



2020 年 11 月

市场评论

环球经济前景：11 月份，受到疫苗相继传来好消息所刺激(包括美国药厂辉瑞和莫德纳，均在 11 月份宣布它们所研发的新冠病毒疫苗，其在人体测试所反映的有效率达 90%以上)，市场对环球经济前景的预测实时出现大幅的提升(至少在股市表现上录得大幅的反映)。

事实上，疫苗研发传来好消息，当然对疫苗的最终推出应用、以至成功控制疫情、甚至对经济活动复原，都会带来巨大的帮助。所以，预期经济前景因此而出现好转，这个绝对是一个不会错的事！

不过，大家亦不应该因为疫苗快将面世，而过度忽略现时全球仍要面对严重的疫情、亦要面对经济在过去接近一年的重挫。还有，疫苗即使能在今年年底正式被推出和应用，由于疫苗要需时才能大量生产，所以预期在未来几个月，预期疫苗的生产量可能只有 1-2 亿剂，根本不足够全球所有民众使用(甚至不足够美国、欧洲等发达国家使用)。所以，预期疫情在明年第一季度、以至第二季度仍然会在全球大幅存在，仍然会对全球经济带来一定程度的负面影响和打击。

股市：11 月份，受到美国总统大选结果的刺激(拜登当选、以至选举后未有出现市场所担忧的混乱局面)、以至疫苗相继传来好消息，均刺激股市在 11 月份录得惊人的升幅。成熟市场方面，美股升 12%、欧股升 13%和日股升 15%；至于新兴市场方面，虽然新兴市场的升幅不及成熟市场，但亚股、整个新兴股市、以至港股仍分别录得 8%、9%和 9%的升幅。

对于 11 月份股市录得“上升”，我们认为十分合理，因为疫苗相关的利好消息确实可对经济、以至企业收入和盈利带来重大的利好变化。因为过去一年，疫情在全球大幅扩散，正不断对全球经济、以至企业盈利造成重大的打击。所以，若疫苗可被应用并成功对疫情带来控制，必定对经济和企业盈利带来好转，股市录得上升自然十分合理。

不过，我们对近日股市所录得的上升，在幅度上却认为有点夸张或有点过度；或至少，在经历近日股市的大幅上升后，股市短线的回报风险比率，已变得不是太吸引了。

回顾整个 11 月份，首先，很出奇地，股市对拜登当选感到十分雀跃，这和选举举行前，市场一直担心若拜登当选，拜登政府将会提出加税和增加规管，会令股市带来不利的影响。虽然，如我们在早前所言，我们从不认为拜登当选一定会对股市带来甚么重大的不利因素，但股市在美国总统选举完结后实时出现 5-8%的升幅(尤其是当拜登胜选机会持续上升时)，对于这走势，我们认为似乎就有点怪异！

之后，当疫苗传来利好消息，当然有利股市上升，但市场对疫苗能实时对经济带来巨大的复苏，当中会否有点过度乐观？事实上，虽然我们认为疫苗在今年年底能得到政府批准使用的可能性很高，但由于生产初期预期能生产的数量不会太多，预期要等到明年中或更后时间，疫苗才有可能在全球被大幅度地应用，到时全球经济才有望较大幅度地回复正常。所以，大家要有心理准备，在未来几个月，全球经济还是会受到疫情的持续打击。

还有，疫情对经济已造成巨大的伤害，受损的经济是需要时间去复原(不会因疫苗出现而一下子就完全复原!)。在过去接近一年的时间，全球经济都因疫情而受到重挫，全球不少国家经济录得大幅倒退、失业率大幅上升、不少企业倒闭、政府债务急升等。虽然疫苗的出现，可令经济更快逃离疫情的打击、更快回复正常，但对于近日股市的大幅上升，是否过度地忽略了这些已出现的伤害？

最后，市场有否过度忽视现时严重的疫情？现时，疫情在全球维持着十分严重的情况，而且在最近1-2个月，有进一步恶化的情况。在疫情大幅恶化下，欧洲已在11月份重新实施不少的封城政策；而自11月中开始，美国部分州份亦自行宣布重新实施部分封城或居家令，以阻止疫情再进一步恶化。全球不少地方，如日本、南韩、加拿大等，亦受到疫情恶化所影响，部分地方需要重新实施限制部分经济活动的措施。相信近日疫情在全球再次出现大幅恶化，相信必定最少对未来1-2个月、甚至未来一季度的经济造成明显的损害，而这些损害又是否在近日的股市走势中有所反映/或已有足够的反映？

我们认为，如果股市在3-6个月后才升到现时的水平(尤其是当疫苗已确实被各国政府批准使用，而疫苗亦在全球开始较广泛地被接种时，令经济有更明显和更多的复苏后)，才算较合理！

债市：11月份，美国和德国国债孳息率再次出现分歧的走势。美国十年期国债孳息率由0.875%轻微下跌至0.842%；德国十年期国债孳息率由-0.628%轻微上升至-0.572%。

对于美国联储局，我们认为联储局在短期内都会按兵不动。因为在融资市场大幅回复正常、股市从3月份的低谷大幅回升、经济和失业率亦从第二季度的谷底大幅反弹后，我们认为联储局没有需要在现时推出再多的量宽政策(虽然美国国会至今仍无法达成第二轮经济纾困方案，令市场认为联储局有可能加推更多量宽政策，去填补财政政策的缺口)。

虽然我们认为联储局在短期内推出再多量宽货币政策的机会并不高，但我们亦不认为联储局在短期

内有收紧货币政策的可能，因为联储局近日多次强调，现时的极低息环境将很大机会持续至 2023 年、甚至是 2024 年。

至于欧洲央行，市场已认定欧洲央行将在 12 月份的议息会议中再次为量宽加码。因为在 10 月份的议息会议上，欧洲央行已向市场持续放风，预告将会在 12 月份的议息会议上，检讨所有货币政策工具、并作出需要的变更。市场预期，欧洲央行将在 12 月份的议息会议上宣布增加买债规模，而预期加幅是 3,500-4,500 亿欧元。

所以，即使疫苗的出现、即使市场预期明年经济将大幅出现改善，但预期美欧等央行在明年将持续现时极度宽松的货币政策不变。在央行目标利率维持零、甚至是负数下，预期债息将很大机会持续在现时极度偏低的水平。

至于企业债和新兴市场债方面，受到疫苗利好的消息、再加上环球股市大升推高投资者风险胃纳等利好因素所刺激，全球高收益企业债指数在 11 月份录得 5% 的升幅、而全球新兴市场债指数在 11 月份亦录得 3% 的升幅。

商品：受到疫苗利好的消息所刺激(市场预期在疫苗推出后，环球大部分经济活动将得以回复，自然为商品的需要带来大幅的回升)，刺激大部分商品价格在 11 月份都录得明显的上升。11 月份，商品价格指数升 10%。

当然，油价亦是其中一个受惠者。在 11 月份，石油价格上升了 26%，并处于疫情发生后的最高点。虽然疫苗的利好消息确实有利油价回升，但油价近日巨大的升幅，是否有过度忽略近日一些不利因素之嫌？(近日疫情在全球大幅恶化，尤其是欧美，相信会对短期石油需求带来打击，但市场却完全没有理会当中的不利因素？)

组合评论

11 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均录得上升，分别上升 11.5%、9.9%和 9.5%。

自 7 月份开始，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均已成功收复今年的失地。截至 11 月底，三个投资组合年初至今表现分别有 12.5%、13.5%和 12.2%的升幅，比同一时间美股升 6.1%和欧洲股市下跌 5.0%理想。

现时，投资组合(以增长型计)维持把每月新投入资金(每月新供款，如有)的 55%投放在股票基金、35%投放在债券基金和 10%投放在商品基金(但对于已买入的基金单位，投资组合的资产分配为约 20%在美元货币基金、10-15%在环球及新兴市场债券基金、约 10%在成熟市场股票基金、40-45%在新兴市场股票基金、和 10-15%在商品股票基金)。

股票基金方面：在 11 月中，我们作出疫情后第一次对股票基金的减持。本来，如我们在过去几个月一直所强调，我们会等到疫情过去、经济活动进一步复原后，才会把部分股票基金卖出(不过，由于 11 月份的升幅已将我们预期在未来半年股市可能出现的上升空间大部分提前实现，所以，在短线回报和风险比率的考虑下，我们决定提前卖出部分股票基金先行获利)。由于在今年 2 月份和 3 月份、股市开始并持续出现大跌时，我们买入了不少股票基金、商品基金和新兴市场债基金(合共增持了约 40%[相反，组合中所持有的货币基金，由年初的约 50%，下降至 3 月底的约 10%])。现时，我们认为在这刻的经济环境、以至股市水平，可开始将部分股票基金作出分段的减持、并再次暂时投放在美元货币基金(以等待股市再次出现较大调整时，用来再次买入股票基金)。在 11 月中，我们把投资组合中 50%的环球股票基金(部分环球股票基金是我们在 3 月份时买入的，从 3 月份买入到 11 月中为止，约上升了 56%)和 20%的亚洲股票基金卖出(合共减持的幅度约占整个投资组合的 8%)，转到美元货币基金作短线的停泊。

受惠于疫苗的利好消息所带动，环球股市在 11 月份录得大升的表现。受惠于环球股市大升，我们在投资组合中所持有的股票基金，在 11 月份均录得明显的升幅。成熟市场方面，环球股票基金升 10.6%、环球基建基金升 9.3%。新兴市场方面，亚洲股票基金升 9.3%(表现优于市场指标)、越南股票基金升 8.4%、泰国股票基金升 18.8%(表现大幅优于市场指标)、印度尼西亚股票基金升 14.4%(表现大幅优于市场指标)、两只中国股票基金分别升 6.3%和 3.8%、最后东欧股票基金升 22.7%(表现大幅优于市场指标)。

债券基金方面：受惠于股市上升、投资者乐观情绪持续高涨，投资者对相对较高风险投资的胃纳亦随之而上升，因而亦有利新兴市场债的表现。在 11 月份，我们所持有的新兴市场债基金录得再多 4.9%的升幅。从今年 3 月 20 日买入到 11 月底，这只新兴市场债基金已上升了超过 29%，已达到我们在今年 3 月份买入时所订下的 25-30%盈利目标。至于环球债券基金，在 11 月份有 0.1%的升幅。

商品基金方面：同样地，受惠于疫苗的利好消息所带动(市场预期疫苗的出现可加快全球经济复苏的步伐，有利加快对商品需求的回升)、再加上股市录得大升，因而在 11 月份，我们所持有的两只商品基金都能录得大幅上升的表现，分别上升 23.4%和 23.6%。不过，我们认为市场对后市有点过度乐观(尤其是短期的后市)，因为在最近一个月，欧美等多个国家都相继因疫情恶化而需要重新实施限制经济活动、甚至是封城的政策，都应该对短期经济活动、以至商品需求造成另一波的打击。但和股市一样，商品市场同样没有理会当中的不利、或不明朗因素，我们认为在这方面确实有点不太合理！

重要告示及豁免责任声明:

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由于任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基于一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。资产管理集团保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由于汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至 info@asset-mg.com 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932