



2020 年 4 月

市場評論

環球經濟前景：和 3 月份相比，環球經濟繼續受到疫情的嚴重打擊、甚至比 3 月份更嚴重。為防止疫情進一步在社區大幅擴散，歐洲、以至美國不同州政府(美國聯邦政府一直以來都不願意實施民眾隔離政策)，都繼續實施、甚至施加更嚴格的民眾隔離政策，令大部分工廠、商店、餐廳、以至其他服務業都繼續出現停擺的情況。事實上，在政府實施更嚴格的民眾隔離政策後，疫情擴散的速度已有所放緩，我們甚至看到疫情在歐洲已出現見頂回落的情況(在疫情控制方面，美國表現明顯不及歐洲，因為以每日新增確診人數計，美國每日仍維持著超過 2 萬人的水平；而德國、法國、意大利、西班牙等，已從高峰水平回落超過一半以上)。

不過，雖然疫情在歐洲已開始出現緩和的情況，但預期疫情對全球經濟的打擊仍然會持續至今年整個第二季度、甚至是第三季度，令 2020 年全年全球經濟將很可能錄得倒退、甚至是明顯的倒退。

股市：4 月份，受助於環球多國政府、以至環球多國央行大力推出救市政策所刺激，環球股市在 4 月份(從 3 月份的大跌中)錄得大幅的反彈。4 月份，美國股市回升超過 12%、歐洲股市回升超過 8%、亞洲區股市回升

近 8%、新興市場回升超過 8%、香港股市回升超過 4%。

過去一個多月，環球不同央行都推出了不少支持經濟和融資市場的政策，如美國聯儲局和歐洲央行。美國聯儲局方面，在過去一個多月推出了多輪的救市政策，如將目標利率由 1.5% 減至 0%、亦推出多輪買債和協助市場融資計劃，為不同領域的貸款者提供融資的援助(如地方政府、不同層面的企業等)。在過去的一個多月，聯儲局的資產負債表規模增加了近 2.5 萬億美元，較原本的規模多 50%。歐洲央行方面，除了增加常規的買債計劃規模 1,200 億歐元外，亦為針對疫情而加推了 7,500 億歐元的緊急買債計劃。在過去一個多月，歐洲央行的資產負債表規模亦增加了近 7,000 億歐元。除此之外，英國央行、日本央行、中國央行等亦為對抗疫情對經濟的打擊而推出了不同的刺激政策。

除了環球不同央行外，環球各國政府亦大力推出救市政策，以保住經濟穩定、並盡量減少疫情對經濟所造成的破壞(包括短期和長期的破壞)。舉例來說，美國政府推出了一個規模達 2 萬億美元的刺激經濟方案(規模等於美國經濟體積的十分之一)，包括向美國民眾派錢、向受疫情嚴重打擊的行業提供財政援助、向不同企業提供融資以保就業、增加失業保障等。德國政府推出了一個規模最高達 1.1 萬億歐元的經濟援助方案(規模等於德國經濟體積的超過 25%)。而日本政府亦推出了一個規模達 1 萬億美元的經濟援助方案(規模等於日本經濟體積的 20%)。

不過，即使環球央行和政府已大力推出救市方案，但由於疫情令不少國家經濟活動出現大幅度的停擺，所以，央行和政府的救市方案只能部分抵銷和減輕疫情對經濟的重挫、並不能完全補償環球經濟的嚴重損失。所以，股市能否企穩、以至能否快速復原，還是最有賴於疫情在全球能否得到控制。

除了受惠於環球央行和政府的救市行動外，環球股市在 4 月份錄得回升的另一個原因，是受到市場對疫情受控、以及經濟得以復行，由 3 月份時的十分悲觀、轉為 4 月份時的樂觀有關。事實上，雖然疫情在中國已差不多全面受控、疫情在歐洲亦有明顯改善的趨勢(因為歐洲每日新增確診人數，確實有從早前的高峰出現持續下滑的情況)。不過，美國方面卻未許樂觀，因為疫情在美國未有出現明顯的改善，以每日新增確診人數計，

每日仍維持 2 萬至 3 萬，雖然已沒有再進一步大幅增加，但始終在高位未有出現明顯下滑的趨勢。

另一方面，在過去幾星期，市場亦在炒作一隻由美國吉利得藥廠所研製的、本來用來針對醫治伊波拉病毒的藥物“瑞得西韋”，可用來醫治今次的新冠肺炎。因為早前有醫學報告指出，“瑞得西韋”對患上新冠肺炎的病人有治療作用。不過，我們認為暫時對此不要抱太樂觀的期望，因為“瑞得西韋”這隻藥仍是處於測試的階段(還未能百分百肯定其效用)。而且，雖然早前有醫學報告指出，“瑞得西韋”對患上新冠肺炎的病人有治療作用，但由於參與測試的病人只有百多位，所以研究結果還有待進行更多的測試才能進一步核實。還有，早前亦有報告指出“瑞得西韋”對中國的病人未有錄得任何明顯的效用。最後、亦是我們認為最重要的，是因為患病者即使有藥醫，也不代表現時疫情所帶來的問題就可完全得到解決。一來，有藥醫只能減少受感染的後果(如死亡率)，但並不等於不受感染(所以，有藥醫不代表能控制疫情不會在社區出現進一步的擴散)。二來，有藥醫亦不等於可即時令患者得到治癒，所以，疫情仍會對醫療系統、以至社會造成巨大的負擔(始終，成功研發疫苗才是解決整個疫情最穩妥的辦法；但不少醫學專家已指出，疫苗最早也要明年才有望出現)。

基於以上原因，我們認為 5 月份市況未許太過樂觀，因為一來，4 月份的反彈幅度有點跑先疫情的改善程度；二來，我們擔憂特朗普隨時會引起另一個“政策失誤”(包括過早恢復經濟活動，令疫情在美國出現更大規模的爆發；為了爭取連任故意挑起國內外衝突，令市場上不明朗的因素增加、投資氣氛轉差等)，令全球經濟無故承受更多的傷害。

事實上，最近美國政府(包括特朗普和其白宮官員)已多次公開批評中國政府控制疫情不力、甚至是隱瞞疫情，連累美國疫情出現大爆發之餘、甚至令美國錄得重大的人命傷亡。特朗普多次強調會考慮向中國作出懲罰，如向中國開徵新關稅。雖然，特朗普突然向中國作出強烈指控，從政治角度考慮，很大程度可能是特朗普為爭取連任而作出的盤算。因為自疫情在美國大規模爆發後，不少美國人批評特朗普未有為防預或對抗疫情作出合適的安排，致令疫情在美國出現失控的情況(美國受感染的人數已超過 110 萬，是全球的 1/3)。另外，由於受到疫情的打擊、加上美國不少經濟活動因“居家令”而受到嚴重的限制，美國經濟在今年第一季度已

錄得近 5%的倒退(而且，市場預期在第二季度很大機會會錄得更大幅度的倒退)。而且，股市亦因擔心疫情和經濟出現倒退而錄得明顯的下跌。以上兩者均不利於特朗普在今年底爭取連任總統，令特朗普感到選情告急(因為根據過去歷史，美國極少總統能在經濟和股市明顯下滑下成功爭取連任)。所以，為了分散美國民眾對疫情的注意力(降低美國民眾對特朗普的不滿)，特朗普絕對很可能會不惜故意挑起不同的衝突，借故將美國民眾的注意力轉移至一些國內或國外的衝突上(如美中之間的衝突[已進行中]、美伊之間的衝突[有可能在日後發生]、美韓之間的衝突[有可能在日後發生]、民主黨州份中民眾對居家隔離和復工之間的衝突[已進行中]、...)。因為一旦衝突出現，就有可能增加美國民眾對特朗普的支持度。所以，這個亦是未來幾個月，市場很可能持續出現的不明朗因素，隨時令股市出現另一波的震動和下調壓力。

債市：在美國聯儲局和歐洲央行連番推出增加貨幣供應、支援融資市場的救市政策後，環球不少債券市場已從 3 月份的十分緊繃狀況，回復至較正常的水平。大部分發達國家的國債市場已在 3 月底回復正常，所以，它們在 4 月份只是繼續維持正常操作而已。美國 10 年期國債孳息率由 3 月底的 0.67%進一步回落至 4 月底的 0.64%；德國 10 年期國債孳息率由 3 月底的-0.47%進一步回落至 4 月底的-0.58%。至於企業債和新興市場債，受惠於環球央行對融資市場的注資、以至環球股市回升令投資氣氛好轉，在 4 月份均能(從 3 月份的低位)錄得回升。4 月份，環球高收益企業債指數錄得 4%的回升(若從 3 月份的最低位計，更錄得 12%的回升)；環球新興市場債指數錄得約 3%的回升(若從 3 月份的最低位計，更錄得約 8%的回升)。展望未來幾個月，我們預期在環球央行的不斷支持下，融資市場將可錄得進一步的正常化，令企業債和新興市場債繼續錄得回升的可能。不過，對於高收益企業債，我們不認為它可回升至疫情發生前的水平，一來在疫情發生前，不少高收益企業債的價格已屬偏高，出現調整實屬合理；二來在疫情打擊下，環球經濟確實有所受損，對於那些財政實力原本已較一般的企業，它們的違約風險一定會有所增加，所以它們的債券價格未能回復至疫情前水平亦很合理。

商品：在 4 月份未能跟隨股市和債市一同錄得回升。商品價格指數在 4 月份錄得 7%的跌幅，主要是因為全球多國仍受到疫情影響而令經濟活動大受打擊，令對商品的需求維持不振。商品三大分類指數中，能源分類指數的跌幅最大，下跌超過 17%、金屬分類指數錄得 3%的上升、而農產品分類指數只是下跌 1%。

石油價格維持是 4 月份商品市場的焦點。石油價格在 4 月份跌 8%，因市場維持擔心在疫情的打擊下，石油需求仍然不振，即使組油+已達成減產協議，仍不足以即時解決石油市場供過於求的問題。不過，如我們早前在早會所言，相信短期內，石油市場仍然充斥著極多的不利因素，但只要有一定的時間(如幾個月)，部分基本因素其實已開始有所改善，如油組和其他產油國已落實減產中(非油組國家因油價大跌而自動調節減產)，可令全球石油供應量逐步減少；部分國家因疫情相對受控而重啟部分經濟活動，則可帶動全球石油需求量逐步回升；從而令早前嚴重的供過於求的問題得以慢慢錄得改善。

組合評論

4 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合均能受惠於環球股市的大反彈，分別錄得 9.8%、9.3%和 8.9%的上升。年初至今，我們三個投資組合的跌幅已大幅收窄至 9%、7.7%和 7.7%，比同一時間美股下跌近 15%、歐洲股市下跌超過 20%和亞洲股市下跌超過 11%少。而且，如我們在年初時所言，我們故意在投資組合中持有極高比例的貨幣基金(約 40-50%)、並靜心等待股市下跌的出現。在今年 3 月份，當股市真的出現大跌時，我們便利用一早已準備好的貨幣基金，在 3 月份股市大跌時分開多次買入“便宜”的股票基金，所以現時我們投資組合的股票基金持倉比例已大幅上升至進取的狀態(由約 40%上升至約 60-70%)。到目前為止，我們打算一直持有這些“便宜”的股票基金直至疫情完結、經濟逐漸復原和股市錄得全面的回升(雖然這可能需時 1-2 年，但我們認為值得這樣去“放長線、釣大魚”！

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約為 10-15%在美元貨幣基金、10-15%在環球及新興市場債券基金、15-20%在成熟市場股票基金、45-50%在新興市場股票基金、和 10-15%在商品股票基金)。

股票基金方面：4 月份，我們沒有為投資組合作出再多的變動，因為在 3 月份時，我們已為投資組合作出應該和想要的部署(在股市大跌時買入不同的股票基金，把股票基金的持倉比例[以增長型計]由今年 3 月份前的約 40%，大幅增加至現時的近 65%)。

如上文所言，環球股市在 4 月份錄得大幅反彈，主要是受到環球央行大力救市、市場樂觀地憧憬疫情可在短期內受控、經濟可在短期內明顯復行所刺激。雖然，我們對疫情的好轉程度有保留、擔心疫情的好轉程度未必能如現時市場所預期般樂觀，所以，我們預期股市在短時間內能再進一步大升的機會未必太高；反而，股市在短時間出現整固、甚至錄得回落的機會反而較高。另外，中美衝突持續加劇，亦令我們對短期的後市並未感太樂觀。不過，我們暫時沒有打算即時調低股票基金的持倉比例，因為我們在 3 月份買入的策略是作 12-24 個月持有，並等待疫情過後股市可大幅回升。所以，即使我們預期股市有可能出現短暫的回調，但這並不影響我們對 12-24 個月後市的展望。

在 4 月份，投資組合中的股票基金都能隨著環球股市大反彈而錄得不錯的回升。成熟市場方面，環球股票基金升 12.2%(升幅大幅高於市場指標)、環球基建基金升 8.0%。新興市場方面，亞洲股票基金升 9.3%(升幅高於市場指標)、越南股票基金升 17.6%(升幅大幅高於市場指標)、泰國股票基金升 14.8%(升幅大幅高於市場指標)、印尼股票基金升 3.8%、兩隻中國股票基金分別升 8.6%和 12.8%(升幅大幅高於市場指標)、東歐股票基金升 11.6%(升幅高於市場指標)。

債券基金方面：4 月份，受到環球多國央行連番推出增加貨幣供應、支援融資市場的救市政策後，環球不少

債券市場已從 3 月份的十分緊繃狀況，回復至較正常的水平。受惠於債券市場緊繃的情況有所改善，新興市場債從 3 月底開始持續錄得回升。4 月份，兩隻新興市場債基金分別錄得 0.3%和 3.9%的升幅。當中一隻新興市場債券基金，從今年 3 月 20 日買入到 4 月底，該基金已合共回升了近 10%，我們預期該基金還有約 10%的進一步上望空間。

商品基金方面：4 月份，雖然商品價格指數仍然錄得下跌(跌 7%)，但在我們投資組合中的商品基金，已在 4 月份錄得大幅的反彈。投資組合中的兩隻商品基金，分別錄得 14.1%和 16.9%的回升(當然，要清楚說明，我們投資組合中的商品基金，是投資以商品相關公司股票為主，所以，股市在 4 月份回升，亦帶動商品相關公司的股價亦錄得明顯的回升)。

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為資產管理集團有限公司的財產。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。資產管理集團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。資產管理集團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 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