

环球经济及金融市场概要



2019 年 10 月

市场评论

环球经济前景：踏入 10 月份，环球经济前景出现了一丝曙光的希望。这希望主要来自中美贸易谈判有可能达成首初阶段的贸易协议。在 10 月初，自今年 8 月美国总统特朗普宣布向中国 3,000 亿美元货品加征关税后，中美政府首次举行另一次部长级贸易谈判。虽然在贸易谈判举行之前，市场普遍对这次贸易谈判不存在任何的期望，因为特朗普一早已喊话不会降低对中国的要求，而中国政府亦为这次谈判设下框架，不会和美国谈及产业改革政策或政府补贴政策等议题。

不过，可能是由于市场对这次谈判没有存在太多的期望，反而在谈判结束后市场对谈判结果感到惊喜。在谈判结束后不久，市场已传出中美政府愿意先协商和达成一小部分的贸易协议。之后，市场更传出中美政府有可能在今年 11 月签订首初阶段贸易协议，内容有可能包括：中国方面，中国政府承诺向美国买入金额约 500-600 亿美元的农产品、中国政府承诺向美国金融公司开放金融业市场，并承诺停止向人民币作出市场干预；而美国方面，美国政府愿意暂缓原本打算在 12 月中向中国 1,000 多亿美元产品开征的 15% 关税，亦有可能考虑把中国在美国的汇率操控国名单中剔除。

若果中美之间真的能达成贸易协议并解除双方在贸易上的争执，这对环球经济来说将会是一个天大

的喜讯，因为在过去的一年多，全球经济增长之所以出现明显的放缓，很大程度和中美贸易冲突所造成的不明朗(影响企业投资和民众消费)、以至全球贸易减少有关。如果中美贸易关系能重回正轨，受帮助的将不只是中国和美国的经济、还包括环球不同国家的经济，如欧元区、日本、和不少新兴国家。

不过，到目前为止，我们对中美能达成全面贸易协议并解决两者之间的冲突，我们并没有持太乐观的想法。首先，我们并没有如市场现时般十分的乐观，认为中美首初阶段的贸易协议，一定可以在今年 11 月落实并签订。因为即使只是首初阶段的贸易协议，中美政府之间仍然有不少的地方需要进行讨价还价，正式协议的文本到目前为止还未完全被敲定。而且，在讨价还价的过程中，中美政府随时可以再次发生冲突，令签订协议的预期随时成为泡影。

其次，更重要的是，即使中美政府能落实并签订首初阶段贸易协议，也不代表中美之间的贸易矛盾，可因此而得到改善、甚至是完全解决。因为首初阶段的贸易协议相信只会涉及一些比较简单的议题，如中国增加进口美国货品数目、中国承诺开放一些在早前已承诺会开放的市场(如金融业，中国政府早在今年初已宣布，会在 2020 年开始逐步开放不同的金融行业)。但一些核心和双方一直争持不下的议题，如美国要求中国开放更多、甚至大部分的市场、要求中国政府停止向国有企业作出补贴等，我们认为不会因为中美政府签订了首初阶段贸易协议而出现任何根本性的改善。而且，到目前为止，我们不认为美国政府/特朗普有需要/可能主动降低向中国政府所提出的要求，以寻求和中国达成全面的贸易协议。因为年初至今，美国经济增长虽然亦有放缓的情况，但整体增长情况仍然维持不错的水平、其次，美国股市现时正处于历史高位，两者(经济和股市)都没有为美国政府/特朗普要加快达成贸易协议造成压力。另一方面，我们亦不认为中国政府在核心争议上，会突然转軚而向美国政府作出更大幅度的让步，因为对于中国政府来说，若中国要满足美国在开放市场和停止向国有企业

作出补贴等的要求，都有可能对经济、社会、以至政府管治带来不稳、甚至是危机。所以，即使中美双方最终能签订首初阶段贸易协议，相信亦只能为中美双方的贸易冲突带来短暂的停火而已。

中美贸易谈判以外，全球经济情况仍然维持疲弱的状况。10月份，中国政府公布了今年第三季度的经济增长，增长率为6%，不但进一步低于今年第二季度的6.2%，亦低于市场所预期的6.1%、其他的经济数据，如工业生产、制造业指数等，亦继续反映中国经济增长速度有持续放缓的情况。欧元区方面，经济情况更不见得理想。欧元区制造业指数继续录得大幅低于50，反映制造业收缩的情况明显、工业生产在8月份录得2.8%的按年倒退，这已经是连续第十个月录得按年倒退的情况。美国方面，虽然不少经济数据仍反映美国经济增长仍维持在不错的水平，但美国的制造业指数在最近都开始录得低于50的情况，反映制造业有出现收缩/将出现收缩的风险。

最后，央行方面，美国联储局和欧洲央行在10月份都有举行议息会议。联储局在议息会议后，如市场大部分人士所预期一样，宣布再次减息0.25%(把目标利率进一步降至1.5%)。但不论是联储局所发出的议息声明、甚至是联储局主席鲍威尔的言论，都有意无意间向市场传达一个讯息，联储局很大机会在今次宣布减息后，会在未来一段时间暂停减息行动，因为联储局有可能认为经过过去三次减息后，联储局已为经济买够足够多的保险(因为过去三次减息，联储局都解释减息的主要原因，是为日后美国有可能出现的经济风险买定保险)。至于欧洲央行，在10月份的议息会议中未有作出更多的减息行动，维持目标利率在-0.5%水平不变。对于欧洲央行，虽然现时欧元区的经济环境极需要欧洲央行进一步放宽货币政策去刺激，但欧洲央行亦要面对不少的困难，如欧洲央行若要进一步减息，可能要面对更多成员国的反对声音；其次，现时欧洲央行的目标利率已降至-0.5%，进一步降息对经济的额外刺激作用，亦开始受到越来越多市场人士所质疑。

股市：正因为市场期待中美快将达成贸易协议(即使只是首初阶段的贸易协议)、并有可能大幅度地

舒缓早前中美之间出现紧张和严重对立的贸易关系，所以，环球股市在 10 月份进一步录得明显的回升/上升。10 月份，成熟市场方面，美国股市录得 2.1% 的升幅、欧洲股市录得 0.8% 的升幅、日本股市录得 5.3% 的升幅；新兴市场方面，亚洲股市录得 4.5% 的升幅、新兴股市录得 4.2% 的升幅、香港股市录得 3.2% 的升幅。在 9 月份和 10 月份，环球股市已连续上升/回升了超过 4%，不少股市亦再次触及今年、以至历史高位。不过，如上文所言，从环球经济数据所反映，环球经济动力仍然维持疲弱、而经济前景在短期内亦不见得有出现明显好转的迹象。另一方面，虽然中美贸易谈判好像将出现良好的转机，但我们对此并不抱十分乐观的期望，因为一来首初阶段贸易协议未必一定能成功签署、二来，即使首初阶段贸易协议最终能成功签署，也不代表中美的贸易冲突可因此而得到完美的解决。我们相信中美再次发生贸易冲突的机会仍高，股市近日的上升很大机会是再次错估中美贸易纷争的形势(如今年的 4 月和 7 月份)。所以，我们建议投资者若在早前股市下挫时有买入股票投资的话，现时是一个不错的时间去把这些已上升不少的股票投资卖出先行获利，从而等待下一次股市调整时才再伺机买入。

债市：10 月份，环球主要国家债券孳息率均继 9 月份录得回升后再次录得进一步的回升。美德等国债息率回升，主要是受到环球股市回升、市场认为中美贸易谈判快将达成首初阶段的协议，令市场避险需求减少，令部分资金流出债市、再加上美国联储局在 10 月份议息会议后向市场发出暗示，指联储局有可能在今年底、甚至是下年初先暂停减息，以待联储局观察经济更详细的变化后，才再决定日后货币政策的走向。受以上因素所影响，美国十年期国债孳息率由 1.66% 回升至 1.69%；德国十年期国债孳息率由 -0.57% 回升至 -0.4%。我们相信，美德等发达国家国债孳息率的短期走势，将很大程度取决于中美贸易谈判的最新进展。因为过去两个月，支持债息回升背后的因素，大部分均来自市场对中美贸易谈判快将达成协议的预期。所以，如果中美真的能在 11 月份签订贸易协议(即

使只是初阶的协议)，市场气氛将进一步受刺激，相信市场的避险需求将会进一步下降，债息自然会进一步录得回升；相反，如果中美贸易冲突再现，市场现时乐观的情绪将会再次消散、市场的避险需求将会再次回升，债息自然会出现转升为跌(如上文所言，我们认为后者发生的可能性较大)。新兴市场债方面，在 10 月份未有录得太大的变化，10 月份录得 0.17% 的轻微上升。企业债方面，企业债息差经过在 9 月份的下跌后，在 10 月份录得极轻微的回升(现时，企业债息差处于 4% 左右的水平) 和 2017 年和 2018 年相比，企业债息差现时处于 4% 的水平，已较 2017 年和 2018 年的 3%-3.5% 高得多。但我们认为 4% 的水平仍未能算吸引，因为和 2017 年和 2018 年相比，今年环球经济的情况明显较 2017 年和 2018 年的差，所以企业的盈利前景和财务质素亦较 2017 年和 2018 年差(变相企业整体的违约风险亦有所增加)。所以，我们认为企业债息差要上升至 4.5%-5% 才会令企业债的投资价值变得吸引。

商品：继 9 月份后，商品价格指数在 10 月份继续录得上升，升 2.3%。商品三大分类指数当中，能源分类指数升 1.8%、金属分类指数升 3.1%、农产品分类指数升 2.3%(三者均录得上升)。商品价格指数在 10 月份录得上升，相信很大程度是继续受到市场预期中美快将签订首初阶段贸易协议所刺激(因为若中美能签订首初阶段贸易协议，市场认为这将对全球经济增长前景带来好转；其次，在首初阶段贸易协议中，市场传出中国将承诺向美国购入 500-600 亿美元农产品，金额是中美贸易战开打前中国买入美国农产品数目的两倍左右，消息刺激部分农产品价格录得上升。

和股市或债市一样，我们认为商品价格在短期内的走势很大程度将受中美贸易谈判的最新进展所影响。因为在刚过去的 9 月和 10 月份，商品价格之所以录得回升，很大程度是由于市场预期中美快将签订首初阶段贸易协议，令市场认为这将有助于改善经济增长前景、以至环球市场对商品的需求。

组合评论

10 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合都能跟随整体大市上升而录得上升，分别录得升幅为 2.9%、2.6%和 2.3%。年初至今，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合的累积表现分别是 12.4%、10.9%和 10.0%，虽然年初至今我们投资组合的升幅比部分股市指数低，但一来是由于我们非 100%投资在股票基金(所以当中的风险亦不如大部分股市指数高)、二来我们的表现已比亚洲股市指数、新兴市场股市指数等高。最后，如过去几个月一样，我们认为在环球经济前景维持不佳、贸易纷争所带来的不明朗环境持续下，年初至今股市的升幅已经过度(或现时股市的回报风险比率并不吸引)，所以我们认为需要保持相对较保守的投资分布(等待股市回调后才主动出击)，宁愿少赚以防股市一旦回调需承受巨大的下跌风险。

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约为 35-40%在美元货币基金、5-10%在环球债券基金、10-15%在成熟市场股票基金、30-35%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：10 月份，受惠于环球股市录得进一步的上升，我们所持有的股票基金亦录得全面的上升。成熟市场方面，欧洲股票基金录得 6.0%的升幅(表现大幅优于市场指标)；环球股票基金录得 2.4%的升幅(表现优于市场指标)。新兴市场方面，亚洲股票基金录得 6.6%的升幅(表现大幅优于市场指标)、两只中国股票基金分别录得 6.0%和 6.2%的升幅(两者表现均大幅优于市场指标)、东欧股票基金则录得 4.1%的升幅。受到市场乐观预期中美快将签订首初阶段贸易协议、并有可能大幅改善两者之间的贸易关系，环球股市在过去两个月受到刺激而录得大幅的回升(从 8 月份的股市调整下)。我们在 8 月份股市调整时买入的股票基金，在过去一个多月已上升了 10% 有多，所以，若股市持续

录得上升，我们打算在 11 月初时把这些在 8 月份买入的股票基金卖出先行获利，并把投资组合中股票基金的比例再次调整至较低的水平(因为我们对中美贸易谈判前景并不如市场现时所期望的乐观；其次，全球经济动力在过去两个月并没有录得任何的改善，不少经济数据仍然反映经济持续录得疲弱的走势)。

债券基金方面：10 月份，我们所持有的债券基金录得-0.2%的下跌(但变化未算太大)。

商品基金方面：10 月份，我们所持有的商品基金只录得 0.3%的升幅，表现略为有点令人失望(但年初至今，基金录得超过 11%的升幅，表现比大部分同类型基金理想)。展望未来 6-12 个月，我们维持对商品不抱太乐观的预测，因为我们对中美贸易谈判不抱太乐观的期望，预期中美贸易纷争持续下，全球经济动力将继续受到影响、从而令环球商品需求亦受到影响。不过，和早前的想法一样，我们仍把投资组合的约 10%投放在商品基金上，这主要是作为一个比较长线的投资部署(因为若以过去十年、过去廿年的平均价计(计算入通胀后)，现时的商品价格实属偏低，即使短线前景可能并不太理想、但仍值得我们在现时作出中长线的吸纳[特别是在定期投资上])。

重要告示及豁免免责声明:

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，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。安柏环球金融集团(以下简称安柏)致力确保在本文中所提供资料的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於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於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏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內容，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，由於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 enquiries@amgwealth.com 与我们联系。

安柏环球金融集团

香港干诺道西一一八号四十楼

电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650