



2021 年 9 月 30 日

市场评论

经济前景：环球经济复苏势头虽然持续，但经济复苏前景仍存在着不少的不明朗因素。首先，虽然疫情对经济的打击已不再像疫情刚开始时般严重(由于现时不少国家已选择和病毒共存，令疫情即使再次在那些国家/地区出现严重的反弹，亦没有令那些国家/地区因实施大规模的封城而令经济再次受到较严重的伤害[当然，那些国家/地区要接受较高的中病率和死亡率])，但疫情在夏天起持续在不同国家/地区出现反弹，确实令部分国家/地区要再次实施封城、或即使没有再次实施封城，也对部分经济环节如服务业构成较严重的影响。其次，环球不少政府在疫情刚出现时均大花金钱以保就业和经济，但在缺乏新一轮刺激经济政策下(亦在能力上根本不可能持续推出这些刺激政策)，政策对经济的刺激力度已随时间而大大降低，自然令经济复苏的动力有所减慢。还有，通胀的威胁已逐步取代疫情，成为环球经济复苏的最大隐忧之一。事实上，自今年初开始，不少国家的通胀已录得极大的升幅，并且还未看到上升的尽头。举例来说，美国 8 月份消费物价指数的按年升幅为 5.3%，是 2008 年以来录得最高的水平，亦大幅高于过去二十年平均值 2%一倍有多！高通胀持续，已开始迫

令部分央行要加快收紧货币政策的步伐，部分成熟经济体如加拿大、澳洲、新西兰等已先后开始启动减少买债、部分新兴经济体如俄罗斯、巴西等更已启动加息。收紧的货币政策将或多或少对经济增长前景带来一定的影响。而高通胀持续亦有可能打击消费、打击企业盈利，因物价上升有可能打击消费者的消费意欲、而物价上升亦有可能令企业的毛利率受压(若企业无法将所有上升的生产成本转嫁给消费者)。

从过去一至两个月的经济数据上，已看到经济增速减慢的迹象，相信这情况将反映在第三季度的经济数据身上。

股市：9月份，环球股市出现较明显的下跌，是受到多重不明朗/负面因素所导致。

- 中国政府政策不明朗/风险持续对中港、以至亚洲区股市造成困扰、或至少令投资者的恐慌情绪持续(举例来说，虽然还未有实质政策出台，但当澳门政府在9月份宣布对新赌牌制度作出咨询后、或市场传出中国政府要求香港地产商配合决解香港高房价问题后，相关的消息已令一众相关公司的股价出现明显、甚至急速的下跌)；
- 美国有加快完成结束买债、甚至加息的风险(因为在刚过去的议息会议上，联储局不但提出有可能在明年中结束整个买债计划、甚至有更多联储局官员认为明年是加息的合适时间)；
- 通胀维持高企、甚至出现持续居高不下的风险有所增加，不但增加央行收紧货币政策的可能、而高通胀亦不利于经济增长和股市表现；
- 疫情仍然维持反复，令部分地区的经济再次受到较严重的打击，如澳洲、纽西兰、部分中国地区、越南等；
- 在跌市前(或即使现时)，股市的估值仍维持并不便宜、甚至有点偏贵。

9月份，通胀持续升温、央行有可能加快收紧货币政策步伐、以至债息上升，都成为股市出现调整

的因素。成熟市场方面，美股跌 4.2%、欧股跌 2.9%、日股升 5.4%(但日股的上升，相信很大程度是市场炒作日本新一任首相在上任后会推出新一轮刺激经济政策所致，但相信这上升浪并不会持久)。新兴市场方面，亚股跌 4.1%、整个新兴股市跌 3.9%、港股跌 4.7%。

我们相信近日能源价格持续大幅上升，将令通胀压力再次加大、将令高通胀压力持续、令债息存在进一步上升的风险、对股市造成更多的调整压力；

债市：9 月份，美国和德国十年期国债孳息率都出现明显的上升。我们相信通胀持续居高不下是导致债息大幅上升的主要原因。再加上，近日全球出现能源荒而令能源价格大幅抽升，令市场担心通胀压力不但不像预期般出现回落、甚至可能因能源价格大幅上升而更出现加大的情况。通胀持续居高不下有可能迫令全球央行被迫加快收紧货币政策。另外，在 9 月份的联储局议息会议上，联储局释放出较偏鹰的立场，令市场对何时结束买债、以至何时加息的预测都出现明显的转变(认为何时结束买债和何时加息都有提早出现的可能)。

9 月份 美国十年期国债孳息率由 1.31% 升至 1.48% ;德国十年期国债孳息率由 -0.38% 上升至 -0.2% 。受美德国债息率上升所影响，风险较高的环球高收益企业债和环球新兴市场债指数，在 9 月份分别录得 1.1% 和 1.6% 的跌幅。

我们相信现时的通胀水平已开始令部分央行感到忧虑，再加上近日能源价格再次出现大幅上升，将令通胀压力再次加大、将令高通胀压力有可能持续更长的时间，因而有可能令市场对未来的通胀预期被进一步拉升，很可能令央行被迫要加快收紧货币政策的步伐，令债息有进一步向上的风险；

商品：商品价格指数在 9 月份录得 6.8% 的大升，主要是受到能源价格(包括石油价格、天然气价格、煤价等)出现大幅上升所推动。在 9 月份，商品三大分类指数的表现是能源升 13.1%、金属跌 3.6%

和农产品升 2.9%。环球在近日出现能源短缺，有部分是由于天气因素、令欧洲和拉丁美洲部分新能源生产录得明显的下降所致。由于风力不足，令德国等部分欧洲国家的风力发电力量较正常年份录得下降。由于干旱，令以水力为主要发电来源的巴西出现产电不足的情况。为了补足电力缺口，它们被迫要加大火力发电，令石油、天然气和煤的需求出现上升，因而令石油、天然气和煤的价格出现大幅的上涨。单单在 9 月份，石油价格升了 9.5%、天然气价格升了 34%、煤价格升了 25%。

我们预期能源供求紧张的情况，可能持续至今年底或明年初，这对于能源价格来说，将很可能受惠而持续维持在近日的高企水平、甚至在近日已高企的水平上再录得进一步的上升。虽然，我们预期这升势并不会持久，如不可能持续一年以上，甚至在供求紧张过后，它们的价格将很可能从现时的高位出现大幅的回落（尤其是天然气和煤价）。

组合评论

9 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%、1.7%和 1.7%的跌幅。年初至今，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合分别录得 4.9%、4.1%和 3.9%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 30-35%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 40-45%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：9 月份，如我们在早前所言，如香港恒生指数跌至 24,500 点以下，我们会再次在投资组合中小量增加中港股票基金。9 月下旬，我们把投资组合中 10%的美元货币基金卖出(约占整个

投资组合的 3%)，转到中港股票基金。不过，我们要在此作出强调，我们在 9 月下旬时买入中港股票基金并不代表我们认为中港股市已见底(因为到目前为止，我们仍然认为中港股市仍有进一步寻底的可能，而确实这“可能性”亦未必小)、亦不代表我们对中港股市前景出现明显的改观(我们还是认为政策风险没有减少/继续维持不明朗、而且经济走势更明显较早前出现大幅的转弱)。我们之所以买入中港股票基金，只是因为我们并非以此作为短线操作(而是作为中线操作，等待政策风险慢慢逐步过去，相信到时股市可出现较明显的反弹！)；而另一个原因，是因为我们在上年底和今年初都曾对中港股票基金作出明显的减持，所以我们在投资组合中持有相对较少的中港股票基金，在现价相对比较便宜下，我们可选择作出分段补回(另外，我们在投资组合中亦持有比较多的现金，亦适合在跌市时作出以中长期表现为目标的“加注”)。

9 月份，受整体大市录得明显下跌所影响，我们投资组合中所持有的股票基金，普遍都要跟着整体大市表现而录得下跌。成熟市场方面，环球基建基金跌 3.9%、环球股票基金跌 3.9%。新兴市场方面，亚洲股票基金跌 4.1%、越南股票基金逆市升 0.7%(表现大幅优于市场指标)、泰国股票基金跌 5.5%、印尼股票基金逆市升 2.1%(表现大幅优于市场指标)、两只中国股票基金分别跌 5.1%和跌 3.8%、最后东欧股票基金逆市升 1.0%(表现大幅优于市场指标)。

债券基金方面：9 月份，受美德国债息率录得明显上升所影响，导致环球大部分债券投资在 9 月份都录得下跌的表现。9 月份，我们所持有的新兴市场债基金录得 2.4%的跌幅。不过，从我们在上年 3 月 20 日买入到今年 9 月底，此基金仍有 29%的升幅，仍处于我们在上年 3 月份买入时所订下的 25-30%盈利目标之中(虽然盈利目标已达，但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 9 月份录得 2.6%的跌幅。

商品基金方面：继续受惠于商品价格火热的表现，我们所投资的商品基金在9月份录得1.5%的升幅。

年初至今，此基金已上升了近20%。

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