



2021 年 2 月 22 日

## 2021 年，經濟持續復甦，不等於股市一定可持續一帆風順！

誰都知道，2021 年的經濟動力，很大可能(相信達 95%、甚至 99%的機率)會比 2020 年要好。原因在於：

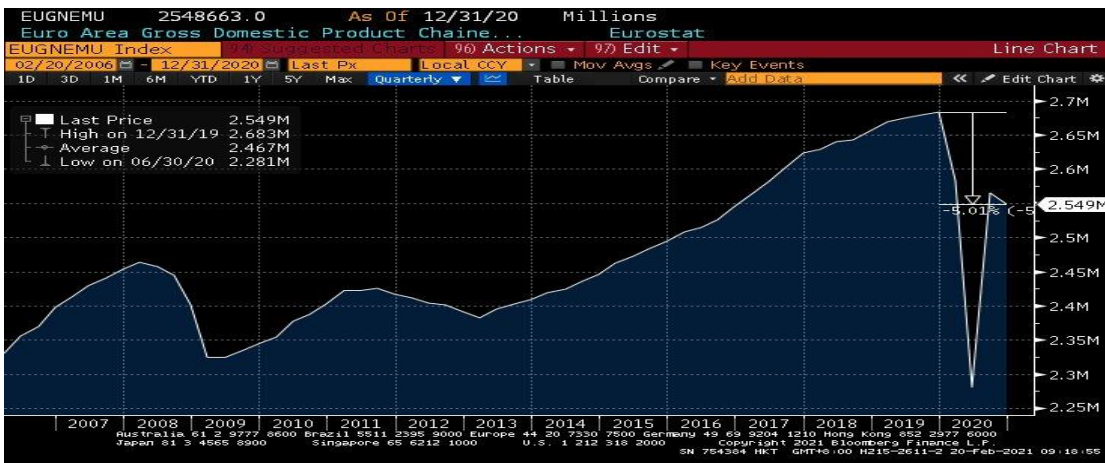
一、經濟在 2020 年受到疫情的嚴重打擊，環球不少國家的經濟都錄得倒退(中國經濟表現在 2020 年已十分出色，是環球少有的國家中，在 2020 年仍能維持正數經濟增長，但增長亦只有 2%左右)，所以，在基數低企下，2021 年環球經濟將錄得明顯反彈，並不太出奇！

## 美國經濟增長：和 2019 年的最高峰比較，錄得 2.4% 的倒退



資料來源：彭博

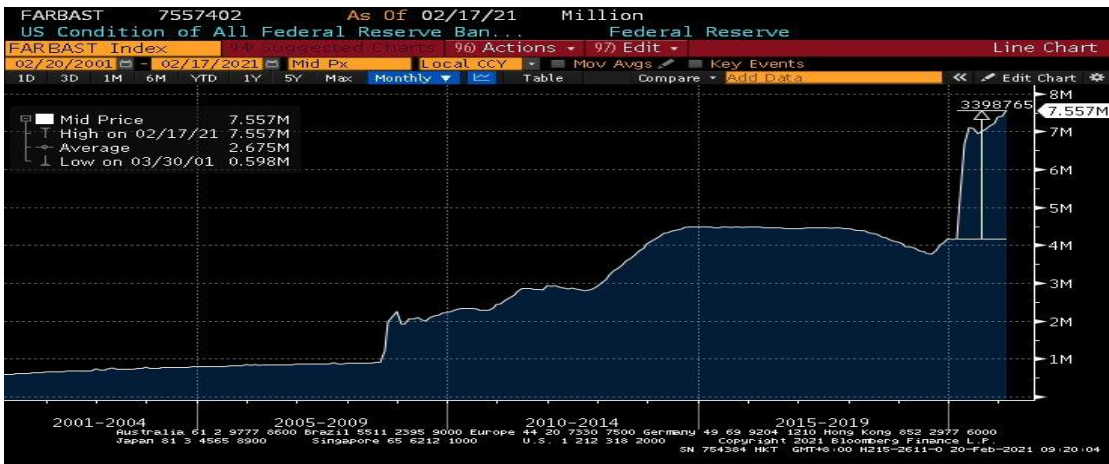
## 歐元區經濟增長：和 2019 年的最高峰比較，錄得 5% 的倒退



資料來源：彭博

二、在過去一年，環球經濟得到各國政府和央行大力的支持。如美國政府已/將花費至少 5 萬億在經濟紓困政策上(支援的金額是整個美國經濟的 20%左右)；如美國聯儲局亦在疫情發生後將目標利率即時降至 0%、並大幅增加貨幣供應的力度，到目前為止，聯儲局已增加了超過 3 萬億美元的貨幣供應。

## 美國聯儲局資產負債表：2020 年大幅增加了約 3.5 萬億美元



資料來源：彭博

## 歐洲央行資產負債表：2020 年大幅增加了近 2.5 萬億歐元



資料來源：彭博

三、自去年底多款疫苗相繼成功研發並正式向市場推出後，相信隨著時間過去，全球將有更多人可得到疫苗的接種，令疫情可以得到更好的受控，自然更多日常經濟活動將可得以回復正常、自然可加快環球經濟的復甦。

根據國際貨幣基金會最新的估計，環球經濟在 2021 年將可出現明顯的反彈。

- 美國：5.1%(過去十年，美國經濟增長的平均值為 2.1%)

- 歐元區：4.2%(過去十年，歐元區經濟增長的平均值為 0.5%)
- 中國：8.1%(過去十年，中國經濟增長的平均值為 6.8%)

## 但經濟復甦、等於股市可繼續大幅上升？

面表上，這樣的想法看似很合理。經濟大幅向好、股市當然應該可以大幅上升！

但大家要明白，股市的走向從來不是那麼“單純”呢！因為股市往往是會“跑先”實體經濟的變化！

2020 年就是一個好好的例子。如果股市只是單純反映“現時”的經濟情況，那大家有沒有想過，

2020 年股市的表現應該要如何？

- 維持不變？
- 大升？
- 還是應該要大跌？

2020 年的經濟情況如何？大家都應該心中有算！上文已提及過，2020 年經濟受到疫情的打擊，即使我們中國經濟仍能錄得正數增長，但增長亦大不如前、只有 2%左右，比過去 6%的增長率已少了不少。至於美國、歐洲等，更加錄得經濟倒退。如果股市只反映“當前”的經濟情況的話，2020 年股市應該是要“下跌”的！

但 2020 年股市的實際情況是，除了歐洲股市錄得下跌外，美國和中國股市等都錄得大升的情況，甚至升幅分別達 15%和 27%。

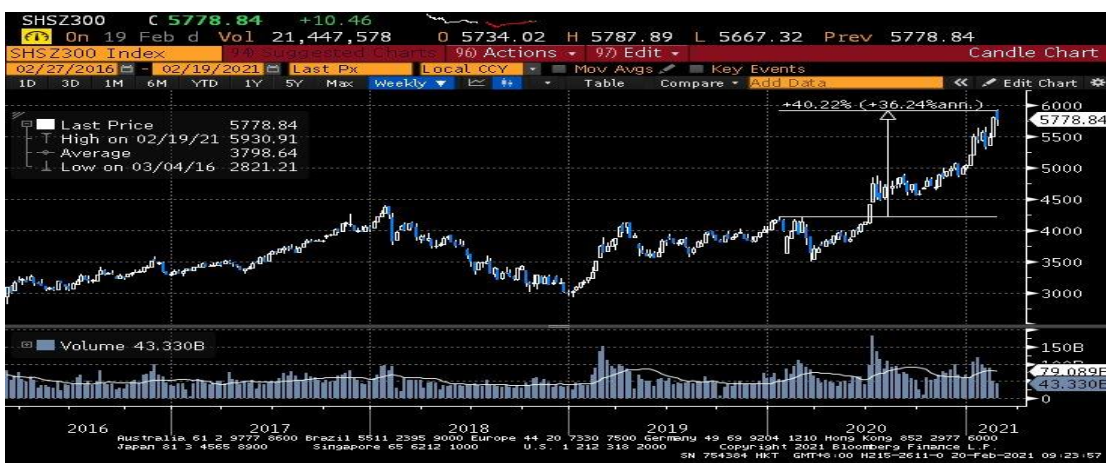


## 美國股市：和疫情發生前的最高位比較，現時高約 17%



資料來源：彭博

## 中國股市：和疫情發生前的最高位比較，現時高約 40%



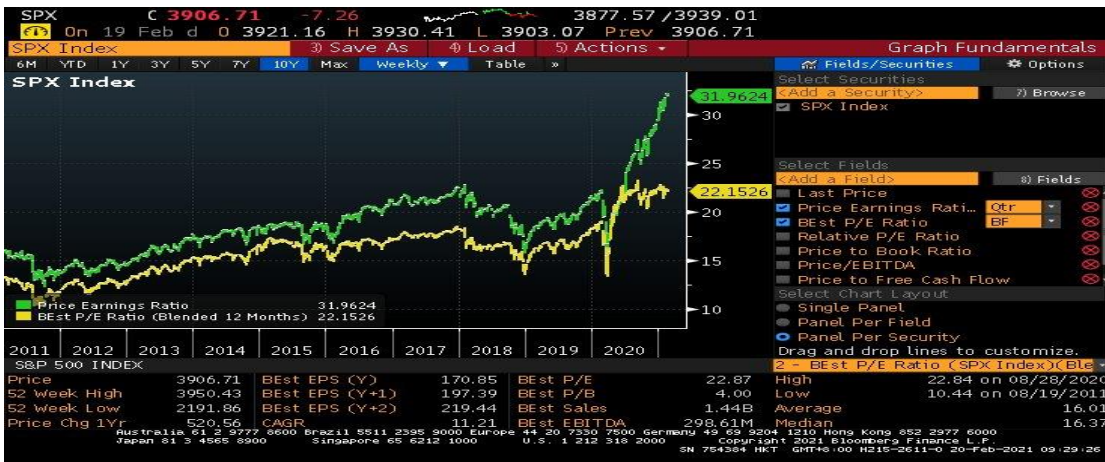
資料來源：彭博

## 2021 年，經濟持續復甦，不等於股市一定可持續一帆風順！

在 2021 年，有可能對股市帶來困擾的因素包括：

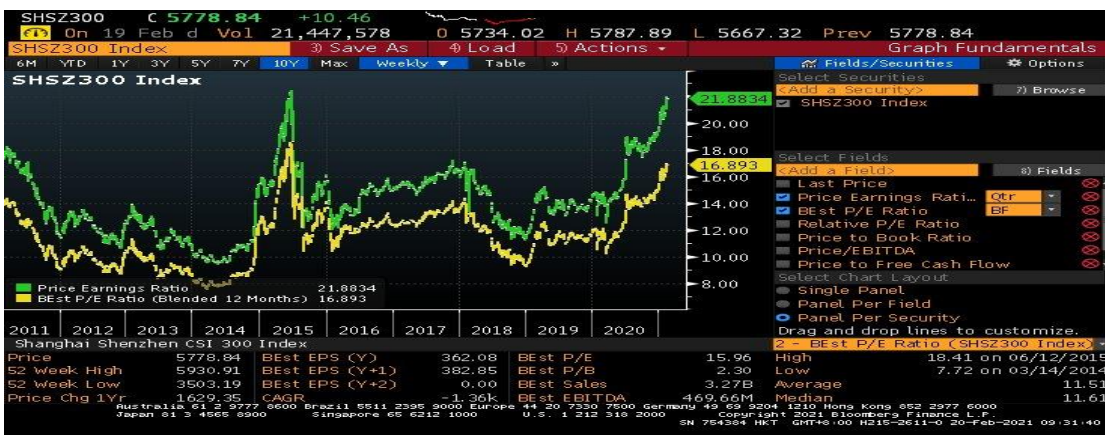
- 一、 股市估值過高，令股市升勢根本無法持續下去。

美股：歷史市盈率(綠色)、預測市盈率(黃色)，都已處於過去十年的最高位



資料來源：彭博

中國股市：歷史市盈率(綠色)、預測市盈率(黃色)，以絕對數計，並不算貴，但若和過去十年相比，已處於高位，並很接近 2015 年的水平(2015 年為中國股市“大時代”的一年，股市在一年間出現急升急跌的情況)



資料來源：彭博

二、 債息開始上升，甚至是被迫上升(而非因為央行開始加息!)。而債息上升，將對經濟復甦、企業盈利和股市估值帶來不利的影響!

- 經濟復甦：因為利息上升很可能會打擊消費和投資意欲；
- 企業盈利：因為利息上升令企業融資成本增加，影響企業的利潤率；
- 股市估值：在超低息環境下，因為投資者沒選擇，只好把資金投放在股市身上，變相令投

資者較願意接受較高的股市估值(即較高的市盈率);不過,當利息上升時,投資者仍願意接受較高股市估值的意欲將有所下降(即市盈率有受壓下跌的可能)。

**美國十年期國債孳息率:已持續上升至1.3%以上的水平(疫情發生前,約處於1.5%的水平)**



資料來源:彭博

## 總結

所以,我們並不是不看好2021年的經濟前景!

我們只是擔心股市已提前消費了2021年經濟好轉這個利好因素。而且,在近日投資者持續抱著十分樂觀預期的氣氛下,股市估值(部分的板塊和個股)已達至一個開始有點離地的水平。事實上,當股值越來越離地,結果只有一個,就是最終要回歸現實,股價最終要跌回一個“可持續”的水平(2015年中國股市就是一個很好的例子!另一個例子,當然就是2000年的科技股泡沫!)

## 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**