

# 环球经济及金融市场概要



2019 年 12 月

## 市场评论

**环球经济前景**：2019 年的最后一个月，部分国家的经济数据录得反弹，除了有可能是因为受惠于市场认为中美快将签署贸易协议的乐观气氛所带动外，亦有可能是因为上同期基数已录得下跌、在基数较低下容易出现反弹的情况。举例来说，中国的制造业指数、工业生产和零售消费在 11 月份均录得止跌、甚至是回升的情况。欧元区的制造业指数亦在 11 月份录得轻微的回升。

如上文所言，部分国家的经济数据录得反弹，可能是因为受惠于市场认为中美快将签署贸易协议的乐观气氛所带动。对于中美贸易关系，我们认为仍然不宜看得太乐观。因为一来，到 12 月底止，中美还未确定签署贸易协议的日子；二来，对于首初阶段贸易协议，市场所得知的内容并不多(中国有否作出确实的金额承诺，会大幅增购美国的农产品？[这影响协议是否能满足美国政府/特朗普的要求，影响协议能否为中美贸易关系带来较持久的缓和]、美国何时会落实向中国 1,100 亿美元货品削减一半的关税，由原本的 15% 减至 7.5%？[这影响中美贸易能否因关税下调而重回活跃、亦影响中国经济下行情况能否因关税下调而录得改善]、其他的协议有否运行时间表、如何衡量中国是否按时落实协议[这影响今年中美贸易关系会否因此而再起冲突])；最后，亦是最重要的，是我们认为首初阶段贸易协议并没有触及一些中美贸易冲突的核心问题，如美国要求中国更大幅度地开放市场、中国政

府停止向国有企业提供补贴等，而这些核心问题随时可以在 2020 年再次挑起中美之间的贸易矛盾和冲突。还有，即使如现时市场的传言般，美国会在贸易协议签订后将现时针对中国 1,100 亿美元的关税由 15% 下调一半至 7.5%，但中国还有 3,600 亿美元的货品在贸易协议签订后仍被美国开征 7.5% 和 25% 的关税(有 2,500 亿美元的货品被开征 25% 的关税，有 1,100 亿美元的货品被开征 7.5% 的关税)，所以，关税对中美经济的负面影响，并不会因为签订贸易协议而出现太大的改善。

我们认为踏入 2020 年，全球经济仍要面对增长持续放慢的威胁，预期经济增长将继续放慢的地区和国家包括欧元区、英国、中国和一些新兴市场国家(尤其是那些较依靠贸易的)。

**股市：**12 月份，环球股市继续反映市场对中美快将签订首初阶段贸易协议所产生的乐观情绪。除此之外，美元在 12 月份录得明显下跌亦令新兴市场受惠而在 12 月份录得比较夸张的升幅。12 月份，成熟市场方面，美国股市录得 1.8% 的升幅、欧洲股市录得 2% 的升幅、日本股市录得 1.6% 的升幅；新兴市场方面，亚洲股市录得 6.5% 的升幅、新兴股市录得 7.3% 的升幅、香港股市录得 7.0% 的升幅。对于股市在 12 月份以至过去几个月的升幅(由 2019 年 10 月至 12 月，美国股市已上升了超过 7%、欧洲股市已上升了超过 6%、亚洲股市已上升了超过 11%)，我们认为已足够反映中美快将签订首初阶段贸易协议、甚至是有过度反映中美签订首初阶段贸易协议所带来的利好影响。因为如上文所言，即使中美最终签订首初阶段贸易协议，中美仍很大机会维持现时向对方开征的大部分关税。所以，即使中美最终签订首初阶段贸易协议，关税对中美经济的负面影响，并不会因为签订贸易协议而出现太大的改善。预期中国经济在 2020 年仍会维持疲弱的增长、美国经济虽然仍会维持强劲，但放慢的情况将会持续(所以，企业盈利不见得会出现非常强劲的好转)。

至于对 2020 年股市的展望，我们认为现时股市有点偏贵，因为在 2019 年，环球不少股市均录得颇大幅度的升幅，令股值变得有点偏贵的情况。举例来说，美国股市现时的市盈率已达 21.6 倍(比过去十年的平均值 18 倍高得多)、德国和法国股市现时的市盈率亦分别达 24.7 倍和 21 倍(亦比过去十

年的平均值高得多)。除了市盈率处于较高水平外，市场对今年企业盈利增长亦抱很高的期望，如预期美国企业盈利有约 15% 的增长，预期德国企业盈利有约 40% 的增长(如预期一旦落空，相信将对股市带来不少的调整压力)。我们认为投资者应继续采取较保守的投资策略，静心等待股市回调后才再次主动出击。

**债市：**在大部分时间下，当股市表现好时，债市表现通常都会不好。在 12 月份，情况就如上文所提及的一样，由于市场沉醉于中美快将签订贸易协议的乐观气氛之中，股市升、而债市则录得下跌(则债息升)。12 月份，美国 10 年期国债孳息率录得上升，由 1.77% 升至 1.92%；德国 10 年期国债孳息率亦录得上升，由 -0.36% 升至 -0.18%。不过，如我们早前所言，由于美国在 2020 年不见得有加息的可能性、而欧元区甚至有再减息的需要(虽然可以再减息的空间已不多)，所以，美国、以至德国国债孳息率在现水平再进一步上升的空间预期将不会太多(如美债息未必能升穿 2%、德债息未必能升穿 0%)。

至于新兴市场债方面，同样受惠于市场对中美快将签订贸易协议所产生的乐观气氛、加上美元录得贬值所刺激，新兴市场债在 12 月份录得不错的升幅(升 2.2%)。总括整个 2019 年，新兴市场债在 2019 年录得近年少有的好表现，不少新兴市场债基金在 2019 年均录得 10% 以上的升幅。不过，由于累积升幅已不少，所以不少新兴市场债的债息已回落至不太吸引的水平(虽然和美国和德国国债相比，它们的息率仍然很吸引)，尤其是和它们自己过去十年的走势所比较(以巴西 10 年期国债为例，现时的债息已跌至 7% 以下，大幅低于过去十年平均息率的 11.2%)。至于企业债，同样受到市场对中美快将签订贸易协议所产生的乐观气氛所刺激，息差在 12 月份录得大幅的收窄，由 3.8% 跌至 3.3%(3.3% 的息差虽然并不是最近几年最低的水平[因为在 2017 年和 2018 年，息差最低见过 3%])，但由于现时的经济前景和 2017 年或 2018 年很不同[现时的经济前景较 2017 年和 2018 年差]，所以，现时的息差应该较当年要高 1%、甚至更多才较合理。

**商品**：同样受惠于市场对中美快将签订贸易协议所产生的乐观气氛所刺激，商品价格在 12 月份录得十分理想的升幅(升 4.4%)。商品价格在 12 月份除了录得十分理想的升幅外，而且上升的情况亦十分全面。商品三大分类指数在 12 月份均录得明显的升幅，如能源分类指数录得 8%的升幅、金属分类指数录得 3%的升幅、农产品分类指数录得 4%的升幅。

不过，展望 2020 年，我们对商品维持短线不太看好的预期，因为全球经济不景持续，将会继续打击商品需求的增长。而且，商品整体供过于求的情况仍然持续(还有待更长的时间去消化)，令商品价格不容易出现大升的情况(如石油价格，现时能维持在 55-60 美元，很大程度和油组+俄罗斯减产有关，若果石油价格上升至 70 美元、甚至更高，油组成员国和俄罗斯必定降低减产目标、甚至停止减产，到时供应再次释放下，油价想进一步大升根本不太可能。所以，我们预期在 2020 年，商品价格仍很大机会维持在低位徘徊，2020 年仍未是大幅度投资商品的一年。

## 组合评论

12 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 2.8%、2.6%和 2.6%。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 16.1%、14.4%和 13.4%。如过去几个月一样，我们认为在全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(即使中美能如预期般签订首初阶段的贸易协议)，年初至今股市的升幅已经有点过度(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**：12 月份，受惠于环球股市录得不错的升幅，我们投资组合所选取的股票基金亦全面录得上升，而且升幅亦不少。成熟市场方面，欧洲股票基金录得 6.8%的升幅(表现大幅优于市场指标)、环球股票基金录得 3.3%的升幅(表现明显优于市场指标)。新兴市场方面，亚洲股票基金录得 3.6%的升幅、两只中国股票基金分别录得 7.7%和 4.1%的升幅、东欧股票基金则录得 6.4%的升幅。如上文所言，我们认为过去几个月股市所录得的升幅，已足够反映中美快将签订首初阶段贸易协议、甚至是有过度反映中美签订首初阶段贸易协议所带来的利好影响。而且，我们认为现水平股市的股值已有点过贵。还有，投资者对今年企业盈利的升幅亦有点过度乐观。所以，我们认为股市在现水平的估值率并不吸引，适宜等待股市回调后再作出更进取的买入。另外，对于欧洲股票基金，由于我们认为欧洲股市在 2019 年的升幅已大幅超过基本因素所反映的情况(股市上升了超过 20%，但经济数据仍然反映经济增长疲弱、甚至有跌至衰退的风险)，所以，我们打算若欧洲股市再进一步录得上升，我们会把现时手持的欧洲股票基金卖出、转到其他地区的股票基金上。

**债券基金方面**：12 月份，我们所持有的债券基金录得 2.7%的升幅，主要是跟随整体新兴市场债在 12 月份录得上升的走势。

**商品基金方面**：12 月份，我们所持有的商品基金录得 5.0%的升幅，表现再次比商品价格指数的表现好。过去一年，虽然我们维持不太看好商品的短线表现，但由于 2018 年底商品价格正录得大跌，所以在基数较低之下，商品基金在 2019 年录得超过 15%的升幅。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关系维持不太乐观的期望，虽然中美很大机会签订首初阶段贸易协议，一来贸易协议签订后中美双方仍很大机会维持向对方大征关税、关税对经济的负面影响没有明显的减少；二来即使中美签订首初阶段贸易协议，中美之间还会存在不少的贸易矛盾，而这些矛盾随时可令中美贸易冲突再次燃起。所以，我们预期在 2020 年，全球经济动力仍会

继续受到不同的贸易纷争(不止于来自中美贸易的纷争，还有可能来自美欧、英欧、以至日欧等的贸易纷争)所影响、从而令环球商品需求继续受到打击。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、或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[特别是在定期定额的投资上])。

**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](mailto: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**