



2020 年 8 月

## 市場評論

**環球經濟前景：**隨著美國、以至全球部分地區出現疫情的第二波(甚至是第三波)的爆發後，如我們早前所預期一樣，近日已有部分經濟數據反映經濟復甦的步伐可能出現放緩的跡象，因為疫情再次變得嚴重，已令不少中央政府、以至地區政府需要重新實施部分的民眾隔離政策，以制止疫情再次出現大幅的上升。受到重新實施部分的民眾隔離政策所影響，經濟活動的復原自然亦受到一定程度的影響，令經濟數據的改善情況亦受到影響。

舉例來說，自 7 月份開始，美國每週申領失業救濟金人數雖然整體上仍然維持有所下降(每週領取失業救濟人數，由 7 月初的 131 萬，下降至 8 月中的 101 萬[8 月底的領取人數雖然進一步下跌至 88 萬，但由於美國政府更改了數據的統計方法，所以數字和之前不可作直接的比較])，但在過去幾個月，領取人數已曾錄得多次的回升反彈，而且整體的下降速度亦遠遠不及市場早前所預期般理想。

至於疫情方面，繼美國在 7 月份錄得第二波爆發後，歐洲在 8 月中起亦有出現第二波爆發的跡象。

法國、西班牙等國每日新增確診人數都出現明顯和大幅的回升，甚至情況比 3 月第一波爆發時嚴重。

至於全球，疫情在全球擴散的速度並沒有出現任何一刻的舒緩。在 8 月份，每日新增確診人數每日平均達 25 萬，比 7 月份的每日平均新增確診人數再多 10%。

除了疫情的最新變化外，環球政府對經濟的支持亦對經濟復甦步伐的快慢造成影響。自 7 月起，市場已開始關注美國政府是否能及時推出第二輪的經濟紓困政策，因為不少的紓困政策將會在 7 月底開始到期，如因疫情而向美國民眾提供的額外失業救濟金、以至向企業提供的財政補助等。到 8 月底為止，第二輪的經濟紓困方案仍因兩黨爭論而未能得到國會的通過(民主黨要求較大規模的紓困方案，要求規模達 3 萬億美元，但共和黨只同意紓困方案規模上限為 1 萬億美元、甚至更少；除了總規模上，兩黨亦在紓困方案中的細節出現明顯的分歧。現時，市場已擔心美國第二輪經濟紓困政策未能及時到位，會對美國經濟復甦帶來明顯的阻礙。

**股市：**和以上所提及的經濟基本面不同，環球股市在 8 月份繼續錄得不錯的成績，主要是受到投資市場持續的樂觀情緒所帶動，而樂觀的情緒主要來自以下三方面：

- ◆對疫情將會受控感到樂觀(儘管美國在 8 月份仍然受著第二波疫情的困擾、全球不少國家每日新增受感染人數仍然維持高企)；
- ◆對疫苗快將面世感到樂觀(雖然到目前為止，全球已有 6 種疫苗進入最後階段的人體測試，但疫苗何時可以正式面世，仍然是未知之數！)；
- ◆對央行所提供的超級流動性感到樂觀(即使實體經濟還未算得上已大部分得到復原)。

投資市場除了仍然維持著極度樂觀的情緒外，投資市場亦對一些潛在的隱憂作出明顯的忽視，包括：

- ◆中美在貿易、以至其他方面的衝突持續、甚至有進一步惡化的可能性；
- ◆疫情在全球傳播未止、甚至情況比早前更嚴重；
- ◆美國總統選舉在即，有可能為市場帶來不明朗因素；

◆ 部分股市股值過高、甚至不合理。

但不管如何，在 8 月份，成熟股市錄得明顯的上升(美股升 7.5%、歐股升 2.7%、日股升 6.5%)；新興股市的表現雖不及成熟股市，但仍錄得不錯的升幅(亞洲股市升 3.4%、整個新興股市升 2.0%、香港股市升 2.3%)。

雖然全球央行仍然是支持股市上升的最主要和最有力因素，但股市在經歷過去幾個月的上升後，不少的股市已從 3 月份、4 月份的低位大幅回升，甚至有部分股市更已開始錄得上升(以 2020 年計)，明顯有過度跑先經濟復原的情況。當中最突出的，一定非科技股莫屬。以美國納斯達克指數為例，年初至 8 月底，納斯達克指數不但沒有下跌，更上升了 31%。雖然市場認為科技公司受到疫情的打擊較一般行業少、甚至部分科技公司更因疫情的出現而受惠，如電子商貿、社交平台、網上娛樂、網上會議和工作軟件等。不過，不管它們真否真的較少受疫情所打擊、或不管它們多受惠於疫情而帶來的需求上升，它們在最近幾個月整體股價的升幅已大幅超越它們盈利的增長幅度，令它們的股值已變得十分高、甚至部分已處於不太合理的水平。舉例來說，至 8 月底，納斯達克指數的歷史市盈率為 67 倍，是過去十年最高的水平(過去十年，納斯達克指數歷史市盈率的平均值為 31.5 倍；而不計今年，歷史市盈率在過去十年的最高點發生在 2018 年，當時為 50 倍)。除了歷史市盈率外，納斯達克指數的預測市盈率亦不便宜。至 8 月底時，納斯達克指數的預測市盈率为 40 倍，亦是過去十年最高的水平(而且，比歷史市盈率更誇張的是，同樣不計今年，預測市盈率在過去十年的最高點發生在 2019 年，當時只有 27.4 倍)。由預測市盈率所反映，市場即使一面倒對科技板塊的前景感到樂觀，但亦認同股價所累積的升幅已大幅拋離預期盈利增長(至少在短期內)的幅度，才致令預測市盈率亦出現大幅上升的情況。

**債市：**8 月份，美國和德國的國債孳息率都錄得回升的情況。美國 10 年期國債孳息率，由 0.53%回

升至 0.70%；德國 10 年期國債孳息率，由-0.52%回升至-0.39%。美國 10 年期國債孳息率在 8 月份錄得回升，相信有可能是由於，一、過去幾個月，美國經濟已開始從谷底錄得回升、再加上股市大幅地從早前的低位反彈、甚至已收復今年的失地，令投資市場避險情緒減少、資金因而從債市流出到其他市場；二、聯儲局買債規模下降，令債息回升；三、投資者擔心美國政府債務前景，減少買入美債。對於債息回升，我們認為只要投資者對美國政府債務前景不是出現斷崖式的信心崩潰的話，相信在現時聯儲局持續著超級寬鬆貨幣政策下，國債息率出現大幅上升(如十年期國債息率升穿 1%水平)的可能性仍然不高。

雖然 8 月份美國和德國國債息率都錄得回升，但未有阻礙新興市場債和企業債在 8 月份繼續錄得上升。在 8 月份，新興市場債指數升 0.5%、高收益企業債指數升 1.6%。除了繼續錄得上升外，新興市場債和企業債亦成功在 8 月份完全收復了在今年 3 月份所錄得的失地，已再次創出今年的高位。

**商品：**商品價格指數在 8 月份錄得 4.9%的升幅。當中，能源、金屬和農產品分類指數都錄得上升(分別上升 8.8%、5.6%和 5.6%)。

石油價格方面，環球經濟持續復行(支持對石油的需求進一步回升)、再加上美國出現風災的消息(令市場擔心石油供應有可能受到影響)，令油價在 8 月份繼續錄得上升(油價在 8 月份升 2.3 美元、升 5.8%)。在 8 月份，雖然疫情在大部分時間在美國仍然維持著第二波的爆發，但經濟數據暫時反映美國經濟受到的打擊，未有像疫情出現第一波爆發時般嚴重，令市場得以放心，預期石油需求將可維持、甚至出現持續回升。其次，現時美國正值風暴季節，市場擔心風暴吹襲很可能對美國石油生產設施帶來破壞，令市場預期石油供應有可能出現短暫的下跌。

貴金屬價格方面，8 月份，貴金屬價格開始出現整固，黃金價格表現持平、但白銀價格則再進一步上升 15%。不過，我們維持早前的建議，不建議投資者在高位追入白銀，因一來白銀價格上升背後

存在著較大的炒作味道；二來支持白銀上升的基本因素，沒有黃金般實在。對於黃金，雖然金價在 8 月份只是錄得持平的表現，但我們相信利好黃金的基本因素未有出現改變/轉弱(如全球極低息環境、以至弱美元等因素)。金價在 8 月份出現走勢放緩，只是由於早前在短時間內升幅有點過急，預期需要整固一段時間/出現再多少許的調整而已。我們建議投資者可等待金價回調至 1,900 美元以下，開始作出分段的買入(目標在明年上半年前，金價回升至 2,000 美元以上水平)。

## **組合評論**

8 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 3.2%、3.2%和 3.0%。自 7 月份開始，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。截至 8 月底，三個投資組合年初至今表現分別有 4.8%、5.8%和 5.0%的升幅，比同一時間美股升 1.3%和歐洲股市下跌 11.0%理想。

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：**和過去幾個月一樣，在 8 月份，我們未有為投資組合再作出新的變動，原因是我們認為仍然還未到需要作出變動的時候。因為在今年 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、而且近日市場上亦有更大的質疑聲音，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、甚至認為有點不合理地未有反映當前仍然不佳的經濟情況，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。對於市場上部分對股市在近月所錄得的上升幅度超過經濟復原程度的質疑，我們對此表示十分認同，但我們相信這只會令股市更大機會出現短期的調整而已、而非像今年 3 月份般出現崩盤式的下挫。所以，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)，環球大部分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(我們預期此情況將在未來約 12-24 個月後會出現)。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。

受惠於環球股市持續的上漲，除了環球基建基金外，我們在投資組合中所持有的股票基金，在 8 月份都錄得上升。成熟市場方面，環球股票基金升 5.0%，但環球基建基金則錄得 0.7% 的跌幅。新興市場方面，亞洲股票基金升 4.2%(表現優於市場指標)、越南股票基金升 9.4%(表現大幅優於市場指標)、泰國股票基金升 0.5%、印尼股票基金升 4.9%(表現優於市場指標)、兩隻中國股票基金分別升 5.6%(表現大幅優於市場指標)和 2.2%、最後東歐股票基金升 1.8%。

**債券基金方面：**如上文所言，雖然美國和德國國債孳息率在 8 月份都錄得上升，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 8 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 8 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得再多 1.1% 的升幅。從今年 3 月 20 日買入到 8 月底，這隻新興市場債基金已

上升了超過 26%，現時已達到我們在今年 3 月份買入時所訂下的 25-30% 盈利目標。所以，若基金能再多上升 3-5%，我們會考慮可能把基金賣出獲利。至於在投資組合中持有的環球債券基金，在 8 月份則錄得 0.4% 的跌幅。

**商品基金方面：**受惠於商品價格和股市的上升，8 月份，我們所持有的兩隻商品基金都能錄得上升，分別上升 3.3% 和 3.5%。不過，我們要在這再次強調，我們對商品短期的走勢並不抱特別樂觀的期望，因為疫情對經濟、以至對商品需求的打擊可能要維持最少 1-2 年才能得到完全復原，而且不少商品的基本面(即使不計疫情所帶來的傷害)仍然處於大體供過於求/產能過剩的情況。因此，我們只預期商品價格只能在經濟緩緩復甦中逐步回升。不過，現時投資組合中其中一隻商品基金我們已持有它許多年，主要視它作為投資組合中的其中一個長期資產配置(約佔投資組合的 5-10%，並由始至終一直打算作長期持有)。至於現時投資組合中另一隻商品基金(以投資能源板塊為主的)，是我們在今年 3 月份當石油價格已錄得大跌後才買入的，所以當時的買入價格已比較低。我們相信在未来一年，若疫情能得以被消除、經濟能逐步復甦下，該基金能達到 5-10% 的盈利絕對不是一個太難實現的目標！

#### **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](mailto: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