



环球经济及金融市场概要

2020 年 12 月

市场评论

环球经济前景：苗疫的出现和被使用(首个使用的发达国家为英国、之后到美国、欧洲、以至全球其他不同的国家)，进一步令市场对 2021 年疫情能得到有效控制加强信心、亦令市场对 2021 年经济复苏速度的预期大增。不过，这些信心的增强，都只是对 2021 年往后时间的预测，而并非在现时就已经出现。因为在整个 12 月份，全球经济仍然受着疫情明显恶化所困扰、实体经济仍然受着因疫情恶化而令经济活动受阻所打击。就以欧洲为例，虽然疫情自 11 月起实施封城政策后已得到一定程度的缓和，但疫情的改善幅度仍未能达致令欧洲各国政府有信心、并可考虑减少现时正在实施中的封锁政策。所以，欧洲各国可能要维持现时的封锁政策至少再多一个月、甚至更长的时间，这将对欧洲经济造成更深的伤害(特别是英国，由于病毒出现变种而令疫情出现更严重的恶化，英国政府被迫要宣布实施“加辣”、比现时更严厉的封城政策)。类似的情况，不只于发生在欧洲，亦同时发生在全球各地(只是严重程度有所不同而已)，如美国、加拿大、巴西、俄罗斯、日本、南韩等多国身上。以经济数据为例，美国不少经济数据已反映在疫情再次变得严重后，经济动力已受到明显的影响。

美国不同的就业数据，均反映经济动力正再次出现放缓、甚至是轻微的倒退。美国每星期新增申领失业救济金人数已连续五个星期回升至 78-89 万的水平，比更早前的约 70 万左右录得有所恶化。美国每月非农新增职位在 11 月份亦只能录得 33.6 万的增长，大幅少于 10 月份的增长 65.4 万。疫情的恶化和变种病毒的出现，已对 2021 年疫情的控制和经济的复苏带来不明朗和实质的威胁(虽然市场对此仍然不以为然，仍然有信心疫苗的出现和被使用能迅速将现时已变得更严重的疫情打倒)。

股市：12 月份，股市无恐疫情维持恶化，在 12 月份仍能持续着 11 月份的升势。升市背后的原因，是市场情绪继续偏向乐观一方，如期待疫苗在美欧等国家相继开始安排接种后，可令疫情在短期内得到明显受控，亦可令经济在 2021 年内加速复原。另一方面，市场继续选择性地忽略一些负面因素，如目前疫情在全球仍然维持十分严重，经济仍然维持受到较严重的打击。

12 月份，成熟市场方面，美国股市升 2.7%、欧洲股市升 2.7%、日本股市升 3.9%；新兴市场方面，亚洲股市升 6.4%、整个新兴市场升 7.0%、香港股市升 3.0%。

12 月份有利于股市的因素主要有三。一、疫苗被部分国家，如英国、美国等政府正式批准使用，市场预期疫苗的面世，能在 2021 年内令疫情大幅度地停止在全球传播、令经济能更快地回复正常；二、美国国会正式通过拨款约 9,000 亿美元，以支持受疫情所影响的失业民众、中小企业、以至受到重大打击的行业；三、在经过为期近一年的谈判后，英国和欧盟在脱欧限期前数天最终达成脱欧协议，令英国不致于出现“硬脱欧”。

不过，自 11 月份至今，环球股市已录得颇大的升幅。美股、欧股、以至亚股等，在短短两个月内，已上升了 15%或更多！面对以上的升幅，我们认为股市短线的风险回报比率已下降至不太吸引，尤其是我们认为后市正存在着一定的隐忧！

一、自 11 月起，疫情在欧洲、美国、甚至是全球其他国家或地区，如加拿大、日本、南韩等，

都出现自今年夏天以来最严重的再爆发(爆发的程度比今年 3 月份时严重得多!)。为了防止疫情更进一步大幅爆发,欧洲不少国家在 11 月份已开始实施严格的限制经济活动政策,如关闭大部分非必要的商店、限制民众聚会、甚至实施部分禁足等限制。到目前为止,欧洲已经历了接近两个月的半封城、甚至是全封城状态,经济受到打击是自然不过的事!但问题是,自推出封城政策后,疫情在欧洲虽有改善,但似乎并不足以在短期内令欧洲各国政府取消封城限制,变相欧洲经济将很可能要面对再多一个月、甚至更长时间的严重打击。相同的情况亦正发生在美国部分洲份、加拿大部分省份、..... 和全球很多城市和地区。

二、 病毒出现变种,令传播风险增加。12 月份,英国政府宣布发现变种病毒在英国出现,令疫情在英国出现更严重的扩散。根据英国政府的公布,变种病毒的传播能力有可能较原有的病毒高 70%(虽然英国政府强调,到目前为止,变种病毒不会令受感染者出现更严重的病情、变种病毒亦不会令疫苗的有效防疫能力有所下降)。不过,英国的情况已反映(从新增确诊人数大幅上升,现时每日新增确诊的人数已由 11 月份的高峰每日 3 万人、增加至近日每日近 6 万人),变种病毒的出现确实有可能令疫情在全球出现更严重的失控。

三、 美国参议院补选的结果有可能令市场带来不明朗。由于在 11 月大选中未能分出胜负(因没有参选人在选举中得票过半),乔治亚洲有两个参议院的议席需要在 1 月 5 日举行重选,重选的结果将对拜登政府在未来两年的施政产生重大的影响。由于在现时的美国参议院,共和党有 50 票、民主党有 46 票、有 2 票由无党籍参议员持有。如果共和党参选人在补选中赢得其中一个议席,共和党将可保留参议院的控制权,可反对拜登有可能提出加税、增加规管等的议案。如果民主党参选人在两席补选中获得全胜,民主党在参议院的议席将增加至 48 席,再加上 2 名无党籍参议员,民主党可取代共和党重新掌控参议院(因为在 50 对 50 下,属于民主党的副总统将可投下决定性的一票,变相令民主党可控制参议院);如此情况出现,市场可能会担心拜登将

加快提出加税和增加规管。

四、 估值偏高、市场充斥着极度乐观的预期！估值不可能无止境地持续上升(即使市场利率正处于超低水平，有利市场可接受较高的估值)。另外，市场对 2021 年企业盈利的回升存在着并不低的预期；如美国方面，市场就预期企业盈利在未来 12 个月有超过 30%的回升；欧洲方面，市场就预期企业盈利在未来 12 个月有接近 200%的回升。

债市：12 月份，虽然美国联储局在货币政策上未有作出更多加码的行动，但在 12 月份的议息会议中，联储局再次强调在 2021 年，联储局将维持现时每月买债的规模，直至经济出现更大、更明显的复苏。至于欧洲央行，如早前预示一样，在 12 月份的议息会议后宣布进步增加买债规模 5,000 亿欧元。

全球主要目标利率方面，美国十年期国债孳息率在 12 月份录得上升，由 0.84%升至 0.91%(如我们早前所言，如债息大幅升穿 1%这个心理关口，有可能令大市出现震动)；德国十年期国债孳息率则维持在-0.57%不变。

至于环球高收益企业债和环球新兴市场债，虽然美国国债息率有所上升，但由于市场乐观情绪高涨，带动资金持续流入相对较高风险的资产，如高收益企业债和新兴市场债，令高收益企业指数在 12 月份升 2.4%、令新兴市场债指数在 12 月份升 1.5%。

展望 2021 年，虽然市场对经济复苏持有强大的期望，但预期至少在上半年，全球央行将很大机会持续着现时超宽松的货币政策。第一、是经济复原需时(即使疫苗已开始在各地让民众接种)，所以展望 2021 年上半年，央行根本没有条件对现时超宽松的货币政策进行收紧；第二、是央行本身亦没有太大收紧宽松货币政策的意欲，这可说是 2008 年金融海啸后的常态！

商品：12 月份，商品价格指数录得 5.7% 的升幅。

近日推动商品价格上升的原因，主要有以下几个。一、和股市一样，商品价格的上升是受到市场乐观的情绪所带动（市场预期疫苗的出现，可大幅加速经济的复苏、令商品的需求录得大幅的回升）；二、另一个原因，是市场预期环球各国政府为刺激经济，必会大幅增加基建的投资，从而大幅增加对商品的需求；三、最后，美元持续录得下跌，在美元走弱下，自然有利于以美元报价的商品。不过，和股市一样，我们认为部分商品市场已有过度乐观之嫌，因为不少商品价格已升至最近五年、甚至更长时间的高位，如铜价、铁矿石价格等。就以铜价为例，铜价自 2020 年中至今已上升了约 40%、亦已升至过去七年内的最高位；而铁矿石价格自 2020 年中至今亦上升了约 60%、亦已升至最少 2013 年以来的最高位。

除了部分商品价格录得的升幅已十分巨大外，我们亦认为部分利好因素已被过度的放大、令升幅未必能长久地持续下去。一、我们认为基建投资未必会如现时市场预期般出现巨大幅度的增加，因为不是各国政府不愿意、而是不可为。以中国为例，中国政府虽然有财力大幅增加基建投资以刺激经济，但预期中国政府不会这样做，因为中国政府自吸取 2009 年推出四万亿政策而对经济造成太多后遗症后（过度刺激经济，造成资源错配、产能过剩、重复建设等问题），相信中国政府在今次是不会犯下同样的错误。至于其他国家，老实说，在受到疫情的巨大打击后，相信大部分国家已没有多余的财力去大量投资基建。二、在疫情发生前，这些近日价格大升的商品，根本就没有存在结构性供应不足的问题。所以，即使部分这些商品近日真的有些供应不足，但都是和一些短线的因素有关，如生产受到疫情、天气问题、甚或是出于一些政治因素(如中澳冲突)等所影响；三、近日部分商品价格的上升，并没有反映现时环球疫情仍然严重、不少国家实施大幅限制经济活动政策已一段不短的时间、已/正令部分商品需求受到打击。而且，由于预期疫情在短期内仍会维持严重、所以预期这个打击还会在短期内持续下去。

所以，在缺乏结构性的需求大幅上升、或结构性的供应大幅下降之下，本来属于供求稳定、甚至是轻微供过于求的情况，根本就不可能支持商品出现持续长时间、和像现时般大幅度的价格上升。

组合评论

12 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 4.1%、3.9%和 3.7%。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 12 月底，三个投资组合年初至今表现分别有 17.2%、17.9%和 16.4%的升幅，比同一时间美股升 9.7%和欧洲股市下跌 2.7%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 25%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、35-40%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 12 月份，我们作出疫情后第二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，由于股市在整个 11 月份已录得颇巨大的升幅，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；再加上，近日实体经济受到疫情再次恶化所影响，令近日实体经济的情况更进一步大幅落后于股市的升势；所以，在短线回报和风险比率的考虑下，我们决定在 12 月份再次卖出部分股票基金以先行锁定利润。当然，另外一个很重要的原因，是由于在今年 2 月份和 3 月份，股市开始并持续出现大跌时，我们趁着市况低迷的机会买入了不少价格便宜的股票基金、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%]), 令我们在现时有空间作出减持的举动。现时, 我们认为在这刻的经济环境、以至股市水平, 可继续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 12 月初, 我们把投资组合中 15%的亚洲股票基金[在 2020 年, 我们所持有的亚洲股票基金录得 20.7%的升幅]、20%的中国股票基[在 2020 年, 我们所持有的两只中国股票基金分别录得 32.0%和 77.7%的升幅]和 20%的世界矿业基金(如有) [在 2020 年, 我们所持有的世界矿业基金录得 33.2%的升幅]卖出(合共减持的幅度约占整个投资组合的 4-5%), 转到美元货币基金作短线的停泊。

受惠于环球股市在 12 月份持续录得好表现, 我们投资组合中所持有的股票基金, 除了环球基建基金外, 全部都能在 12 月份录得上升。成熟市场方面, 环球股票基金升 6.9%(表现大幅优于市场指标)、环球基建基金跌 0.7%。新兴市场方面, 亚洲股票基金升 6.3%、越南股票基金升 8.1%(表现优于市场指标)、泰国股票基金升 0.9%、印度尼西亚股票基金升 6.3%、两只中国股票基金分别升 6.2%和 10.9%(两者表现均大幅优于市场指标)、最后东欧股票基金升 7.9%(表现优于市场指标)。

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, 因而亦继续有利于新兴市场债的表现。在 12 月份, 我们所持有的新兴市场债基金录得再多 2.5%的升幅。从今年 3 月 20 日买入到 12 月底, 这只新兴市场债基金已上升了超过 33.0%, 已超出我们在今年 3 月份买入时所订下的 25-30%盈利目标(由于我们已对股票基金作出部分减持, 所以我们暂时会保留新兴市场债基金在投资组合之中)。至于环球债券基金, 在 12 月份录得 1.1%的升幅。

商品基金方面：继续受到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令投资者情绪高涨所带动，我们所持有的两只商品基金在 12 月份继续录得不错的表现，分别上升 4.6%和 7.6%。不过，如上月时我们所认为，市场对后市前景确实有点过度乐观(尤其是短期的后市)，因为在最近的一个月，欧美等多个国家都相继因疫情进一步恶化而需要延长、甚至是加大现时限制经济活动、以至封城的政策，这对短期经济活动、以至商品需求必定造成更大幅度的伤害。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，我们认为在这方面维持着有点不太合理！所以，在 12 月初，我们决定把 20%的世界矿业基金(如有)卖出，以先行获利[在 2020 年，我们所持有的世界矿业基金录得 33.2%的升幅]！

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