

环球经济及金融市场概要



2020 年 1 月

市场评论

环球经济前景：过去一个月，环球经济因为中国发生重大疫情，令本来已不太好的经济前景进一步加添了更多的不安因素。自去年底开始，中国武汉爆发了高传染性和致命的新型冠状病毒，在短时间之内，已令中国境内有超过 6 万人受到感染、更导致千多人死亡。除了中国境内，新型冠状病毒亦扩散至全球不少国家，如亚洲区的日本、韩国、新加坡；欧洲区的德国、法国、英国；以至美洲区的美国、加拿大等。疫情的出现、再加上中国政府为了防止疫情进一步扩散而推出的一些行政措施，令中国不少经济活动均受到严重的打击。举例来说，为了防避受到病毒感染，大部分民众均减少、甚至不出门购物、进餐、到娱乐场所消费；受疫情影响，到访中国的外国旅客已近乎绝迹；陆路航空交通等需求因限制人口流动而大幅减少；中国政府严格要求工厂在满足防疫要求下才可复工，亦令不少工厂处于未能开工、或只能部分复工的状态。以上种种情况，都对中国经济第一季度的经济增长带来严重的打击，投资市场已预期，中国在第一季度的经济增长速度将会因疫情出现而录得明显的下降，不少分析员认为经济增长将跌至只有 4%、或更低的水平。而且，如果疫情持续至第二季度，第二季度的经济增长亦会受到同样的影响。

至于中国以外，虽然疫情已扩散至全球不少的国家，但现时大部分国家的情况都是仍然维持可控的(因为确诊的个案到目前为止还不算很多)。所以，这些国家大部分的经济活动，暂时没有受到很明显的影 响。不过，由

于中国经济增长在短期内很大可能受到疫情所影响而出现明显的减速，所以这会为不同国家带来或多或少的负面效应。例如，中国工业生产速度受疫情影响而录得减慢，令中国对外原材料和半制成品的需求亦同时减少，令不少亚洲区相关的出口行业将受到影响；中国民众受疫情影响而减少消费，亦会令不少消费品进口的需求下降，令亚洲、欧洲以至美洲相关的公司受到影响；中国民众受疫情影响而减少消费，亦会令以中国为主要市场的外国公司，如苹果、星巴克、麦当劳等受到影响；最后，不少外国公司以中国为主要的生产基地，中国不少工厂因疫情而未能复工或未能全面复工，亦会影响它们的生产计划，因而有可能令它们的供应链受到影响。所以，虽然表面上疫情暂时未有对中国以外的其他国家经济带来太严重的影响，但在连带关系之下，相信有部分国家还是会受到今次在中国发生的疫情所影响。

如上文所言，在疫情的打击下，相信中国在第一季度的经济增长将会受到拖累，而令增长率很可能减少 2%、甚至更多。而如果疫情在第一季度完结前还未结束(相信这可能性很高)，相信中国在第二季度的经济增长亦会同样地受到比较严重的影响。至于其他地区，相信亚洲区经济所受到的影响将会较明显(因为和中国经济的关系较密切)，欧洲区经济受到的影响会比亚洲区小、而美洲区经济受到的影响将会是最小的。

当然，如我们在不同场合上多次强调，疫情对经济的影响只会是“短暂性”，亦不会对经济造成任何“结构性”的破坏。因为不管疫情最终发展到如何严重，只要疫情有结束的一日(暂时，不少医学专家预期疫情大约会持续 3-6 个月)，差不多百分之百受疫情所影响的经济活动，都可以在疫情结束后出现百分之百的复原(这情况在过往历史上多次发生的天灾和疫情中的经验得到引证)。

股市：2020 年 1 月份，环球股市经历先升后跌的走势。1 月份月上旬，由于市场对中美快将签订首初阶段贸易协议充满憧憬(而协议亦最终在 1 月 15 日落实签署)，所以，股市延续 2019 年 11 月份和 12 月份的升势，在 1 月份月上旬持续录得上升。1 月上旬，环球不少股市均录得 2-3%、甚至更高的升幅。不过，持续上升的走势在 1 月份月下旬就因为中国发生大规模疫情而出现了 180 度的逆转。受到疫情大幅扩散所影响，市场开始预期中国经济在未来几个月将大幅受到疫情所影响而令增长出现明显的减慢；市场亦开始担心不论是疫情、或是

中国经济增长减慢所带来的负面影响，会伸延至整个亚洲、甚至是欧洲和美洲。所以，环球股市在 1 月份下旬开始录得下跌(而中港股市的跌幅亦比其他股市的大得多)。在 1 月份，成熟市场方面，美国股市、欧洲股市和日本股市分别下跌了 0.9%、1.2%和 1.9%；新兴市场方面，亚洲股市、新兴股市和香港股市分别下跌了 4.4%、4.6%和 6.6%。

最近发生在中国的疫情已取代了美国经济前景(和企业盈利状况)、中美贸易关系、中东局势、以至美国联储局货币政策取向等，成为近日金融市场最受关注的因素，因为市场担心疫情持续和不继扩散，会打击中国、以至其他国家民众的正常经济活动，如外出购物、外出进餐、出外旅游或旅客到访、消费娱乐、陆路航空交通等的需求，令经济增长受损、亦令从事相关行业企业的收入大幅下跌、盈利大幅减少(甚至出现亏损)。如上文所言，市场已预期受疫情所打击(疫情除了影响民众不少正常的消费和经济活动外，为了控制疫情减少进一步扩散，中国政府在早前亦延长了年假的日数，令第一季度经济增长受到进一步的打击)，中国经济在第一季度的增长率将因而减少约 2%，令经济增长很可能只得 4%(若疫情持续，经济增长减慢的情况，亦会持续至第二季度)。

如疫情对经济的影响一样，疫情对股市的影响亦只会是"短暂性"，亦不会对股市造成任何"结构性"的破坏。因为不管疫情最终发展到如何严重，只要疫情有结束的一日(暂时，不少医学专家预期疫情大约会持续 3-6 个月)，差不多百分之百受疫情所影响的经济活动，都可以在疫情结束后出现百分之百的复原(这情况在过往历史上多次发生的天灾和疫情的经验中得到引证)。所以，即使不少企业在疫情发生期间它们的收入和盈利都受到严重的影响(甚至有些企业会因疫情的打击而录得亏损)，但只要它们能捱过这个艰难期(当然有部分规模较小的公司，它们未必能捱过这个艰难期而不幸地出现倒闭告终)，相信它们大部分的收入和盈利都可以在疫情过后得到复原。

由于股票的价格是反映企业未来一段长时间的盈利情况(而非只反映未来几个月的盈利情况)，而疫情对企业盈利的影响相信不会多于 12 个月(若幸运的话，可能不多于 6 个月)，所以，股市不应因疫情而出现巨大的下

跌幅度，如超过 10%(如果股市因疫情而下跌超过 10%，相信会是一个不错的中线买入机会)。

当然，市场上大部分投资者都不会那么理性，所以，短期的股市走势有可能受不利的疫情、经济或企业盈利消息所影响，而出现不理性的沽压，投资者应做好相当的心理准备(如上文所言，如市场真的出现不理性的沽压，如果下跌幅度够多的话，投资者相反应视此为一个不错的中线买入机会)。

债市：受到股市下挫、市场担心发生在中国的疫情会对经济、以至股市带来打击所影响，自 1 月下旬开始，资金明显流入美国和德国等发达国家国债避险，令相关债息被大幅推低。在 1 月份，美国十年期国债孳息率由 1.9% 下跌至 1.5%；德国十年期国债孳息率由 -0.2% 下跌至 -0.4%。

本来，美、德等指标国债孳息率下跌，应有利于大部分债券投资的表现(包括发达国家国债、新兴市场债、和高收益企业债等)；不过，在 1 月份，发达国家国债、新兴市场债和高收益企业债最终录得不同的表现(发达国家国债和新兴市场债录得明显上升、高收益企业债就只能录得差不多持平的表现)。1 月份，发达国家国债指数升 1.6%、新兴市场债指数升 1.5%、而高收益企业债指数就只升 0.1%。在 1 月份，高收益企业债表现较失色，主要是由于高收益企业债未能受惠于美德等国债孳息率的下跌，因为一来股市下挫令市场避险情绪升温(避险情绪升温不利于高收益企业债)、二来市场亦担心发生在中国的疫情会对中国经济、以至全球经济造成巨大的负面影响，打击企业的财务状况，令企业违约的风险增加，因而对高收益企业债造成打击。

我们预期在疫情还会持续一段时间下，疫情将继续为市场带来不安的情绪，令部分投资者继续以发达国家国债作为避险的工具，令美德等国债孳息率继续徘徊在低位(即使不再进一步下跌)；另一方面，相信高收益企业债将继续受到打击，令高收益企业债息差继续维持高企。

商品：商品价格指数在 1 月份录得超过 7% 的跌幅。商品价格下跌主要是受到发生在中国的疫情所影响，令市场担心疫情会对经济增长造成打击，从而打击对商品的需求。另一个在 1 月份令商品价格指数下跌的原因，是中东局势由早前的紧张转趋平静，令早前因中东局势紧张而大幅上升的油价，因局势转趋平静而令早前的升幅需要回吐。1 月份，商品三大分类指数(能源、金属和农产品)全面录得下跌，分别录得 14%、2% 和 3%

的跌幅。如上文所言，能源价格是 1 月份下跌幅度最大的商品，当中石油价格在 1 月份就录得接近 10 美元(超过 15%)的跌幅。1 月上旬，油价因为中东局势由紧张转为平静，令油价由最高 65 美元下跌至 58-60 美元；1 月下旬，受到市场越来越担心发生在中国的疫情会对石油需求带来明显的打击(市场预期，受到疫情所影响，在未来几个月，中国每日对石油的需求，有可能会较平日减少 15-20%，即每日减少 200-300 万桶)，油价进一步由 58-60 美元下跌至最低 50 美元。

和股市比较，我们认为疫情对商品的影响会较持久一点，就以石油为例，虽然和经济或股市一样，当疫情过后，市场对石油的需求应可得到差不多百分之百的回复，因为疫情同样不会对商品市场带来永久和结构性的破坏。不过，石油市场有一点和经济或股市不同，因为大部分石油生产商，它们并不会因为一些短期的因素而作出短暂的停产(因为技术上不可能，或油田一关一开需要大量成本)，所以，若需求在未来几个月出现大幅下跌，而供应没有出现太大的降低下，市场将被迫出现大量的供应过剩(这些供应过剩最终会变成库存)。所以，在疫情结束后，即使市场需求回复正常，但市场亦要花时间将这些库存作出完全消化后，油价才可回归正常水平。举例来说，假设受疫情所影响，全球对石油需求每日减少 300 万桶，如这情况持续 90 日，即全球库存会被迫增加 2.7 亿桶；如疫情结束后市场可每日消化 150 万桶库存，市场亦要 180 日才可完全消化这些增加了的库存。所以，我们把买入石油的目标价作出相应的下调。在疫情出现之前，本来我们认为若油价跌至 50 美元就可以作出买入；但在疫情出现之后，我们认为油价要跌得更低，才值得作出买入(跌至 48 美元，才值得开始分段买入)。

组合评论

1 月份，我们的进取型、增长型和平衡型投资组合均受到疫情影响下股市出现下挫所打击，分别录得 1.6%、1.8%和 1.7%的跌幅，但我们所录得的跌幅已比全球大部分股市小(举例来说，1 月份，亚洲股市、新兴股市和香港股市分别下跌了 4.4%、4.6%和 6.6%)，这是因为在股市出现下跌前，我们的投资组合已处于颇保守的

状态[现时我们的投资组合持有大量的货币基金](当然，这绝对不是因为我们能一早预测疫情会出现、而是因为其他的原因[如对全球经济前景和中美贸易关系没有市场早前般那么看好、以至我们亦认为欧美股市股值有点过贵的情况等])。所以，预期未来一段时间，即使疫情有可能持续对股市造成更多短期的沽压，一来，现时我们投资组合颇保守的投资分布，绝对可以为我们减少因股市下跌而出现的损失；二来，若股市真的出现进一步的下跌，我们更可好好利用这股市短期的下跌(若跌幅够多够深、甚至出现恐慌抛售)，在股市低迷时把现时投资组合内的货币基金分段卖出、分段转到一些股价已跌至低水平的股票或商品基金，用 12-18 个月时间(因为疫情过后，经济、股市和商品市场可能需要一段时间去复原、未必实时就出现反弹)等待疫情过去、等待经济、股市和商品市场复原、以求获得不错的中线收益。

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 1 月份的投资组合变动后，投资组合的资产分配约为 45-50%在美元货币基金、5-10%在环球及新兴市场债券基金、5-10%在成熟市场股票基金、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：1 月份，我们对投资组合中的股票基金投资分配作出了一个变动。1 月初时，我们把投资组合中现存的所有欧洲股票基金卖出、25%转到亚洲股票基金、10%转到越南股票基金、15%转到东欧基金、25%转到新兴市场债券基金、25%转到美元货币基金。我们决定把投资组合中现存的所有欧洲股票基金卖出，是由于欧洲经济动力维持不佳(而且，欧洲经济亦不见得在短期之内有出现明显好转的可能)，但欧洲股市在过去一年却录得颇巨大的升幅，令我们认为欧洲股市的股值已有点过贵的情况(或投资价值已转变得不太吸引)。举例来说，在经过过去一年的大升之后，整个欧洲股市的市盈率已达 21 倍，而德国股市的市盈率更达 26 倍。所以，我们今次的变动和过去几次的变动不同，过去几次的变动是故意降低投资组合中股票基金的比例，以降低整个投资组合的风险；今次的变动则并非以降低投资组合中股票基金的比例为目的，其目的主要是达到转换投资地区而已。

受到中国发生重大疫情所打击，环球股市在 1 月份录得由升转跌的走势，环球大部分股市最终在 1 月份都录得下跌，跌幅介乎 1-6%不等。受整体大市录得下跌所影响，我们所买入的股票基金不少在 1 月份亦录得下跌。成熟市场方面，由于我们在 1 月初时已卖出所有在组合内现存的欧洲股票基金，所以，即使欧洲股票基金在 1 月份录得近 5%的跌幅，也已经和我们的投资组合没有太大关系了；至于环球股票基金则录得 3.5%的跌幅。新兴市场方面，亚洲股票基金录得 3.2%的下跌、越南股票基金(自 1 月初加入后计)录得 2.1%的跌幅、两只中国股票基金分别录得 7.1%的跌幅和 **3.8%的升幅**、东欧股票基金录得 0.3%的跌幅。由于我们的投资组合一早已转得偏向较保守，所以今次因中国发生疫情而导致的股市急跌，没有为我们的投资组合带来太大的伤害(虽然我们的投资组合亦有录得跌幅，但跌幅只是轻微，亦比大部分股市所录得的跌幅小。而且，如我们早前所言，我们选择偏向较保守的投资策略的另一个原因，是我们认为股市在过去一年已录得颇巨大的升幅，而且环球经济并非股市所反映般理想，所以，我们宁愿少赚一点，也不希望我们的投资组合承担过多的风险。当然，在疫情发生前，相信没有人会预计得到疫情的出现，但事实证明，我们适时选取较保守的投资组合，一来有时令为我们的客户减少一些不能预知的风险、二来可在股市出现明显下跌后，有空间为客户以便宜的水位入市。事实上，我们已准备好，若股市因疫情或其他原因而录得更大的跌幅的话，我们会作出分段入市，为客户再次争取中线有利的投资机会。

债券基金方面：1 月份，我们在投资组合中新增了少许新兴市场债基金(主要是因为是在卖出欧洲股票基金后，我们不想实时把所有卖出的资金都放回股票基金上)。我们所持有的两只债券基金分别录得 0.6%跌幅和 1.1%的升幅(自 1 月初加入后计)。

商品基金方面：1 月份，我们所持有的商品基金录得 7.3%的跌幅，主要是受到商品价格急跌、再加上股市下跌所影响(因为我们所持有的商品基金是投资在和商品有关的上市公司股票)。受到在中国所发生的疫情影响，我们相信商品受到的沽压还会持续，因为市场已预期，疫情很可能会持续 3-6 个月，在这段时间内，中国经济的动力将会受到损害(不论是消费需求下降、还是生产受到拖累而减少)，这均会减少中国对商品的需求。举

例来说，如上文所言，在疫情影响之下，中国每日对石油的需求，有可能出现 15-20% 的下跌，涉及每日 200-300 万桶石油。在中国短暂需求减少下，相信有不少商品会出现短暂的供应过剩，令价格有持续下跌的压力。所以，在未来几个月，疫情的发展将对商品价格起很重要的影响。所以，在疫情出现明显好转前，我们并不认为应对商品抱太高的期望(如石油价格，即使油组和俄罗斯在日后最终宣布落实进一步减产也好，相信减产的幅度[如没有出现意外，油组和俄罗斯只会进一步减产多 60 万桶/日]也未必能完全抵销中国需求急跌所带来的负面影响)。

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