

环球经济及金融市场概要



2019 年 11 月

市场评论

环球经济前景：11 月份，环球经济继续受到中美贸易战所带来的不明朗和负面因素所影响。欧元区、中国等全球经济大国(地区)，它们的经济数据继续反映经济疲弱的情况。举例来说，在 11 月份，欧元区制造业指数继续录得大幅低于 50，反映制造业继续维持收缩的状态，工业生产亦录得按年 1.7% 的倒退；至于中国，经济情况亦不见得比欧元区好得多，中国出口录得按年 0.9% 的倒退(虽然倒退的幅度已比早前有所改善)、工业生产按年增速进一步下滑至 4.7% 的多年(近二十年)低位、制造业指数虽然录得反弹并重回 50 以上，但录得的数字只是 50.2，日后再次跌破 50 的可能性并不低、两个原本指望可支持经济增长的引擎(内部消费和投资)亦继续录得令人失望的增长速度，零售销售按年只有 7.2% 的增长，而年初至今城镇固定资产投资按年更只有 5.2% 的增长。所以，展望今年最后一季，中国经济增长速度跌穿 6%，并非不可能出现的事！

至于美国，大部分经济数据仍然维持不错的水平(尤其是就业市场数据)，虽然部分数据已显示出经济情况已受到中美贸易冲突一定程度的影响(例如，美国的制造业指数和服务业指数已从 2018 年的高位大幅下调至现时的约 50 左右，反映制造业和服务业的前景已大大不如 2018 年般强劲)。

展望明年，相信中美贸易谈判的变化将继续成为影响全球经济的最主要因素之一。对此，如我们早前的报告所提及，我们对中美贸易谈判前景并不十分乐观，因为中美贸易谈判在最近虽然好像出现了一些好转，市场亦期待中美可快将达成首初阶段贸易协议，但我们认为中美在一些核心问题上，始终存在着极巨大的分歧和冲突，在现时的经济和政治环境下，美国和中国都没有需要、条件或意欲去作出重大的让步，以促成中美达成贸易协议(美国没有需要让步，因为美国经济仍然维持不错的增长、而且股市更不断创出新高，现时根本没有需要向中国先让步；至于中国，虽然经济正受着巨大的伤害[包括出口、制造业、以至整体的经济增长]，但中国现时没有条件向美国先让步，因为美国所要求的，不只是多买点美国货品，还包括要求中国开放市场、以至对国有企业制度作出彻底的改革，若中国政府按美国的要求去做，这有可能对中国的经济、社会、以至政治稳定带来威胁，所以即使中国经济已明显受到贸易战所伤害，但中国政府没有退让的可能性和空间)。所以，我们认为即使中美能达成所谓的首初阶段贸易协议(但我们认为首初阶段贸易协议能否达成，仍是一个疑问)，也不代表中美可完全解决两者之间存在的贸易矛盾。中美之间的贸易冲突，随时可在明年再现！

至于其他因素，如英国脱欧闹剧，我们认为对全球经济的影响只会是微乎其微，因为我们相信英国脱欧最后不管搞得再烂，受损最多的仍是英国本身，因为英国经济依赖欧盟、多于欧盟经济依赖英国(因为英国有一半出口到欧盟，而欧盟只有不多于 20%的出口到英国)；至于欧盟，相信只会受到少许负面影响；至于全球，相信影响更只会是微乎其微，原因是英国的经济影响力已大不如前，现时英国经济体积只是全球的 3%左右，任何英国的单一事件都不应令全球经济出现巨大的震荡。

股市：踏入 11 月份，除了是美股或欧股仍然录得明显的升幅之外，环球不少股市已开始出现在高位(在经过 9 月份和 10 月份的急速上升后)上升乏力的情况，因为市场等待中美贸易谈判是否能达成协议已有一段时间(市场对中美能签订贸易协议的期望，已存在差不多两个月的时间，由最早期望 11

月份完结前能达成并签订协议，到现在开始预期协议未必能在 2019 年内达成)。11 月份，成熟市场录得相对较好的表现，美国股市升 4.1%、欧洲股市升 2.7%、日本股市升 1.6%；和成熟市场相比，新兴市场在 11 月份的表现相对失色，亚洲股市只录得 0.2%的升幅、新兴市场指数和恒生指数更分别录得 0.1%和 2%的下跌。

和 10 月份一样，虽然环球股市整体在 11 月份仍然录得上升(而不少股市在最近两至三个月，已录得 8-10%的升幅)，但在股市最近上升的背后，环球经济增长前景、以至中美贸易谈判前景，都未算有明显转好的情况出现。所以，股市上升和经济情况继续出现背驰的情况，而且背驰的情况越来越严重。我们相信，若股市应该反映经济情况的话，近日股市的升幅有可能只是过度被市场认为中美可快将达成贸易协议的憧憬所刺激，并没有完全考虑环球经济不佳的事实。所以在现水平，我们建议投资者应适量减持股票类的投资比重，以防市场随时可能出现调整(如今年的 5 月份和 8 月份)。

债市：11 月份，环球主要国家债券孳息率均继 9 月份和 10 月份后，继续录得进一步的回升。孳息率的上升，主要是受到环球股市回升、再加上市场认为中美贸易谈判快将达成首初阶段协议(虽然在 11 月下旬，市场已开始出现担心，这个想法未必能成真)，令市场避险需求减少、令部分资金流出债市。11 月份，美国十年期国债孳息率由 1.69%进一步回升至 1.77%、德国十年期国债孳息率由 -0.40%进一步回升至 -0.36%。我们认为在短期内，美德等发达国家国债孳息率的走势，将很大程度取决于中美贸易谈判的最新进展，因为在过去两个多月，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乐观预期；所以，如果中美能在短期内落实并签订贸易协议(即使只是初阶的协议)，预期市场气氛将可进一步受刺激、市场的避险需求将可进一步录得下降(债息自然可录得进一步的回升)。相反，如果中美贸易争议再现，市场现时乐观的情绪将一定被打散、市场的避险需求将再次回升(债息自然会录得转升为跌)。在两者比较之下，我们相信后者出现的可能性较

高。由于我们对中美贸易谈判前景并不感乐观，我们预期债息在 12 月份或之后时间，再进一步向上突破的空间并不会太多。相反，我们预期债息从近日高位回落的可能性较大，一来若中美贸易谈判出现变量，市场的避险需求随时会出现回升并令债息回落；二来，即使中美贸易谈判能顺利达成初步协议，但由于现时联储局的目标利率只是 1.5%(虽然美国联储局很大机会在未来一季都不会再减息，但短期内出现加息的可能性应该接近零)，所以推动美债息升穿 2%的动力并不足够；至于欧元区，由于当地经济动力仍维持十分疲弱，令欧洲央行有再减息的需要(虽然容许欧洲央行可再减息的空间已不多)、再加上欧洲央行在 11 月份起再次启动买债计划，所以德债息从现水平录得下跌的可能性应较从现水平录得上升的可能性高。新兴市场债方面，11 月份未有出现太大的变动，新兴市场债指数录得持平的表现。企业债方面，企业债息差在 11 月份再次录得收窄的情况，息差由 4.0%收窄至 3.8%。不过，我们维持过去一年多的想法，认为现水平的息差并不吸引，虽然息差已从早年的 3%左右上升至现时的 4%左右，但因为现时的经济环境亦和早年的情况很不同。以现时的全球经济情况，息差应该要达至 4.5%或以上才算吸引，因为经济走弱令企业破产的风险有所上升(风险增加了，自然要更高的回报去补偿)。

商品：继在 9 月份和 10 月份的上升后，商品价格指数在 11 月份录得下跌，跌 1.2%。商品三大分类指数中，能源分类指数跌 0.7%、金属分类指数跌 3.6%、而农产品分类指数则录得持平。石油价格方面，在 11 月份录得 1.8%的升幅。我们预期油组很大机会在短期内商讨延长、甚至加大减产的规模以继续支持油价，相关消息有可能继续支持油价走高。不过，我们相信油价仍然受制于中美贸易战所带来对石油需求的负面影响、以至美国石油产量持续上升令供应过多等因素，令油价不容易从现水平上破 60 美元大关。展望未来半年，商品价格的走势相信将和股市或债市一样，很大程度地受中美贸易谈判的最新进展所影响。

组合评论

11 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均能录得上升，分别录得升幅为 0.4%、0.4%和 0.4%。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 12.9%、11.4%和 10.5%，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(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，在经过 11 月份两次减持股票基金后，投资组合的资产分配约为 45-50%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、25-30%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：11 月份，虽然大部分新兴市场股市都未能录得升幅，但由于成熟市场股市仍然录得上升，再加上我们投资组合中所选取的基金整体而言都比市场指标的做得好，所以我们所持有的股票基金在 11 月份整体总算录得上升。成熟市场方面，欧洲股票基金录得 3.8%的升幅(表现优于市场指标)；环球股票基金录得 1.7%的升幅。新兴市场方面，亚洲股票基金录得 0.7%的跌幅、两只中国股票基金分别录得 1.2%和 0.3%的跌幅(两者的跌幅均比市场指标的跌幅小)、东欧股票基金则录得 0.1%的升幅。如上文所言，踏入 11 月下旬，市场普遍已由上升走势转为持平、甚至是回落的走势，

因为市场已开始对中美贸易谈判是否能在短期内达成协议感到有点担忧，因为从 9 月底传出中美重启贸易谈判，以至到 10 月份预期贸易协议可以在 11 月份达成，以至到现在，市场已把签订协议的预期延后至今年年底前、甚至是明年年初。由于在过去两个多月，环球股市已累积了不少的升幅，所以，我们认为在中美贸易谈判前景未必如现时市场所预期般乐观下，我们决定在 11 月份把部分股票基金卖出，一来是在高位卖出先行获利；二来是因为我们不希望中美贸易谈判一旦落空，会令我们的组合受到过多的打击。11 月上旬，我们把今年 8 月份在股市下挫时买入的亚洲股票基金和中国股票基金卖出，从 8 月份买入到 11 月上旬，亚洲股票基金和中国股票基金已分别录得各 11% 的升幅。其次，我们亦在 11 月上旬和下旬分别把 10% 和 20% 的欧洲股票基金卖出，因为年初至今，欧洲股市已录得颇惊人的升幅，上升幅度超过 20%。我们认为在欧洲经济持续不景下，欧洲股市在今年的升幅已严重偏离经济的基本情况，所以是一个合适时间减持欧洲股票的投资比重。在 11 月份的两次减持后，我们投资组合中持有股票基金的比重大约减少了 5-10%，至 35-40%。如往常一样，我们会静心等待下一次股市调整的出现，以寻求另一次低位买货的机会。

债券基金方面：11 月份，我们所持有的债券基金录得 -0.6% 的跌幅。

商品基金方面：11 月份，我们所持有的商品基金录得 1.6% 的升幅，表现比商品价格指数的表现好。

展望未来 6-12 个月，我们维持对商品抱不太乐观的预测，因为我们对中美贸易谈判抱不太乐观的期望，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])。

重要告示及豁免责任声明:

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現增加或减少，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