

復甦時機將至？

2020年6月

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

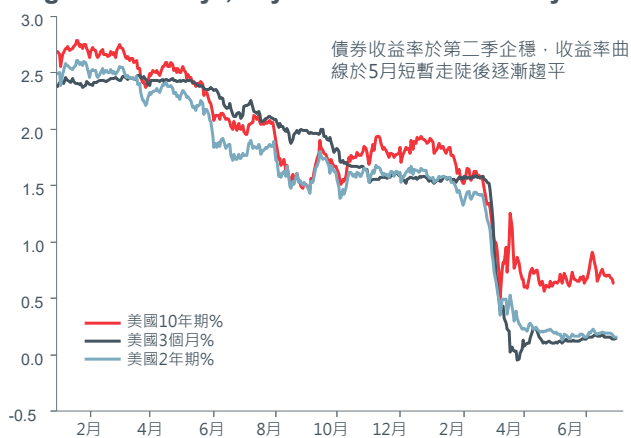
環球動態五大要點

- ▶ 正當部分國家放寬封鎖限制並準備重啟經濟之時，**全球新冠肺炎確診人數破千萬**，死亡人數近50萬。北京週邊某地區再度爆發疫情，令當局被迫下令封鎖，巴西確診病例過百萬，美國仍是疫情中心，德州、亞利桑那州及佛羅里達州確診人數現加速增長趨勢。
- ▶ **股市**連續第三月上升，但近月末數日下跌。歐洲市場表現領先美國，屬近年罕見，主要由於美國新冠肺炎確診人數急增，可能令當局暫緩放寬封鎖措施，且總統特朗普於11月大選前民調支持率下跌。特朗普的競爭對手拜登建議恢復徵收美國政府在18個月前削減的一半企業稅，根據部分估計數據，此舉可能導致美國企業每股盈利下跌10%，令美國市場於月內進一步下跌。
- ▶ **中美貿易爭端**升級亦拖累美國股票走勢，投資者擔心爭端範圍擴大並牽涉其他國家。英國權衡是否將華為排除在其5G網絡之外，日本表示將向調整供應鏈並將廠房遷離中國的企業提供補貼。
- ▶ **南北韓**緊張局勢顯著惡化，北韓炸毀雙方於開城設立的聯絡辦事處大樓，切斷所有與南韓的溝通網絡，並威脅將終止軍事協議，以此抗議南韓脫北者團體越境散發反北韓傳單。北韓還聲稱將考慮派兵進駐非武裝地區。
- ▶ 其他消息方面，**中國與印度**緊張關係升溫，雙方士兵在兩國位於喜馬拉雅的國界處相互攻擊。**國際貨幣基金組織**將環球經濟增長預測從近期於4月估算的-3%下調至-5%。**石油輸出國組織與俄國**同意將石油減產協議延至7月底，帶動油價上升（詳見下文「商品」一節）。**宏觀經濟**數據普遍反映全球經濟呈現復甦跡象。以工業及服務業主導的主要經濟體採購經理指數攀升，零售銷售額及消費支出亦有起色，各地失業率靠穩甚至有所改善，令部分地區宣佈經濟衰退已見底，且有跡象顯示經濟重拾增長。

圖一：MSCI所有國家世界指數



圖二：美國2年期、10年期及3個月債券收益率



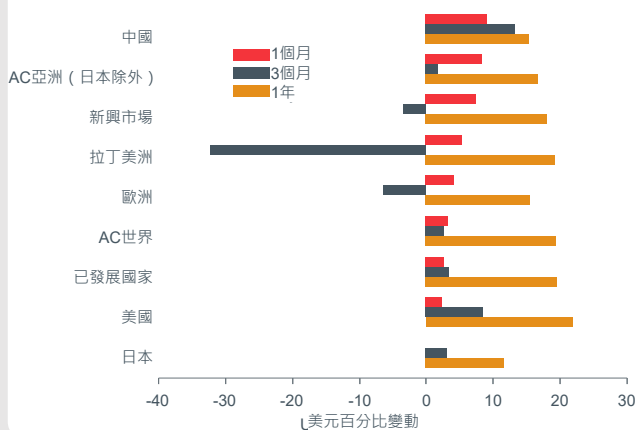
股市

- ▶ **歐洲表現罕見地領先於美國**，主要由於歐盟於5月推出的復甦計劃獲廣泛認可，而美國新冠肺炎確診個案急增，且總統特朗普的民調支持率下跌。**意大利**可能是該計劃的其中一個主要受益者，帶動該國市場上升7.9%，而大型工業經濟體**德國**及**法國**的MSCI指數分別上升6.1%及6.3%。**英國**僅上升1.4%，表現再度欠佳，因英國脫歐談判再現停滯跡象。
- ▶ **新興市場上升7.4%**，主要由於美元疲弱以及貨幣及財政刺激措施規模高於預期。亞洲（日本除外）（+8.4%）、拉丁美洲（+5.3%）及歐洲、中東及非洲地區（+3.4%）均連續第三個月上升。亞洲方面，**中國**上升9.0%，因宏觀數據持續顯示當地呈現「V」型復甦。但**台灣**表現更勝一籌，上升9.2%，因美國科技巨頭蘋果下半年展望強勁，帶動蘋果供應鏈股票上升。南韓錄得8.2%升幅，因其宏觀數據改善且投資者已消化與北韓衝突的影響。
- ▶ 東盟方面，**印尼**（+7.2%）及**菲律賓**（+8.2%）亦表現出色，因其逐步放寬封鎖措施令經濟得以重啟且央行減息。**泰國**（+2.1%）及**馬來西亞**（+2.7%）表現顯著落後，前者主要受銀行業新規例拖累。

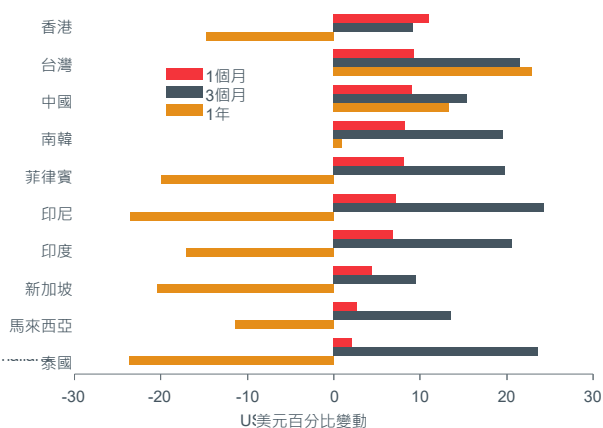
不明朗因素增加，但**巴西**仍跑贏區內其他國家，錄得7.4%升幅。**墨西哥**（-0.1%）市場受新冠肺炎確診個案急增（疫情依然失控）及慘淡的經濟數據拖累。歐洲、中東及非洲地區表現受**希臘**（-2.7%）及**俄國**（-1.9%）拉低，但不利影響被**南非**（+10.4%）及**土耳其**（+7.4%）升幅抵銷，而MSCI表示可能將土耳其重新歸入新領域國家類別。

- ▶ 其他於6月升勢顯著的市場包括：**澳洲**上升6.4%，主要受惠於澳元走高3.5%，以及**香港**上升11%，因房地產業繼續表現強勁。**日本**表現持平，因政府ETF購買計劃已達至年度上限。**印度**雖然新冠肺炎確診人數增加、被若干機構下調評級以及與中國緊張局勢惡化，但仍錄得6.8%升幅。
- ▶ **季內**，環球股市錄得十年來最高升幅。**美國**6月表現欠佳，但仍然領先於環球市場，錄得21.8%升幅，而**歐洲**亦因歐盟復甦計劃及新冠肺炎確診人數減少而上升15.6%。MSCI**新興市場**上升18.2%，亞洲（日本除外）、拉丁美洲及歐洲、中東及非洲地區分別上升16.8%、19.2%及19.1%，地區差異較小。

圖三：地區股票指數



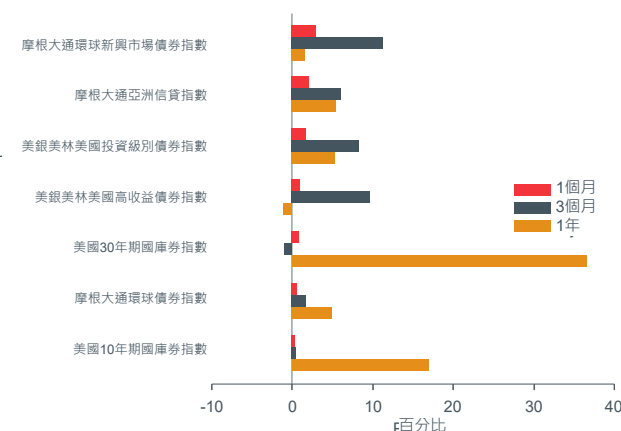
圖四：亞洲股票指數



固定收益

- ▶ 月內**環球政府債券**收益率變動不大。儘管經濟數據意外向好導致月初出現避險買賣平倉的情況，但爆發第二波新冠肺炎疫情的憂慮升溫及貨幣政策持續提供支持，令政府債券收益率回落。
- ▶ 隨著封鎖措施局部放寬，**美國**經濟數據反映經濟活動呈現復甦跡象。就業數據優於預期，非農就業職位增加250萬個，失業率由14.7%下跌至13.3%。5月零售銷售額上升18%，創歷史新高，而6月採購經理指數初值錄得近雙位數升幅。
- ▶ 然而，聯儲局於6月公開市場委員會會議上維持利率不變，而利率「點陣圖」顯示聯邦基金目標利率預期截至2022年底均會維持不變。此外，聯儲局於6月宣佈已根據二級市場企業信貸便利工具開始購買企業債券。在錯綜複雜的宏觀形勢下，**美國2年期國庫券**收益率下跌1個基點至0.15%，而**10年期國庫券**收益率則維持在0.66%。
- ▶ **亞洲**當地利率市場表現不一。**印尼**及**菲律賓**因國內減息而導致當地政府債券收益率下跌。此外，印尼投資組合錄得資金回流亦有利表現。相反，部分當地利率市場的政府債券收益率上升，包括**中國**及長期**馬來西亞**政府債券，因政府資金需求增加引發供應憂慮，對收益率構成上行壓力。
- ▶ 市場風險情緒利好及投資組合持續錄得資金流入，令信貸息差收窄，帶動亞洲及廣泛**新興市場**美元信貸表現上升，而原油價格回升亦有利於投資情緒向好。亞洲美元信貸市場方面，高收益債券領漲，早前表現落後的**斯里蘭卡**主權債券以及**蒙古**金屬及礦業信貸強勁反彈。
- ▶ 亞洲投資級別債券（包括主權及企業信貸）表現相對遜色。同樣地，新興市場**高收益主權**及**半主權**債券市場表現顯著領先於投資級別債券。按地區計，月內**非洲**及**中東**債券市場表現理想，而**歐洲**新興市場則表現落後。

圖五：以美元計債券指數表現



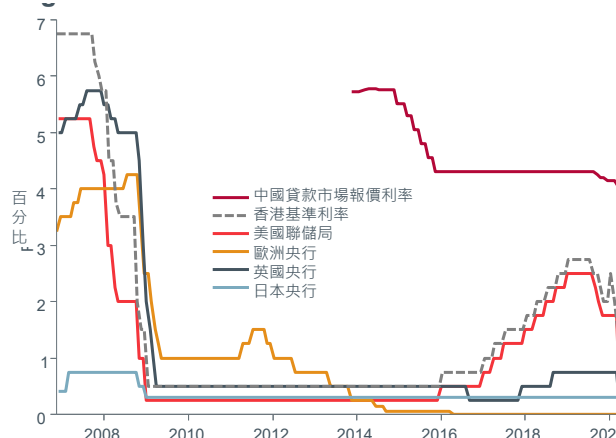
圖六：主要債券收益率 (%)



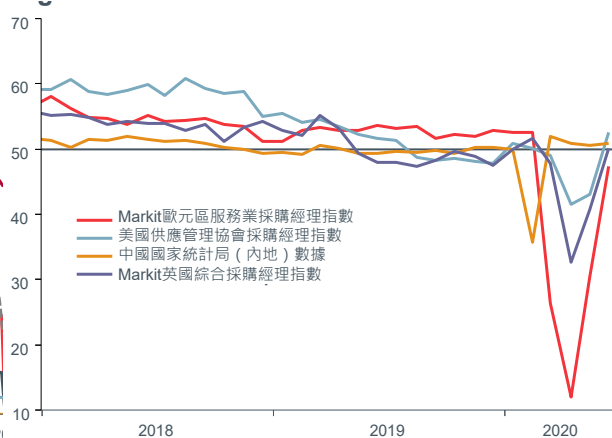
經濟

- ▶ **美國數據相當參差**：5月零售銷售額飆升18%，較市場預期高6個百分點。追蹤製造業及服務業表現的綜合出產指數初值由5月的37.0升至6月的46.8，而服務業採購經理指數初值由5月的37.5升至6月的46.7。不利因素方面，工業產值僅增長1.4%，遠低於預期，而月底公佈的當週首次申請失業救濟金人數跌幅遜於預期，早前一週數據微升。6月非農就業職位回升480萬個，失業率回落至11.1%，遠低於預期。5月新屋銷售數據上升16.6%，而待過戶成屋銷售數據亦飆升44%，但成屋銷售數據及房價均下跌。
- ▶ **6月歐元區綜合採購經理指數升至47.5**，分別高於預期的43.0及5月的31.9。綜合採購經理指數新訂單指數由5月的29.7升至45.5，而製造業新訂單及服務業新業務亦錄得相若升幅。綜合採購經理指數初值由5月的31.9回升至47.5，接近擺脫收縮的50分水嶺（於4月跌至13.6的歷史新低）。英國製造業採購經理指數由5月的40.7大幅上升至6月的50.1，英國央行維持利率不變，並將資產購買計劃的規模增加1,000億英鎊。
- ▶ **日本維持所有已推行的貨幣政策措施**（包括核心利率水平）。此外，日本採購經理指數大幅飆升，但幾乎全部升幅源自國內服務業，而以出口為主的製造業分部表現仍然淡靜。**澳洲**第一季國內生產總值主要受山火影響而按季下跌0.3%，預計第二季國內生產總值亦將大幅下滑，每月數據呈現好轉跡象：消費者信心指數回復至新冠肺炎前水平，就業數據亦正回升，而零售銷售數據上升16.3%，創歷史新高。
- ▶ **其他國家 / 地區方面**，**墨西哥**將其主要利率下調50個基點至5%，創2016年9月以來最低水平，當局曾於4月表示經濟可能收縮17%。**巴西**再度減息75個基點至2.25%，創歷史新低，且不排除往後進一步減息。**俄羅斯**將其主要利率下調1%至4.5%。
- ▶ **菲律賓**將其基準逆回購利率下調50個基點至2.25%的歷史低位，**印尼**將其基準利率下調25個基點至4.25%，而**台灣**則維持利率不變，出乎市場預料。此外，**中國**央行維持貸款市場報價利率不變，但表示可能下調存款準備金率，從而為銀行業注入更多流動性。中國製造業採購經理指數為50.9，而非製造業採購經理指數為54.4，兩者均符合預期。

圖七：主要央行利率



圖八：採購經理指數數據



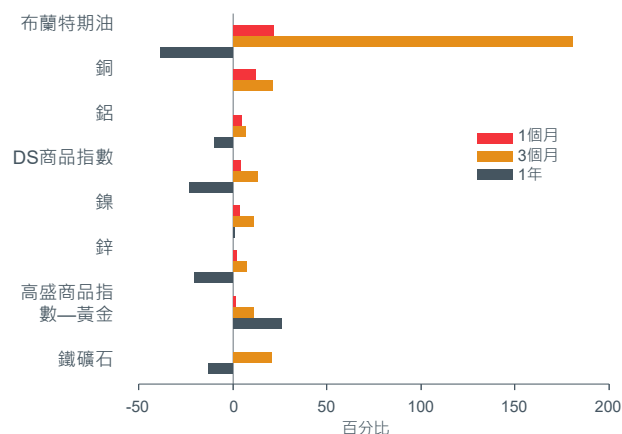
商品

- ▶ 隨著沙特阿拉伯及俄羅斯同意將現時執行的歷來最大幅減產協議延長一個月，加上布蘭特期油一度出現逆價差，反映現貨需求好轉，帶動**原油價格**持續回升。此外，墨西哥灣浮動原油存儲空間驟跌。但國際能源署表示航運癱瘓可能導致原油需求難以在2022年前恢復至封鎖前水平，令原油價格遭遇阻力。儘管如此，混合原油價格指數仍上升16.5%。
- ▶ **黃金**價格上升2.9%，創2012年10月以來最高水平，因市場憂慮美國新冠肺炎確診個案劇增及憧憬當局推出更多刺激措施對抗經濟衝擊，推動需求上升。由於中國與印度關係日趨緊張，印度黃金價格於月內最後一日創歷史新高。
- ▶ 由於中國對基本金屬的需求增長優於預期，帶動標普**工業金屬**指數上升7.7%。因應兩名工人死於新冠肺炎，智利國有採礦商Codelco宣佈實行更嚴格的安全措施及暫停部分建設項目，帶動**銅價**上升。秘魯礦場亦實施減產措施。
- ▶ 巴西主要礦場供應量持平，但中國庫存跌至歷史新低，帶動需求大幅增長，刺激**鐵礦石**價格再度攀升，亦令主要貨運率指標**波羅的海乾散貨**指數上升257%，創歷來最佳單月表現。

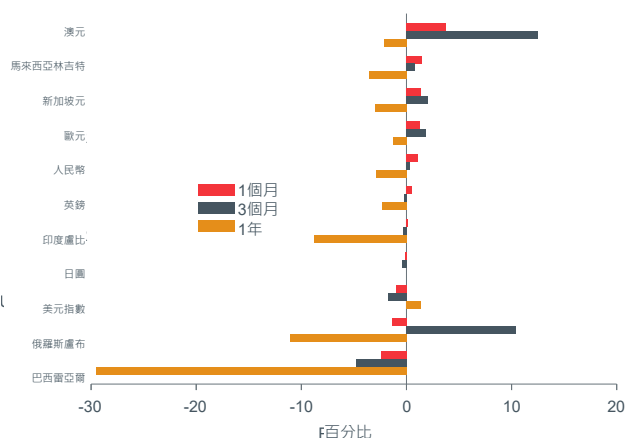
貨幣

- ▶ 美元指數(DXY)於6月走勢波動，月內首10日因風險情緒升溫帶動該指數下跌，隨後於下半月輕微反彈，並於月底報跌1.9%，而年初至今表現大致維持不變。所有G10國家貨幣（日圓除外）於6月兌美元匯價均走高，當中以新西蘭元及澳元表現最佳，分別上升近4%。
- ▶ 新興市場貨幣表現參差。5月拉丁美洲兌亞洲貨幣表現出色，但6月拉丁美洲貨幣走勢逆轉，兌美元跌幅最大。儘管貝他系數偏高，但墨西哥披索下跌3.5%，而巴西雷亞爾及阿根廷披索下跌約2.5%。相反，亞洲貨幣表現出色，韓圓、泰銖及印尼盾升幅分別介乎2.5%至3%。
- ▶ 由於拉丁美洲新增確診個案持續上升，加上區內各國仍在努力重啟經濟，導致該地區表現欠佳。中美貿易緊張局勢自5月升級以來仍未有顯著進展，這亦反映在亞洲貨幣表現上。中國人民幣兌美元略為上升，重返7.07水平。

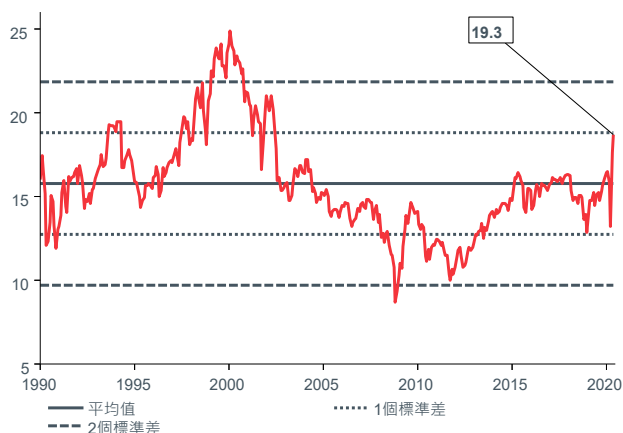
圖九：以美元計商品表現



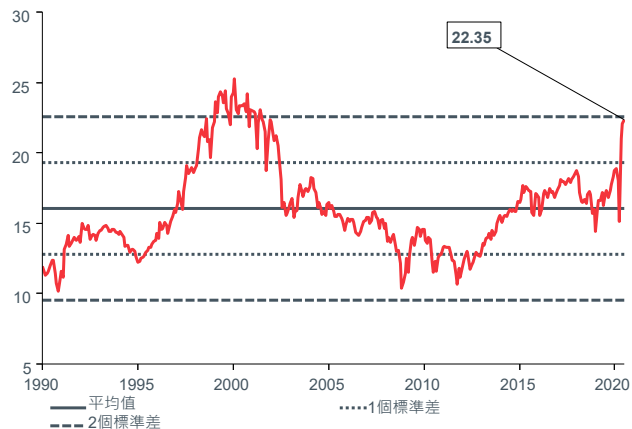
圖十：其他貨幣兌美元匯價走勢



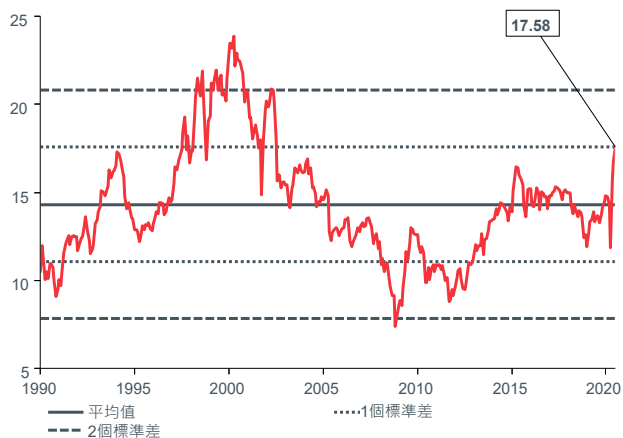
MSCI所有國家世界指數12個月遠期市盈率



M MSCI美國指數12個月遠期市盈率



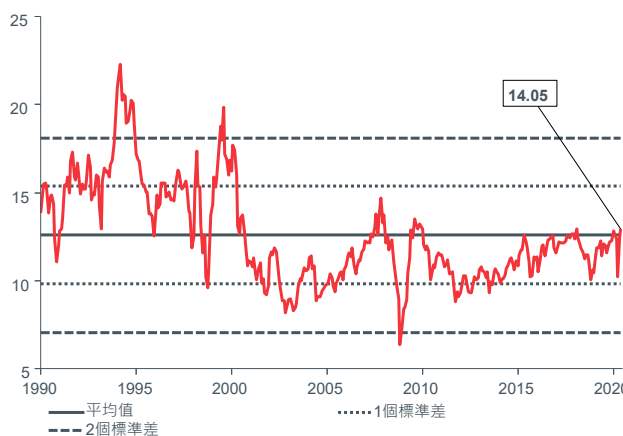
M MSCI歐洲指數12個月遠期市盈率



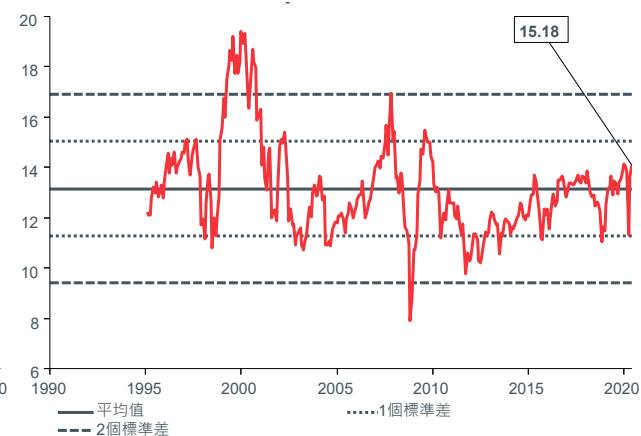
M MSCI日本指數12個月遠期市盈率



MS MSCI新興市場指數12個月遠期市盈率



MS MSCI亞太（日本除外）指數12個月遠期市盈率



MSCI 每月, 每季及年初至今數據

	2020年6月	2020年5月	2020年4月	2020年3月	2020年第二季	2020年第一季	年初至今	2019年
世界	3.2	4.4	10.8	-13.4	19.4	-21.3	-6.0	27.3
已發展國家	2.7	4.9	11.0	-13.2	19.5	-20.9	-5.5	28.4
美國	2.3	5.2	13.2	-12.7	21.8	-19.6	-2.2	31.6
歐洲	4.1	4.7	6.1	-14.4	15.6	-24.2	-12.4	24.6
日本	0.0	5.9	5.4	-7.0	11.6	-16.6	-6.9	20.1
新興市場	7.4	0.8	9.2	-15.4	18.2	-23.6	-9.7	18.9
亞太 (日本除外)	8.2	-0.3	9.8	-14.0	18.5	-20.7	-6.0	19.5
亞洲 (日本除外)	8.4	-1.1	9.0	-12.0	16.8	-18.4	-4.6	18.5
拉丁美洲	5.3	6.5	6.3	-34.5	19.2	-45.6	-35.1	17.9
巴西	7.4	8.5	5.4	-38.2	22.9	-50.2	-38.8	26.7
歐洲・中東和非洲 (商業/市場領域)	3.4	3.8	11.0	-21.1	19.1	-33.9	-21.3	16.3
	2020年6月	2020年5月	2020年4月	2020年3月	2020年第二季	2020年第一季	年初至今	2019年
澳洲	7.0	4.6	15.3	-25.1	29.0	-33.2	-13.9	23.1
新西蘭	12.4	3.1	10.5	-11.2	28.1	-16.3	7.2	38.8
香港	11.0	-8.4	7.3	-12.2	9.2	-17.3	-9.7	10.3
中國	9.0	-0.5	6.3	-6.6	15.4	-10.2	3.6	23.7
韓國	8.2	2.2	8.2	-11.5	19.6	-22.4	-7.2	13.1
台灣	9.2	-2.5	14.1	-13.4	21.5	-19.0	-1.6	37.7
泰國	2.1	4.4	16.1	-17.4	23.8	-33.7	-17.9	9.8
馬來西亞	2.7	4.8	5.5	-10.2	13.6	-19.2	-8.2	-2.0
新加坡	4.4	-3.2	8.4	-19.9	9.5	-28.2	-21.3	15.0
印尼	7.2	3.3	12.2	-29.3	24.4	-39.4	-24.7	9.7
印度	6.8	-2.8	16.1	-25.1	20.6	-31.1	-16.9	7.6
菲律賓	8.2	1.6	9.0	-21.4	19.8	-32.0	-18.5	11.0
	2020年6月	2020年5月	2020年4月	2020年3月	2020年第二季	2020年第一季	年初至今	2019年
墨西哥	-0.1	6.5	4.3	-29.2	11.0	-35.4	-28.3	11.8
智利	6.1	-5.4	16.2	-17.8	16.7	-33.4	-22.2	-16.0
匈牙利	0.3	6.9	6.6	-26.5	14.3	-39.0	-30.3	19.4
波蘭	2.3	8.2	9.2	-19.9	20.8	-36.5	-23.2	-5.3
捷克共和國	7.2	4.1	11.2	-27.5	24.1	-38.5	-23.7	6.6
俄國	-1.9	8.7	11.5	-23.3	18.9	-36.3	-24.3	52.7
土耳其	7.4	5.9	4.5	-19.0	18.8	-30.0	-16.9	11.7
南非	10.4	2.0	13.2	-24.8	27.5	-40.3	-23.9	10.7
卡塔爾	-0.0	2.2	4.9	-10.8	7.2	-17.3	-11.3	-1.0
沙特阿拉伯	2.2	0.1	10.6	-13.7	13.1	-23.1	-13.0	9.1
英國	1.4	1.1	5.1	-16.0	7.8	-28.8	-23.2	21.1
德國	6.3	8.9	9.8	-17.0	27.2	-27.0	-7.1	21.7
法國	6.1	5.1	4.4	-17.6	16.5	-27.5	-15.5	27.0
荷蘭	7.1	7.3	8.7	-11.2	24.9	-20.6	-0.9	32.7
奧地利	1.9	1.7	10.6	-28.0	14.5	-38.2	-29.2	18.4
意大利	7.9	5.9	1.9	-22.5	16.4	-29.2	-17.6	28.7
西班牙	4.3	4.3	1.5	-22.1	10.5	-29.7	-22.4	12.7
希臘	-2.7	4.7	9.0	-26.0	11.0	-45.1	-39.1	43.6
葡萄牙	0.5	11.0	1.4	-11.0	13.1	-13.1	-1.7	25.2
瑞士	3.1	2.9	5.2	-4.2	11.5	-11.1	-0.9	33.6

Source: Eastspring Investments. Chart data from Refinitiv Datastream as of 30 June 2020. Data and commentary prepared by Peter Bennett.

欲瞭解更多資訊，請到訪 eastspring.com/hk

免責聲明

本文由Eastspring Investments (Singapore) Limited編製及由以下公司於下列地區刊發：

於新加坡及澳洲（僅適用於大額客戶）由Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN:199407631H) 刊發，該公司於新加坡註冊成立，獲豁免遵守持有澳洲金融服務牌照的規定，並受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於澳洲法律）規管。

於香港由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

於美國（僅適用於機構客戶）由Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) 刊發，該公司於新加坡註冊成立並於美國證券交易委員會登記為註冊投資顧問。

於歐洲經濟區（僅適用於專業客戶）及瑞士（僅適用於合資格投資者）由Eastspring Investments(Luxembourg) S.A. (地址為26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg) 刊發，該公司於Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg)登記，註冊編號為B173737。

英國（僅適用於專業客戶）由Eastspring Investments (Luxembourg) S.A.英國分行（地址為125 Old Broad Street, London EC2N 1AR）刊發。

智利（僅適用於機構客戶）由Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) 刊發，該公司於新加坡註冊成立，受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於智利法律）規管。

下文均統稱上述公司為**瀚亞投資**。

本文僅供參考之用，本文所載資料並未就任何可能接收本文件的人士的特定投資目標、財務狀況及 / 或特殊需要作出考慮。本文無意作為交易股份證券或任何金融工具的要約、游說認購或建議。未經瀚亞投資事先書面同意，不得刊發、傳閱、複製或分派本文。

投資涉及風險。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷或估算，未必代表瀚亞投資或瀚亞投資所管理的任何基金將來或有可能達致的表現。

本文所載資料在刊發之時應屬可靠。除非法律另有規定，瀚亞投資不保證資料的完整性或準確性，概不會就事實或意見的錯誤負責，亦不會就任何人士基於依賴本文資料所引致的損失承擔責任。本文所載的任何意見或估算可能作出變更，恕不另行通告。

瀚亞投資轄下公司（不包括合營公司）是英國 Prudential plc的最終全資附屬公司 / 間接附屬公司 / 聯營公司。瀚亞投資轄下公司（包括合營公司）和Prudential plc與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc.沒有任何關係。

瀚亞投資（香港）有限公司

香港中環港景街1號
國際金融中心一期13樓
電話: 852 2868 5330
傳真: 852 2868 3137
eastspring.com.hk