



2020年11月

市場評論

環球經濟前景：11月份，受到疫苗相繼傳來好消息所刺激(包括美國藥廠輝瑞和莫德納，均在11月份宣佈它們所研發的新冠病毒疫苗，其在人體測試所反映的有效率達90%以上)，市場對環球經濟前景的預測即時出現大幅的提升(至少在股市表現上錄得大幅的反映)。

事實上，疫苗研發傳來好消息，當然對疫苗的最終推出應用、以至成功控制疫情、甚至對經濟活動復原，都會帶來巨大的幫助。所以，預期經濟前景因此而出現好轉，這個絕對是一個不會錯的事！

不過，大家亦不應該因為疫苗快將面世，而過度忽略現時全球仍要面對嚴重的疫情、亦要面對經濟在過去接近一年的重挫。還有，疫苗即使能在今年年底正式被推出和應用，由於疫苗要需時才能大量生產，所以預期在未來幾個月，預期疫苗的生產量可能只有1-2億劑，根本不足夠全球所有民眾使用(甚至不足夠美國、歐洲等發達國家使用)。所以，預期疫情在明年第一季度、以至第二季度仍然會在全球大幅存在，仍然會對全球經濟帶來一定程度的負面影響和打擊。

股市：11 月份，受到美國總統大選結果的刺激(拜登當選、以至選舉後未有出現市場所擔憂的混亂局面)、以至疫苗相繼傳來好消息，均刺激股市在 11 月份錄得驚人的升幅。成熟市場方面，美股升 12%、歐股升 13%和日股升 15%；至於新興市場方面，雖然新興市場的升幅不及成熟市場，但亞股、整個新興股市、以至港股仍分別錄得 8%、9%和 9%的升幅。

對於 11 月份股市錄得“上升”，我們認為十分合理，因為疫苗相關的利好消息確實可對經濟、以至企業收入和盈利帶來重大的利好變化。因為過去一年，疫情在全球大幅擴散，正不斷對全球經濟、以至企業盈利造成重大的打擊。所以，若疫苗可被應用並成功對疫情帶來控制，必定對經濟和企業盈利帶來好轉，股市錄得上升自然十分合理。

不過，我們對近日股市所錄得的上升，在幅度上卻認為有點誇張或有點過度；或至少，在經歷近日股市的大幅上升後，股市短線的回報風險比率，已變得不是太吸引了。

回顧整個 11 月份，首先，很出奇地，股市對拜登當選感到十分雀躍，這和選舉舉行前，市場一直擔心若拜登當選，拜登政府將會提出加稅和增加規管，會令股市帶來不利的影響。雖然，如我們在早前所言，我們從不認為拜登當選一定會對股市帶來甚麼重大的不利因素，但股市在美國總統選舉完結後即時出現 5-8%的升幅(尤其是當拜登勝選機會持續上升時)，對於這走勢，我們認為似乎就有點怪異！

之後，當疫苗傳來利好消息，當然有利股市上升，但市場對疫苗能即時對經濟帶來巨大的復甦，當中會否有點過度樂觀？事實上，雖然我們認為疫苗在今年年底能得到政府批准使用的可能性很高，但由於生產初期預期能生產的數量不會太多，預期要等到明年中或更後時間，疫苗才有可能在全球被大幅度地應用，到時全球經濟才有望較大幅度地回復正常。所以，大家要有心理準備，在未來幾個月，全球經濟還是會受到疫情的持續打擊。

還有，疫情對經濟已造成巨大的傷害，受損的經濟是需要時間去復原(不會因疫苗出現而一下子就完

全復原!)。在過去接近一年的時間，全球經濟都因疫情而受到重挫，全球不少國家經濟錄得大幅倒退、失業率大幅上升、不少企業倒閉、政府債務急升等。雖然疫苗的出現，可令經濟更快逃離疫情的打擊、更快回復正常，但對於近日股市的大幅上升，是否過度地忽略了這些已出現的傷害？

最後，市場有否過度忽視現時嚴重的疫情？現時，疫情在全球維持著十分嚴重的情況，而且在最近1-2個月，有進一步惡化的情況。在疫情大幅惡化下，歐洲已在11月份重新實施不少的封城政策；而自11月中開始，美國部分州份亦自行宣佈重新實施部分封城或居家令，以阻止疫情再進一步惡化。全球不少地方，如日本、南韓、加拿大等，亦受到疫情惡化所影響，部分地方需要重新實施限制部分經濟活動的措施。相信近日疫情在全球再次出現大幅惡化，相信必定最少對未來1-2個月、甚至未來一季度的經濟造成明顯的損害，而這些損害又是否在近日的股市走勢中有所反映/或已有足夠的反映？

我們認為，如果股市在3-6個月後才升到現時的水平(尤其是當疫苗已確實被各國政府批准使用，而疫苗亦在全球開始較廣泛地被接種時，令經濟有更明顯和更多的復甦後)，才算較合理！

債市：11月份，美國和德國國債孳息率再次出現分歧的走勢。美國十年期國債孳息率由0.875%輕微下跌至0.842%；德國十年期國債孳息率由-0.628%輕微上升至-0.572%。

對於美國聯儲局，我們認為聯儲局在短期內都會按兵不動。因為在融資市場大幅回復正常、股市從3月份的低谷大幅回升、經濟和失業率亦從第二季度的谷底大幅反彈後，我們認為聯儲局沒有需要在現時推出再多的量寬政策(雖然美國國會至今仍無法達成第二輪經濟紓困方案，令市場認為聯儲局有可能加推更多量寬政策，去填補財政政策的缺口)。

雖然我們認為聯儲局在短期內推出再多量寬貨幣政策的機會並不高，但我們亦不認為聯儲局在短期內有收緊貨幣政策的可能，因為聯儲局近日多次強調，現時的極低息環境將很大機會持續至2023

年、甚至是 2024 年。

至於歐洲央行，市場已認定歐洲央行將在 12 月份的議息會議中再次為量寬加碼。因為在 10 月份的議息會議上，歐洲央行已向市場持續放風，預告將會在 12 月份的議息會議上，檢討所有貨幣政策工具、並作出需要的變更。市場預期，歐洲央行將在 12 月份的議息會議上宣佈增加買債規模，而預期加幅是 3,500-4,500 億歐元。

所以，即使疫苗的出現、即使市場預期明年經濟將大幅出現改善，但預期美歐等央行在明年將持續現時極度寬鬆的貨幣政策不變。在央行目標利率維持零、甚至是負數下，預期債息將很大機會持續在現時極度偏低的水平。

至於企業債和新興市場債方面，受到疫苗利好的消息、再加上環球股市大升推高投資者風險胃納等利好因素所刺激，全球高收益企業債指數在 11 月份錄得 5% 的升幅、而全球新興市場債指數在 11 月份亦錄得 3% 的升幅。

商品：受到疫苗利好的消息所刺激(市場預期在疫苗推出後，環球大部分經濟活動將得以回復，自然為商品的需要帶來大幅的回升)，刺激大部分商品價格在 11 月份都錄得明顯的上升。11 月份，商品價格指數升 10%。

當然，油價亦是其中一個受惠者。在 11 月份，石油價格上升了 26%，並處於疫情發生後的最高點。雖然疫苗的利好消息確實有利油價回升，但油價近日巨大的升幅，是否有過度忽略近日一些不利因素之嫌？(近日疫情在全球大幅惡化，尤其是歐美，相信會對短期石油需求帶來打擊，但市場卻完全沒有理會當中的不利因素？)

組合評論

11 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 11.5%、9.9%和 9.5%。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 11 月底，三個投資組合年初至今表現分別有 12.5%、13.5%和 12.2%的升幅，比同一時間美股升 6.1%和歐洲股市下跌 5.0%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為約 20%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、40-45%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：在 11 月中，我們作出疫情後第一次對股票基金的減持。本來，如我們在過去幾個月一直所強調，我們會等到疫情過去、經濟活動進一步復原後，才會把部分股票基金賣出(不過，由於 11 月份的升幅已將我們預期在未來半年股市可能出現的上升空間大部分提前實現，所以，在短線回報和風險比率的考慮下，我們決定提前賣出部分股票基金先行獲利)。由於在今年 2 月份和 3 月份、股市開始並持續出現大跌時，我們買入了不少股票基金、商品基金和新興市場債基金(合共增持了約 40%[相反，組合中所持有的貨幣基金，由年初的約 50%，下降至 3 月底的約 10%])。現時，我們認為在這刻的經濟環境、以至股市水平，可開始將部分股票基金作出分段的減持、並再次暫時投放在美元貨幣基金(以等待股市再次出現較大調整時，用來再次買入股票基金)。在 11 月中，我們把投資組合中 50%的環球股票基金(部分環球股票基金是我們在 3 月份時買入的，從 3 月份買入到 11 月中為止，約上升了 56%)和 20%的亞洲股票基金賣出(合共減持的幅度約佔整個投資組合的 8%)，轉到美元貨幣基金作短線的停泊。

受惠於疫苗的利好消息所帶動，環球股市在 11 月份錄得大升的表現。受惠於環球股市大升，我們在投資組合中所持有的股票基金，在 11 月份均錄得明顯的升幅。成熟市場方面，環球股票基金升 10.6%、環球基建基金升 9.3%。新興市場方面，亞洲股票基金升 9.3%(表現優於市場指標)、越南股票基金升 8.4%、泰國股票基金升 18.8%(表現大幅優於市場指標)、印尼股票基金升 14.4%(表現大幅優於市場指標)、兩隻中國股票基金分別升 6.3%和 3.8%、最後東歐股票基金升 22.7%(表現大幅優於市場指標)。

債券基金方面：受惠於股市上升、投資者樂觀情緒持續高漲，投資者對相對較高風險投資的胃納亦隨之而上升，因而亦有利新興市場債的表現。在 11 月份，我們所持有的新興市場債基金錄得再多 4.9%的升幅。從今年 3 月 20 日買入到 11 月底，這隻新興市場債基金已上升了超過 29%，已達到我們在今年 3 月份買入時所訂下的 25-30%盈利目標。至於環球債券基金，在 11 月份有 0.1%的升幅。

商品基金方面：同樣地，受惠於疫苗的利好消息所帶動(市場預期疫苗的出現可加快環球經濟復甦的步伐，有利加快對商品需求的回升)、再加上股市錄得大升，因而在 11 月份，我們所持有的兩隻商品基金都能錄得大幅上升的表現，分別上升 23.4%和 23.6%。不過，我們認為市場對後市有點過度樂觀(尤其是短期的後市)，因為在最近一個月，歐美等多個國家都相繼因疫情惡化而需要重新實施限制經濟活動、甚至是封城的政策，都應該對短期經濟活動、以至商品需求造成另一波的打擊。但和股市一樣，商品市場同樣沒有理會當中的不利、或不明朗因素，我們認為在這方面確實有點不太合理！

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