



2020 年 7 月

市場評論

環球經濟前景：7 月份，環球經濟雖然能繼續從今年第二季度的谷底中復原，但復原的走勢和速度仍然受著疫情持續在全球大幅擴散所造成的不明朗因素所影響。7 月份，美國、歐元區、中國等全球最主要的經濟體，它們的製造業、服務業、以至零售銷售等經濟環節，都能繼續錄得回升(除了中國的服務業指數，在 7 月份是錄得下跌的，但下跌很大程度只是因為指數在 5 月份和 6 月份都錄得大幅的回升，令基數已回升至較高的水平)。不過，由於疫情在 7 月份在美國出現第二波爆發(在 7 月份，美國每日新增確診人數大幅上升至最多 7-8 萬人，比疫情在 3 月份出現第一波爆發時的每日 3-4 萬人還要多)，再加上疫情在全球仍然未能受控(全球每日的新增確診人數，自疫情發生後從未錄得下跌，在 7 月份甚至增加至每日 20-25 萬人)，令不少人擔心疫情的持續惡化和在部分地區出現新一輪的爆發，有可能會再次令經濟出現停擺、再次令經濟受到傷害、甚至抵銷了各國政府和央行在早前為刺激經濟而所作出的巨大努力。

除了疫情之外，市場亦關注全球政府、以至央行會否推出更多的寬鬆政策去保住經濟、以至加速經濟復原。

在此方面，歐盟在 7 月份迎來好消息，在早前經過多輪的談判後，歐盟所有成員國最終同意落實早前所公佈

7,500 億歐元的救市方案(雖然最終方案中，無償援助成員國的金額較早前所公佈的少，但救市方案得到落實，總算對部分歐盟國家帶來不少的財政支援，讓它們可以有更多的財政資源去應對疫情對它們經濟所帶來的負面影響)。不過，美國政府仍然未能就第二輪經濟紓困方案與國會達成共識，美國政府與國會的談判一直維持僵局，令市場開始擔心在不少紓困措施在 7 月底到期後，美國政府無法將這些紓困措施及時延長，將對受影響的企業和民眾造成打擊，令經濟復甦受到阻礙。至於央行方面，美國聯儲局在 7 月份雖然沒有宣佈任何更多的加碼救市行動，但在 7 月份的議息會議中，聯儲局宣佈延長貸款計劃至今年年底(原本計劃在今年 9 月 30 日結束)。歐洲央行、中國人民銀行、日本央行等在 7 月份亦沒有宣佈推出更多的寬鬆貨幣政策。不過，全球大部分央行均表明，只要經濟和市場有需要，它們必定及時增加對經濟和市場的支援。

另外，如我們在早前所預期，越臨近美國總統選舉日，特朗普更有可能故意挑起和中國的衝突，作為他爭取美國選民支持的手段(如透過挑起和中國的衝突，轉移國內民眾對其政策不滿的情緒、加強偏向美國主義、向外敵對主義選民的支持)。在 7 月份，中美除了在貿易、科技制裁等老問題上持續有衝突外，更增加了關閉大使館風波、香港問題等新的衝突點。雖然到目前為止，這些新的衝突未有為兩國經濟帶來任何有明顯意義的負面影響，但若特朗普持續打"中國牌"作為選舉策略的話，中美之間關係有可能出現更不明朗，將有可能對全球經濟復原增添再多一個隱憂。

股市：7 月份，環球股市再次錄得分歧的表現。成熟市場方面，美股升 2.5%，但歐股和日股卻錄得下跌，分別跌 1.3%和 2.5%，主要是受到歐元和日圓錄得明顯升值，令市場擔心匯價上漲會對當地的出口需求造成影響，從而影響到當地的經濟復甦勢頭。相比起成熟市場，新興市場在 7 月份就有很不同的表現。受到美元錄得明顯回落(一般來說，美元下跌有利於新興股市表現)、再加上中國股市出現另一翻“牛氣”所支持，7 月份，亞洲股市升 8.5%、整個新興股市升 9.0%、但香港股市只升 1.5%(7 月份，中國股市升 12.7%，香港股市之所以未能跟隨中國股市的升勢，完全是受到香港政局出現不明朗因素、再加上美國政府威脅向香港作出制裁

所影響)。

環球央行自疫情發生後所推出的大規模超寬鬆貨幣政策繼續成為推動股市從 3 月份的谷底持續回升的最有力支持。雖然美國聯儲局也好、歐洲央行也好、甚至中國人民銀行也好，在 7 月份都沒有再推出再多的加碼行動，但由於在過去幾個月，環球央行所作出的寬鬆規模，已大大超過在過去歷史上任何時候所作出的規模，如美國聯儲局已向市場增加注資近 3 萬億美元，總注資規模是疫情發生前的 1.7 倍有多。歐洲央行新增注資的規模雖然沒有聯儲局那麼多，但在疫情發生後亦向市場合共注資了 1.7 萬億歐元，總注資規模是疫情發生前的 1.3 倍。至於中國人民銀行，雖不像歐美般透過在公開市場買入債券從而向市場投放資金，但在人民銀行的指導下，今年中國銀行業新增貸款規模亦錄得大幅增加。年初至今，新增貸款規模已達 13 萬億人民幣，比上年同期大幅增加了近 22%。在各國央行大推超寬鬆貨幣政策、令市場游資過剩下，市場上部分資產價格已急不及待被大幅推升，即使實體經濟還未談得上已得到明確的復原。

債市：7 月份，環球最主要的指標孳息率繼續錄得進一步的下跌，因為市場擔心疫情在美國出現第二波的爆發，有可能會令美國經濟的復甦步伐受到較嚴重的影響；而疫情在全球仍然大幅度地擴散不止，亦令市場擔心全球經濟的復甦之路，將持續蒙上不少的不明朗變數。市場擔心若全球經濟因疫情而出現另一波大幅受損的話，全球央行有需要為拯救救經濟而推出更多的寬鬆政策，令美國和德國國債孳息率在 7 月份因而錄得進一步的受壓。

美國 10 年期國債孳息率在 0.6%左右的水平反覆徘徊了近四個月後，最終在 7 月底跌穿 0.6%水平；德國 10 年期國債孳息率亦由 6 月份的-0.4%跌至 7 月份的-0.5%。受惠於美德國債孳息率有所下跌、再加上投資市場錄得進一步回穩(抵銷了市場對疫情有可能出現進一步惡化、會對經濟帶來另一波打擊的憂慮)，環球高收益企業債指數在 7 月份繼續錄得回升，升 4.5%、而環球新興市場債指數亦在 7 月份繼續錄得回升，升 2.8%。自今年 3 月底起計，環球高收益企業債指數已回升了超過 17%、而環球新興市場債指數亦回升了超過 13%。

我們相信，在環球央行寬鬆政策力挺和金融市場持續回穩下，企業債和新興市場債仍可有再多 5-10%進一步回升的空間。

商品：7 月份，商品價格指數錄得 3.8% 的上升，主要是受惠於石油價格繼續錄得上升和貴金屬價格錄得大漲所推動。7 月份，石油價格錄得 2.5% 的升幅，但我們預期石油價格在短期內再錄得進一步大升的空間應該未必太多，因為一來，疫情在美國、以至其他部分地區正出現第二波的爆發，令市場擔心經濟活動會再次受到較嚴重的打擊，繼而會對石油需求造成至少短暫的影響；二來，石油價格之所以能從今年 4 月份的谷底大幅回升，所依靠的除了是經濟復行令需求回升外，亦很大程度是依靠人為減產令供應減少。不過，如果油價從現水平再進一步大幅回升的話，我們預期現時部分的人為減產將會不再被執行，變相會令供應回升、會自然地限制著油價在短期內從現水平可錄得再進一步大幅上升的空間。至於貴金屬方面，在 7 月份錄得驚人和誇張的升幅。在短短一個月內，黃金價格上升了近 200 美元，升幅近 11%；白銀價格的升幅比黃金價格的升幅更誇張，上升幅度達 33%。雖然我們認同黃金具備不少中線的利好因素支持，如在疫情發生後環球央行大幅加碼量寬政策，令全球息率被壓至更低的水平，而低利率有利金價上升；另一方面，在美元息差優勢收窄、美國政府債務在疫情發生後再次變得突出而令市場再次感到擔心，將很可能令美元走勢在未來一段時間持續轉弱，而弱美元有利金價上升。不過，我們認為金價在 7 月份的急升確實有點過急過快，在技術上亦已出現嚴重的超買訊號，我們預期金價將要先行整固一段時間。至於白銀價格，在炒作“追落後”之下，白銀價格在 7 月份錄得誇張的 33% 升幅。我們不建議投資者追買白銀，因為銀價未必一定能跟隨金價一起上升(至少，這個想法並沒有可靠的理論支持)。黃金被投資市場視為“另類貨幣”，它的角色是全球各國貨幣的替代品，作為財富累積的工具；但白銀，它雖然都是貴金屬，但它的角色並不像黃金般被視為“主要”的“另類貨幣”，它反而是一個以工業用金屬為主的角色 “[現今世代，應該很少人會用白銀去作為財富累積的工具]。最重要的是，在過去幾十年，金價和銀價的距離，只有在不斷地擴闊，而並沒有出現收窄(上世紀 70 年代，金價比銀

價平均高約 30 倍左右、上世紀 80 年代，金價比銀價平均高約 50 倍左右、在過去三十年，金價比銀價平均高約 60 倍左右)。

組合評論

7 月份，雖然歐洲股市和日本股市都錄得下跌，分別下跌了 1.3%和 2.5%，但這並沒有對我們的投資組合表現造成太大的影響。在 7 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合均錄得上升，分別上升 3.9%、3.9%和 3.6%。更值得高興的是，現時我們的進取型、增長型和平衡型投資組合均已成功收復今年的失地，年初至今分別有 1.5%、2.4%和 1.9%的升幅，比同一時間美股下跌 6.1%和歐洲股市下跌 13.6%理想。

和 4 月份、5 月份和 6 月份時的想法一樣，在經過 7 月份後，雖然整體環球股市和金融市場進一步從 3 月份的低位錄得更大幅度的回升(如我們在 3 月份時買入的新興市場債基金，現時已錄得近 25%的反彈；而我們在 3 月份時買入的環球股票基金，現時更已錄得近 45%的反彈)，但我們並不急於在現時就把這些在 3 月份時買入的基金賣出獲利。雖然近日市場上有更大的聲音，認為整體環球股市、以至環球金融市場在過去幾個月升幅，已不太合乎當前的經濟環境，因當前經濟還受到疫情的嚴重打擊，但環球股市、以至不少環球金融市場已從早前的低位錄得大幅回升、甚至好像疫情沒有發生過、經濟沒有受損過一樣。我們十分認同近日發生在環球股市、以至部分環球金融市場的回升，確實大幅度地跑先當前經濟的復甦情況，但這沒有改變我們打算一直持有這些在 3 月份時買入的基金、直至疫情完結為止的想法。因為我們相信在市況低迷時買入的這些基金，只要我們能耐心等待疫情的過去(不去理會近日環球股市、以至不少環球金融市場大幅跑先實體經濟的復原程度、甚至有點不合理地未有反映當前經濟仍然不佳的實況、因此而有可能令部分市場最終要出現輕微、甚至較明顯的回調)，環球經濟在疫情過後將可錄得明顯的復原、而環球股市和部分環球金融市場更可錄得比疫情發生前高的水平，這是由於在疫情發生後，全球央行都推出更多、幅度更大的量寬政策，令全球

貨幣供應大增、全球息率進一步下降，這將大大有利於資產價格的上升。所以，我們認為只要能等待多一點時間，這些基金的價格可錄得比現時更大幅度的反彈，可令我們的投資組合得到更大的回報。

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：7 月份，我們繼 4 月份、5 月份和 6 月份一樣，繼續未有再為投資組合作出新的變動，因為在今年 3 月份時，我們已為投資組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由今年 3 月份前的約 35%，大幅增加至現時的超過 60%)。和過去幾個月的想法一樣，雖然股市已進一步從 3 月份的低位錄得更大幅度的回升，但我們仍沒有打算在現時把這些在 3 月份時買入的股票基金賣出獲利。雖然近日市場上有更大的聲音，認為股市在過去幾個月的升幅，已大幅跑先實體經濟的復原程度，甚至有點不合理地未有反映當前仍然不佳的經濟情況。對此，我們表示認同，但我們相信這只會令股市更大機會出現短期的調整而已。但是，這不會改變我們對股市中線前景的預期和看法。我們仍然堅定地相信，當疫情完結(等到相關疫苗研發成功、並可在全球大量地應用後)，大部分環球經濟活動都可以得到逐步復原，而環球股市更可完全回復、甚至大幅地超越疫情發生前的水平(我們預期此情況在未來約 12-24 個月後將會出現)。因為在疫情發生後，環球各國央行都大幅度地增加寬鬆貨幣政策的規模去應對疫情對經濟和金融市場的打擊，變相很容易令在疫情結束後，市場上仍然維持充斥著大量的游資而令資產價格被推升、甚至令資產價格出現泡沫化。

雖然環球股市在 7 月份錄得分歧的表現，成熟市場當中的歐洲和日本股市都錄得下跌，不過，這並沒有影響我們投資組合在 7 月份的整體表現。我們在投資組合中所持有的股票基金，雖然有部分在 7 月份是錄得下跌，

但整體來說還是可以保持上升的表現。成熟市場方面，環球股票基金升 6.0%(表現大幅優於市場指標)、環球基建基金錄得 3.6%的升幅(表現亦優於市場指標)。新興市場方面，亞洲股票基金升 6.5%、印尼股票基金升 4.1%、但越南股票基金和泰國股票基金卻分別錄得 2.4%和 2.0%的跌幅、兩隻中國股票基金分別升 11.0%和 3.9%(表現大幅優於市場指標)、最後東歐股票基金升 3.9%。

債券基金方面：如上文所言，雖然市場擔心疫情在美國出現第二波的爆發，有可能會令美國經濟的復甦步伐受到較嚴重的影響，令投資市場避險情緒有所上升，但這並未有對企業債和新興市場債的表現帶來負面的影響。繼續受惠於寬鬆的貨幣政策環境(雖然全球大部分央行在 7 月份都沒有進一步為寬鬆的貨幣政策加碼，但即使沒有加碼，現時的貨幣政策環境已屬超級寬鬆了)、再加上投資市場進一步錄得回穩(抵銷了市場對疫情有可能出現進一步惡化、會對經濟帶來另一波打擊的憂慮)，企業債和新興市場債因而能繼續從 3 月份的低谷錄得回升。在 7 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得再多 3.2%的升幅。從今年 3 月 20 日買入到 7 月底，這隻新興市場債基金已上升了超過 24%，現時已很接近在今年 3 月份我們買入時所訂下的 25-30%盈利目標。我們暫時仍未有賣出這隻基金的打算，不過，若基金能再多上升 5%，我們會開始考慮先行把基金賣出獲利。至於環球債券基金，則錄得 0.4%的跌幅。

商品基金方面：7 月份，我們所持有的兩隻商品基金分別上升了 6.1%和下跌了 0.4%。在 7 月份錄得上升的商品基金是投資綜合商品的，包括能源、礦產和農產品。由於貴金屬價格在 7 月份錄得大升，有利該基金的表現。至於在 7 月份錄得下跌的基金是單獨投資能源板塊的，雖然石油價格在 7 月份是錄得上升的，但由於基金投資的是和能源有關的公司股票，所以有時和石油價格未必有同步的表現。不過，這對整體組合的表現未有帶來太大的影響，一來，這商品基金(投資能源板塊的)的投資只佔整個投資組合的 4%(並不像另一隻商品基金(投資綜合商品的)般佔比達 10%)；二來，這商品基金(投資能源板塊的)是我們在今年 3 月份當石油價

格已錄得大跌後才買入的、而且買入時已打算作較長線的持有(打算一直持有，直至石油價格能回升至 60 美元或以上)。

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