不會持久)。新興市場方面，亞股跌 4.1%、整個新興股市跌 3.9%、港股跌 4.7%。

我們相信近日能源價格持續大幅上升，將令通脹壓力再次加大、將令高通脹壓力持續、令債息存在進一步上升的風險、對股市造成更多的調整壓力。

債市：9 月份，美國和德國十年期國債孳息率都出現明顯的上升。我們相信通脹持續居高不下是導致債息大幅上升的主要原因。再加上，近日全球出現能源荒而令能源價格大幅抽升，令市場擔心通脹壓力不但不像預期般出現回落、甚至可能因能源價格大幅上升而更出現加大的情況。通脹持續居高不下有可能迫令全球央行被迫加快收緊貨幣政策。另外，在 9 月份的聯儲局議息會議上，聯儲局釋放出較偏鷹的立場，令市場對何時結束買債、以至何時加息的預測都出現明顯的轉變(認為何時結束買債和何時加息都有提早出現的可能)。

9 月份，美國十年期國債孳息率由 1.31%升至 1.48%；德國十年期國債孳息率由-0.38%上升至-0.2%。受美德國債息率上升所影響，風險較高的環球高收益企業債和環球新興市場債指數，在 9 月份分別錄得 1.1%和 1.6%的跌幅。

我們相信現時的通脹水平已開始令部分央行感到憂慮，再加上近日能源價格再次出現大幅上升，將令通脹壓力再次加大、將令高通脹壓力有可能持續更長的時間，因而有可能令市場對未來的通脹預期被進一步拉升，很可能令央行被迫要加快收緊貨幣政策的步伐，令債息有進一步向上的風險。

商品：商品價格指數在 9 月份錄得 6.8%的大升，主要是受到能源價格(包括石油價格、天然氣價格、煤價等)出現大幅上升所推動。在 9 月份，商品三大分類指數的表現是能源升 13.1%、金屬跌 3.6%

和農產品升 2.9%。環球在近日出現能源短缺，有部分是出於天氣因素、令歐洲和拉丁美洲部分新能源生產錄得明顯的下降所致。由於風力不足，令德國等部分歐洲國家的風力發電力量較正常年份錄得下降。由於乾旱，令以水力為主要發電來源的巴西出現產電不足的情況。為了補足電力缺口，它們被迫要加大火力發電，令石油、天然氣和煤的需求出現上升，因而令石油、天然氣和煤的價格出現大幅的上漲。單單在 9 月份，石油價格升了 9.5%、天然氣價格升了 34%、煤價格升了 25%。

我們預期能源供求緊張的情況，可能持續至今年底或明年初，這對於能源價格來說，將很可能受惠而持續維持在近日的高企水平、甚至在近日已高企的水平上再錄得進一步的上升。雖然，我們預期這升勢並不會持久，如不可能持續一年以上，甚至在供求緊張過後，它們的價格將很可能從現時的高位出現大幅的回落 (尤其是天然氣和煤價)。

組合評論

9 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%、1.7%和 1.7%的跌幅。年初至今，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 4.9%、4.1%和 3.9%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 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：9 月份，如我們在早前所言，如香港恒生指數跌至 24,500 點以下，我們會再次在投資組合中小量增加中港股票基金。9 月下旬，我們把投資組合中 10%的美元貨幣基金賣出(約佔整個

投資組合的 3%)，轉到中港股票基金。不過，我們要在此作出強調，我們在 9 月下旬時買入中港股票基金並不代表我們認為中港股市已見底(因為到目前為止，我們仍然認為中港股市仍有進一步尋底的可能，而確實這"可能性"亦未必小)、亦不代表我們對中港股市前景出現明顯的改觀(我們還是認為政策風險沒有減少/繼續維持不明朗、而且經濟走勢更明顯較早前出現大幅的轉弱)。我們之所以買入中港股票基金，只是因為我們並非以此作為短線操作(而是作為中線操作，等待政策風險慢慢逐步過去，相信到時股市可出現較明顯的反彈。)；而另一個原因，是因為我們在上年底和今年初都曾對中港股票基金作出明顯的減持，所以我們在投資組合中持有相對較少的中港股票基金，在現價相對比較便宜下，我們可選擇作出分段補回(另外，我們在投資組合中亦持有比較多的現金，亦適合在跌市時作出以中長期表現為目標的"加注")。

9 月份，受整體大市錄得明顯下跌所影響，我們投資組合中所持有的股票基金，普遍都要跟著整體大市表現而錄得下跌。成熟市場方面，環球基建基金跌 3.9%、環球股票基金跌 3.9%。新興市場方面，亞洲股票基金跌 4.1%、越南股票基金逆市升 0.7%(表現大幅優於市場指標)、泰國股票基金跌 5.5%、印尼股票基金逆市升 2.1%(表現大幅優於市場指標)、兩隻中國股票基金分別跌 5.1%和跌 3.8%、最後東歐股票基金逆市升 1.0%(表現大幅優於市場指標)。

債券基金方面：9 月份，受美德國債息率錄得明顯上升所影響，導致環球大部分債券投資在 9 月份都錄得下跌的表現。9 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得 2.4%的跌幅。不過，從我們在上年 3 月 20 日買入到今年 9 月底，此基金仍有 29%的升幅，仍處於我們在上年 3 月份買入時所訂下的 25-30%盈利目標之中(雖然盈利目標已達，但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 9 月份錄得 2.6%的跌幅。

商品基金方面：繼續受惠於商品價格火熱的表現，我們所投資的商品基金在 9 月份錄得 1.5%的升幅。年初至今，此基金已上升了近 20%。

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