



2021年8月31日

## 市场评论

**环球经济前景：**8月份，环球经济前景再次因疫情而充斥着不明朗因素。过去一个多月，疫情在全球再次肆虐，迫令部分国家再次需要对经济活动实施隔离和封锁，令经济增长/复苏再次受到打击。较明显的例子包括澳洲、新西兰、中国和越南等。虽然疫情在澳洲、新西兰和中国都不算很严重(尤其是对比美欧、以至一些新兴国家)，每日的新增受感染人数分别只是一千多、数十和数十至一百，但由于当地政府即时实施严厉封锁以达至清零，当地的经济活动自然因封锁措施而受到较明显的影响。至于越南，虽然越南政府对疫情没有如澳洲、新西兰或中国政府般紧张，但由于疫情爆发幅度巨大(每月新增受感染人数由早前的不足一百，急增至近日的一万以上)，越南政府不得不对疫情作出回应，实施防疫行动限制，甚至要求部分工厂停工。

至于美欧等国家，并不是说它们的疫情不严重，尤其是美国，每日的新增受感染人数再次迫近十五万人(在上年底和今年初，当疫情处于最严重时，每日新增受感染人数也不过二十万左右而已)，大幅高于早前的每日一至两万人。至于欧洲，虽然疫情亦有所回升，但恶化的程度未及美国般严重。不

过，由于美欧等国家都选择以要求广泛民众接种疫苗、并与病毒共存作为对应疫情的方法、在没有再实施大规模封锁政策下，经济因而暂时未有受到太巨大的打击。不过，这是有代价的，就是有更多民众受病毒感染、并且有更多民众因此而失去生命。而且，近日部分经济数据亦已反映，即使美欧政府没有再实施封锁政策，但经济活动还是会受到影响的，因疫情严重会令部分民众自发减少群众活动，如出街食饭、饮酒、或出席其他娱乐活动等，因而对服务业和相关就业带来影响。9月初，当美国公布8月份就业数据时，就反映职业增长大幅减少，而其中一个主要原因，就是来自服务业的职位增长大幅减少，而相信疫情恶化是背后的因素之一。

如我们在早前所作的预测，我们相信在下半年余下的四个月，环球经济如美国和中国等将出现增长明显减速的情况。一来，是由于疫情在最近再次录得较明显的恶化，令部分经济活动再次因疫情而受到打击。二来，政府财政对经济的支持，其在下半年的规模远远不及上半年，自然令下半年经济增长动力有所减慢。就以美国为例，美国政府在上年12月份推出一个规模达9,000亿美元的刺激经济方案，而在今年3月份再推出一个规模达1.9万亿美元的刺激经济方案，由于两个刺激经济方案中都分别有向美国家庭派钱，自然对上半年个人消费和整体经济增长带来巨大的推动作用。但踏入下半年，由于美国政府再没有推出任何额外的刺激经济方案，经济受到的支持自然较上半年少。三来，政府规管的加强和政策的持续不明朗，预期将导致中国经济增长失速的情况在未来几个月进一步加大，拖累亚洲、以至全球的经济复苏。

**股市：**8月份，环球股市普遍录得上升，主要是成熟市场如美欧股市继续录得升幅，再加上中港股市从7月份的急挫中有所回稳，带动新兴市场亦在8月份普遍能录得上升。成熟股市方面，美股升1.5%、欧股升1.9%、日股升3%；新兴股市方面，亚股升2.3%、整个新兴股市升2.6%、但港股仍要跌0.05%。

8 月份，经济增长放缓并未有阻碍股市继续录得上升！就以制造业和服务业指数为例，美国、欧元区、中国等国家都在近月录得从高位回落(指数在美欧虽然出现回落，但指数仍处于不错的水平、仍反映制造业和服务业处于扩张的水平；但指数在中国除了出现大幅回落外，制造业和服务业指数均跌穿 50，反映制造业和服务业已跌至收缩的状态)。

疫情再次在全球大幅恶化，亦未有令股市出现任何明显回调！疫情近日再次在全球出现大幅恶化，令不少国家的经济活动受到另一次较严重的打击。澳洲、新西兰、越南等，再次出现半封城、甚至全封城的状态(而因为疫情再次出现较大幅的扩散，中国部分城市亦再次出现短暂的封锁)。美国、欧洲等虽未有再次实施严厉的隔离政策，但疫情再次恶化，亦有可能对当地的服务业复苏(尤其是旅游相关行业的复苏)造成打击。

政策风险继续对中国经济、以至中港股市造成打击！在过去大半年，由于中国政府持续对不同行业加强规管和整顿，虽然相关政策可能有利于经济中长期的发展，但在政策的打击和持续不明朗(尤其是 7 月下旬起，由于中国政府宣布对教育行业作出新的规管，当中要求所有校外学科培训机构要转为“非盈利性质”，更令投资市场一下子出现恐慌情绪)下，短期的经济活力相信已受到打击，令中国经济增长将出现/已出现较明显失速的情况。

物价大幅上升会对股市造成不利影响？过去一年，由于经济重开、以至自来“滞后需求”的压力，环球不少商品价格都出现急升的情况，因而带动生产物价、以至消费物价都录得大幅上升。生产物价上升令企业感到压力，因原材料价格上升令它们的毛利率和盈利受压。消费物价上升令部分国家的央行(尤其是部分新兴国家)不得不收紧货币政策，令经济复苏动力受到影响。

虽然以上种种因素，都没有在 8 月份令环球股市出现明显的下跌。但我们相信，以上这些负面因素持续积累，再加上环球股市本身的估值已持续有过高的情况，将令股市在未来几个月出现明显调整的机会增加。对此，我们认为投资者不得不加以提防！

**债市**：8 月份，美国和德国国债孳息率都录得上升，本来应不利于债券投资的表现，但相信是由于投资者风险胃纳有所回升，令风险相对较高的高收益企业债和新兴市场债在 8 月份仍录得正回报。8 月份，美国十年期国债孳息率由 1.22% 升至 1.31%，德国十年期国债孳息率由 -0.46% 上升至 -0.38%。8 月份，环球高收益企业债指数升 0.6%、环球新兴市场债指数升 0.9%。

**商品**：8 月份，商品价格指数下跌 0.9%，主要是受到全球经济复苏力度放缓(打击商品需求的进一步上升)、疫情在全球再次出现明显的恶化(打击商品需求的进一步上升)、和政府尝试压抑商品价格升势(如美国总统拜登出口术试图压低油价、中国政府限制钢铁出口以图压抑铁矿石的价格)有关。8 月份，商品三大分类指数表现分别是能源跌 2.4%、金属跌 1.4% 和农产品升 1%。虽然和疫情发生前相比，商品价格仍然是大幅高于疫情发生前的水平、而且亦处于一年内的高位，但和早几个月前比较，部分商品已出现见顶和回落，如铁矿石价格已从今年 5 月份的高位下跌超过 30%、铜价亦从今年的高位回落 10% 以上。虽然我们相信商品价格仍会维持高企一段时间，因全球经济重开所带来需求的突然大幅上升，将继续对商品带来巨大的短暂需求、因而支持商品价格继续处于高位。不过，如我们在早前所预测，这波对商品需求的大幅上升，并非结构性，因此不会持续多年，所以商品价格上升的周期可能只持续至下年初、或下年中。一旦这些因经济重新而出现的巨大短暂需求不再，商品现时火热的表现将很可能出现 180 度的转变，而过去一年巨大的升幅将可能出现打回原形！

## 组合评论

8 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合分别录得 2.0%、1.8% 和 1.7% 的升幅。

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 35%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、约 40%在新兴市场股票基金、和约 5%在商品股票基金)。

**股票基金方面**：8 月份·我们把投资组合中持有的 50%商品基金卖出·并把在上一年 3 月份当石油价格处于低迷时所买入的能源基金卖出·因为一来在过去一年·不少商品的价格已出现大幅的上升·我们认为是一个不错的时间作出先行获利；二来·我们认为部分商品在过去一年的升势未必能持久地维持下去·因为我们相信部分商品价格急升只属短暂性·很大程度是受到因疫情而出现的“巨大滞后需求”所刺激·当这些“巨大滞后需求”不再·部分商品价格可出现几十个百分点的下调风险！

至于其他股票基金分配·由于我们维持认为现时的股市水平明显高于环球经济的基本面(我们相信环球经济全面复苏之路仍遥远·而疫情在全球仍维持严重·在部分地区甚至出现反弹·但不少股市已完全收复疫情所带来的失地·甚至大幅高于疫情发生前的水平·因而现时股市的风险回报比率并不吸引·令我们无意在现时改变现行的资产分配比例[持有相对中性·甚至小幅偏向较保守的股票基金持仓])。

8 月份·除了中国小型股基金外·我们所持有的股票基金都录得上升。成熟市场方面·环球股票基金升 3.0%·环球基建基金升 1.3%。新兴市场方面·亚洲股票基金升 5.2%(表现大幅优于市场指标)、越南股票基金升 1.4%·泰国股票基金升 8.6%(表现大幅优于市场指标)、印尼股票基金升 6.9%(表现大幅优于市场指标)、两只中国股票基金分别升 1.8%(表现大幅优于市场指标)和跌 0.2%·最后东欧股票基金升 3.8%(表现优于市场指标)。

**债券基金方面**：8 月份，受惠于环球投资者风险胃纳上升所帮助，虽然美国和德国国债孳息率在 8 月份都录得上升(本来国债孳息率上升应不利于债券投资的表现)，但并没有影响我们投资组合中债券基金的表现。8 月份，我们所持有的新兴市场债基金录得 0.8%的升幅。从我们在上年 3 月 20 日买入到今年 8 月底，此基金已有 32%的升幅，已达到我们在上年 3 月份买入时所订下的 25-30%盈利目标(我们仍然未有把基金卖出，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 8 月份升 1.0%。

**商品基金方面**：8 月份，我们把投资组合中持有的 50%商品基金卖出，并把在上年 3 月份当石油价格处于低迷时所买入的能源基金卖出，因为一来在过去一年，不少商品的价格已出现大幅的上升，我们认为是一个不错的时间作出先行获利；二来，我们认为部分商品在过去一年的升势未必能持久地维持下去，因为我们相信部分商品价格急升只属短暂性、很大程度是受到因疫情而出现的“巨大滞后需求”所刺激，当这些“巨大滞后需求”不再，部分商品价格可出现几十个百分点的下调风险！能源基金在被卖出前，在 8 月份录得 1.1%的升幅，而和上年 3 月份买入时的价格相比，升幅约 25%-30%(虽然不及同期石油价格的超过 50%升幅)。至于另一只商品基金，在 8 月份录得 2.1%的跌幅，但过去一年仍有超过 30%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](mailto: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