



2021 年 4 月 30 日

市场评论

经济前景：4 月份，环球经济继续分成两边。一边是中国和美国，在控制疫情较成功、或受惠于政府大推刺激经济政策下，经济动力较强劲；另一边是欧洲、日本、以至其他新兴国家，在控制疫情上相对较不理想、或政府未能为刺激经济投入较多的支持下，经济动力相对较疲弱。

4 月底，不少国家都公布了今年第一季度的经济增长情况。美国方面，经济在第一季度录得按季(经年率化后)增长 6.4%，虽然轻微低于市场预期(市场预期为增长 6.7%)，但对美国来说，这已是一个十分高的增长幅度。欧元区方面，经济在第一季度再次录得按季倒退，倒退幅度为 0.6%。这是继上年第四季度录得 0.7%倒退后，再次录得倒退，令欧元区经济再次跌入技术性衰退。中国方面，经济在今年第一季度录得按年 18.3%的增长，虽然高增长背后有部分受到上年同期基数比较低所影响，但亦反映中国经济自 2020 年下半年起已出现持续并全面的复苏、而这复苏势头亦延续至今年。

不过，环球经济前景并非没有隐忧。其中一个不能忽视的隐忧，必定是近日疫情在环球再次出现转坏，令经济复苏前景再次蒙上阴影。以亚洲区为例，疫情在日本再次出现较严重的爆发，每日新增

确诊人数由 3 月底的 1,000-2,000、再次大幅上升至 4 月底的 4,000-5,000。再次恶化的疫情，迫令日本政府要再次加强防疫政策，令部分经济活动再次被迫停摆。除了日本外，疫情在印度甚至出现失控式的爆发，每日新增确诊人数大幅增加至 30 万以上，是环球现时疫情最严重的国家(总确诊人数达 2 千万、因染疫而死亡的人数更高达 20 万)。

另一个对经济前景有可能造成影响的隐忧，就是环球通胀上升的压力持续增强。过去一个月，美国多项物价指数均反映物价有明显上升的迹象。美国消费者物价指数在 3 月份录得 2.6% 的升幅，这是 2018 年 7 月以来录得最高的升幅。美国第一季度国内生产总值价格指数，按季录得(经年率化后)升 4.1%，这更是过去三十年以来录得第二高的升幅)。美国个人消费支出物价指数在 3 月份录得上升 2.3%，和消费者物价指数一样是 2018 年 7 月以来录得最高的升幅。我们相信受到环球需求在短期内大幅上升(主要是上年不少消费和生产都因疫情出现而被迫减少，令不少的消费和生产滞后至上年底和今年、令相关的需求在上年底和今年大幅出现)而造成的压力下，原材料和货品的价格将至少在未来几个月、甚至今年内，继续维持较大的上升压力。若通胀上升压力进一步增加，有可能令部分国家要在经济还未准备好之下、被迫收紧货币政策、以至大幅加息，将对这些国家的经济带来明显的负面影响。

股市：虽然受到通胀上升、债息有可能被迫进一步上升的威胁，但环球股市在 4 月份还是继续录得上升。环球股市在 4 月份普遍录得上升，主要是继续受到乐观的预期/情绪所带动，如对疫苗出现可令疫情受控、经济持续出现较预期理想的复苏、央行维持超宽松货币政策有利刺激资产价格上升、政府(如美国政府)大推扩张性财政政策加速经济回升等。

成熟市场方面，美国股市和欧洲股市在 4 月分别录得 2.7% 和 2.1% 的升幅；不过，日本股市在 4 月份却下跌 1.2%。新兴市场方面，亚洲股市、整个新兴股市和香港股市在 4 月份分别录得 2.4%、2.5%

和 1.3% 的升幅。

虽然股市持续录得上升，但如上文所言，全球经济基本面并非一面倒理想。当中，只有中国和美国的经济状况是相对较理想的。不过，近日美国经济状况大幅向好，除了是得益于对疫情控制有所改善外(如相对较广泛的疫苗接种率)，亦很大程度受助于美国政府在短期内连翻大推刺激性的财政政策所致。所以，美国经济现时相对强劲的表现能否持续下去(尤其是当美国政府所投下的财政刺激效力逐步下降后)，仍有待更长时间的观察。至于欧洲，除了经济在第一季度再次录得倒退外，经济前景仍然受着疫情的影响而在短期内不见得会有任何太大的起色。直至 4 月份，大部分欧洲国家仍然因为疫情维持较严重的关系而被迫继续大部分的防疫、以至封城政策，令大部分经济活动仍然受到重大的困阻。至于环球其他地区，尤其是大部分新兴市场，因为疫苗不足令大部分新兴市场未能广泛地为民众接种疫苗，令疫情未能得以有效控制，自然亦令它们的经济复原面对更大的困难。

另外，亦如上文所言，通胀上升压力持续增加，不但对美国等成熟市场带来压力(如通胀上升带动债息上升)，对部分新兴市场更已带来威胁。在部分新兴市场，近日公布的通胀率已上升至 5% 以上，令当地的央行不得不以加息去防止物价进一步大幅上升、甚至出现失控。在早前，因通胀压力而被迫加息的国家包括有巴西、俄罗斯和土耳其等。不管各国央行有没有加息，环球债息已因经济复苏、物价上涨而在今年出现明显上升的情况，虽然债息还未升至破坏性的水平，但升幅之明显，已足以对股市的估值带来下调的压力。以 3 月份为例，当时市场就出于对通胀风险感到担忧、因而令债息出现大幅上涨，对股市、尤其是对一些估值较高的股份造成明显的沽压。

债市：4 月份，美国国债和德国国债息率再次出现分歧的走向。不过，和 3 月份刚好相反，今次是美债息下跌、但德债息上升。

4 月份，美国十年期国债孳息率由 1.74% 回落至 1.62%。但我们相信，债息在今年内再创新高的机

会仍较大，因为通胀升幅预期将维持高企一段时间，而美国政府财赤巨大亦会令发债量大幅上升，在美国国债供应增多下，令债息出现上升的压力。至于德国十年期国债孳息率，4 月份就由-0.29% 上升至-0.20%。虽然德国国债息率在今年被持续推升，但我们并不预期欧洲央行在短期内有任何条件启动任何形式的货币政策收水。

由于全球债息还是由美债息主导，所以，当 4 月份美国国债息率录得下跌时，自然有利全球债市同步录得上升。4 月份，环球高收益企业债指数升 1.9%、环球新兴市场债指数升 1.3%。

商品：4 月份，商品价格指数录得 6.5% 的升幅。三大商品分类指数中，能源升 7.5%、金属升 6.8%、农产品升 12.3%。

对于商品，我们预期持续受到短期需求急升所带动下，商品价格在短期内(如今年内)将较大机会维持高企、甚至进一步创出近年的高位。

不过，我们认为最近半年商品价格的急升并非来自结构性因素所推动、而是需求在短时间内出现急增所致(而这急增并非结构性、亦不见得会长久地持续下去)。需求在短时间内出现急增的情况，不少是由于在上年(尤其是上年上半年)，不少货品的生产受到疫情影响而减少，因而厂家在上年底/今年初大幅增加产量去追回上年失去的生产，令市场对原材料的需求在短时间内出现大幅上升的情况。我们就以环球汽车生产为例，受到疫情的影响，令环球汽车生产在 2020 年出现大幅下降的情况，生产量急跌至只有 5,500 万架，比正常年份(如 2016-2019 年的每年平均产量约 7,000 万架)少超过 20%。预期在 2021 年，为了补回上年度所失去的生产量(加上受惠于消费者因疫情而延后的需求)，环球汽车生产量将远远高于 7,000 万架的水平(其实，产量在上年第四季度已因车厂要追回上年失去的产量而出现明显上升的情况)(产量上升自然带动相关原材料需求的上升)。我们亦可以用美国新屋动工量作为一个例子。在过去六个月，美国所录得的新屋动工量，比过去十年任何六个月的新屋

动工量都要多，而且比过去十年最高水平(以六个月总量计)亦要多近 20%。近日新屋动工量大幅上升，除了是因为按揭息率下降刺激美国人买楼外，部分亦同样是出于追回上年损失的产量所致。受疫情所影响，令上年上半年的新屋动工量出现大幅减少的情况。2020 年 4 月份和 5 月份，美国新屋动工量(以年率化计)分别只有 93 万和 103 万，和 2019 年同期比较分别下跌了 26%和 18%。建屋量在短时间内突然大幅增加，自然在短时间内对商品/原材料的需求亦会出现大幅增长的情况(其中，因为对木材的需求突然出现急升，令木材价格在今年已上升了一倍有多)。

最后，我们相信今次的商品价格上升浪并不会持续多年，因为如上文所言，最近半年商品价格的急升并非来自结构性因素所推动、而是需求在短时间内出现急增所致(而这急增很大程度是出于补回上年因疫情而失去的消费或生产量)。

组合评论

4 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合分别录得 1.3%、1.5%和 1.5%的升幅。

现时，投资组合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 30%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、和约 10%在商品股票基金)。

股票基金方面：4 月份，我们未有为投资组合中的股票基金再次作出变动，因为在经过过去几次的减持后，投资组合中的股票基金比例已由上年年底时的十分进取、回落至现时相对较中性、甚至小

幅偏保守的水平。

4 月份，除了泰国基金外，我们所持有的股票基金都录得上升。成熟市场方面，环球基建基金升 4.2%(表现优于市场指标)，环球股票基金升 3.9%(表现优于市场指标)。新兴市场方面，亚洲股票基金升 0.5%、越南股票基金升 2.7%、泰国股票基金跌 1.3%、印度尼西亚股票基金升 0.3%、两只中国股票基金分别升 1.5%和 5.9%(表现大幅优于市场指标)、最后东欧股票基金升 1.1%。

债券基金方面：4 月份，受惠于美国十年期国债孳息率录得下跌所刺激(虽然同一时间，另一个主要国债德国十年期国债孳息率录得上升，但由于美债息的影响力远远高于德债息的影响力，所以环球债市大体还是跟美国债息走)，环球债市同步录得上升的表现。4 月份，我们所持有的新兴市场债基金录得 2.5%的升幅。从我们在上年 3 月 20 日增持到今年 4 月底，增持的部分已有 30%的升幅，已达到我们在上年 3 月份增持时所订下的 25-30%盈利目标(我们仍然未有把增持的部分卖出，主要是考虑到由于我们已对股票基金作出部分减持，所以我们决定暂时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 4 月份升 1.5%。

商品基金方面：4 月份，我们所持有的两只商品基金继续受惠于市况而录得上升，一只上升 5.3%、另一只上升 0.6%(年初至 4 月底，两只基金分别上升了 19%和 9%)。

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