

# 全球經濟陷入拉鋸局面

2020年7月

## 環球動態五大要點

- ▶ 全球最大的拉鋸戰在7月持續：一方面，股市及經濟均利好後市表現；另一方面，新冠肺炎確診人數飆升且避險資產呈現升勢，利淡後市發展。截至月底，隨著股市持續上升，利好因素似乎佔優。然而，全球新冠肺炎新增確診人數沒有放緩跡象，加上避險資產價格急升，增添了利淡因素，令全球投資者更難判斷後市去向。
- ▶ 全球新冠肺炎確診人數持續增加，至今感染人數超過1,800萬，自疫情爆發以來，死亡人數近70萬。美國多個州及若干拉丁美洲國家的確診人數回升，加上部分歐洲國家、日本、香港及澳洲維多利亞州確診人數回升，導致總感染及死亡人數上升。然而，疫苗研發亦取得進展，多達100個疫苗項目正在進行，若干項目正邁進重要的第三階段臨床試驗。儘管大部分疫苗研發正加快進行，但專家警告，疫苗最早要在年底才有望能廣泛應用。
- ▶ 環球股市7月持續造好，MSCI所有國家世界指數進一步上升5.3%，現時指數較年初僅下跌1%。經濟數據優於預期，為股市上揚奠下基礎，然而，全球新冠肺炎確診人數急增，帶動黃金等傳統避險資產需求上升，黃金價格創歷史新高（見「商品」一節），美國國庫券則創下史上最低的收市收益率（見「固定收益」一節）。然而，美元同樣下跌（見「貨幣」一節），帶動新興市場股市表現跑贏已發展市場（見「股市」一節）。

- ▶ 歐盟宣佈7,500億歐元復甦計劃的細節，計劃旨在重建區內受新冠肺炎破壞的各國經濟。各國舉行了為期四天的馬拉松式峰會方能達成協議，復甦計劃規模小於歐盟理事會原先提出的版本，並與1萬億歐元的七年預算一併執行。計劃允許歐盟以史無前例的規模向市場借款，再以補貼或貸款方式資助各成員國推行各國的復甦計劃。
- ▶ 美國就達成第二個財政方案更進一步，方案旨在提振美國經濟，主要目標是取代600美元的一次性失業補助金計劃。計劃於經濟放緩最嚴重時推出，並於7月耗盡。此外，中美緊張局勢進一步惡化，美國下令關閉中國駐侯斯頓領事館，而中國則採取報復措施，下令關閉美國駐成都領事館。

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

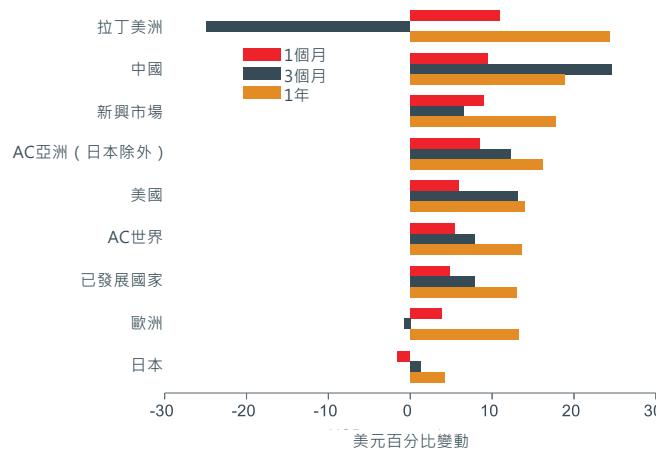


## 股市

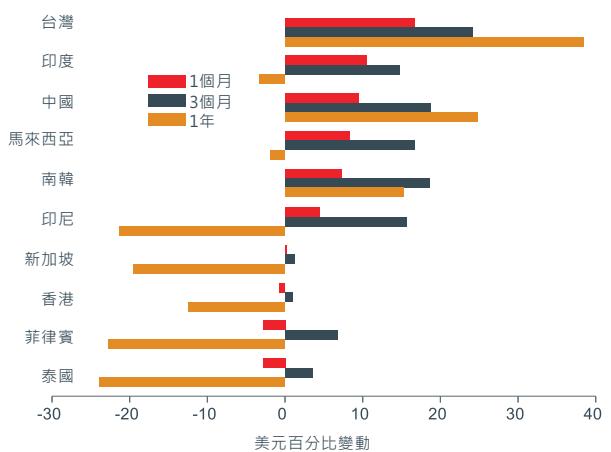
- ▶ 新興市場7月連續第二個月表現領先已發展市場，新冠肺炎確診個案增加危及美國復甦進度，導致美元下跌，為新興市場提供支持。然而，MSCI美國指數仍錄得5.9%升幅，但科技股再度急升，顯示美國長達四個月的股市升勢集中。
- ▶ 新興市場表現大幅領先，MSCI新興市場指數上升9.0%，拉丁美洲雖然新冠肺炎確診人數急增，但仍錄得最大升幅(+11.0%)。亞洲（日本除外）上升8.6%，其中台灣領升，大幅上升16.6%。歐洲、中東及非洲地區表現失色，僅錄得3.3%升幅，主要原因是土耳其下跌8.4%。因子方面，新興市場增長指數上升11.4%，新興市場價值指數則上升5.6%，反映新興市場股市升幅集中。
- ▶ 亞洲（日本除外）指數年初至今上升3.5%，亞太（日本除外）指數則上升1.5%，部分反映澳洲7月表現欠佳，由於維多利亞州的新冠肺炎確診人數飆升，澳洲MSCI指數僅上升4.5%。亞洲方面，中國政府表示支持「健康牛市」發展，刺激中國H股指數7月初單日上升15%，帶動該指數月內上升9.5%。其後，由於中美緊張局勢升溫，該指數回吐部分升幅。A股指數則上升15.1%。

- ▶ 香港由於新冠肺炎確診人數急增，重新實施封鎖措施，加上消息指香港將失去美國賦予的特殊地位，當地表現再度落後，下跌1.6%。台灣月內上升，意味當地指數於月底接近歷史高位，但其升幅更為集中，按市值計最大股票台積電單單在7月已上升了25%。南韓受科技行業帶動且受經濟指標好轉支持，再升7.2%。東盟國家表現失色，泰國及菲律賓跌近3%，新加坡受銀行業拖累，表現同樣欠佳。印度雖然新冠肺炎確診人數再度上升，但受能源業及軟件業支持，仍錄得10.5%升幅。
- ▶ 其他新興市場方面，巴西上升14.2%，因其貨幣回升，商品價格亦持續上升，而受相同因素推動，智利錄得10.7%升幅。墨西哥表現仍然落後，僅微升2.9%，所有升幅均來自貨幣上升。南非受礦業產量回升及商品價格上升帶動，加上進一步減息，錄得6%升幅。俄羅斯表現落後，僅上升3.1%，因其央行再度減息使當地貨幣兌美元下跌，土耳其通脹上升削弱央行減息能力，該國因而下跌。

圖三：地區股票指數



圖四：亞洲股票指數

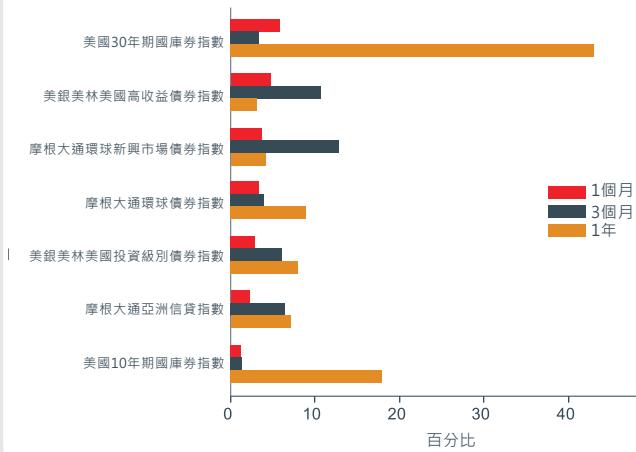


## 固定收益

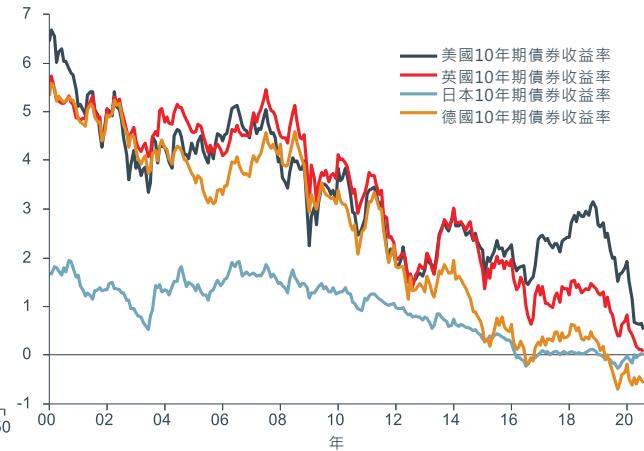
- ▶ 7月環球政府債券收益率下跌。雖然風險偏好持續上升，但新冠肺炎感染率回升，加劇對經濟增長的憂慮，而主要央行偏好寬鬆的貨幣政策，對收益率構成下行壓力。
- ▶ 市場的憧憬與悲觀情緒在美國國庫券等若干債券市場呈拉鋸局面。月初，隨著股市上升及經濟數據造好，美國國庫券收益率最初錄得升幅。但新冠病毒感染率上升，迫使部分州撤回重啟經濟的計劃，戳破了經濟復甦的希望。
- ▶ 此外，月內中美緊張局勢進一步升溫，為避險資產價格提供支持。整體而言，美國10年期國庫券收益率下跌11個基點，低見0.55%。短期國庫券收益率跌幅較為溫和，國庫券收益率呈現牛市趨平走勢。歐元區方面，政府債券收益率表現受7,500億歐元的復甦計劃及歐洲央行的擴大買債計劃支持，錄得相若跌幅。
- ▶ 亞洲區內政府債券收益率普通下跌，大部分國內債券市場表現理想。外圍不明朗因素持續為低息環境預期提供支持。馬來西亞及印尼7月進一步調低政策利率，反映區內寬鬆的貨幣政策環境，帶動兩國國內債券市場月內表現領先。然而，中國在岸及泰國國內債券市場表現落後，月內溫和下跌或表現平淡。

- ▶ 同時，風險情緒高漲推動各行業息差進一步收窄，利好亞洲及廣泛新興市場美元信貸。這標誌著信貸市場連續第四個月上升，投資者仍積極尋求收益。
- ▶ 美國利率下跌，推動長期投資級別主權債券表現，帶動亞洲信貸市場上升，而斯里蘭卡等個別高收益主權債券亦因國內特有的利好發展而錄得理想表現。
- ▶ 廣泛新興市場地區方面，拉丁美洲主權債券市場表現強勁，而土耳其主權債券表現受通脹憂慮及貨幣再度波動影響，拖累歐洲新興市場表現落後。

圖五：以美元計債券指數表現



圖六：主要債券收益率 (%)

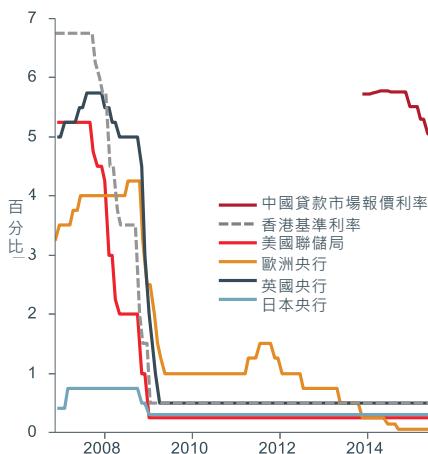


## 經濟

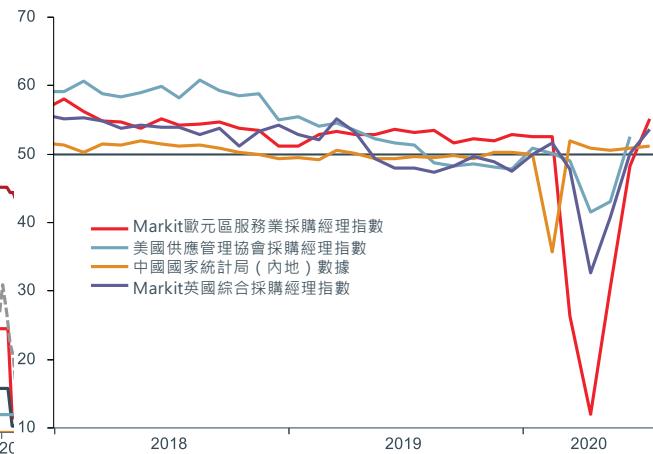
- 美國聯儲局把聯邦基金利率目標範圍維持在0至0.25%，清晰表示此利率將持續一段時間，並指出新冠病毒疫情再度爆發的跡象「開始拖累」經濟活動。
- 美國經濟數據持續顯示當地經濟大致向好。雖然部分經濟範疇仍然十分低迷，交通仍處於疫情前25%的水平，但消費支出已上升至疫情前94.5%的水平。耐用品及資本貨品新訂單升幅高於預期。新屋銷售及現有房屋銷售數據升幅亦高於預期（分別上升13.8%及20.7%），新屋動工量同樣回升。6月紐約聯儲製造業指數進一步回升17.2點，重回擴張區間。6月零售銷售數據上升5.6%，遠高於市場預期，而6月工業產值上升5.4%，同樣高於預期。不利因素方面，7月消費者信心指數跌近6%至92.6，而7月第二週公佈的首次申請失業救濟金人數自3月急增以來首次上升，其中，紐約州升幅最為顯著。
- 歐洲中央銀行維持利率不變，而儘管財政復甦基金規模龐大，歐央行仍宣佈其貨幣政策立場不變，並確認擴大量化寬鬆計劃。歐元區製造業採購經理指數回近至51.1，服務業採購經理指數回升至55.1，兩者均高於預期，反映經濟擴張。零售銷售額按月急升17.8%。歐元區第一季國內生產總值按季下跌3.6%，其中，德國下跌2.2%，法國、西班牙及意大利則各自下跌約5%。

- 中國第二季國內生產總值按季上升11.5%（按年上升3.2%），遠超預期，年初至今跌幅為1.6%（市場預期下跌2.4%）。其中，工業數據大幅跑贏零售銷售數據，6月零售銷售額下跌1.8%（市場預期上升0.5%）。南韓受出口量下跌16%拖累，第二季國內生產總值按季下跌2.2%，意味該國正式步入經濟衰退。
- 國際貨幣基金組織向南非撥款43億美元，支持該國政府對抗新冠肺炎，並提供一般經濟援助，而南非中央銀行進一步減息25個基點至歷來最低的3.5%。南非央行與俄羅斯、馬來西亞、印尼、匈牙利及哥倫比亞央行一樣，成為另一間在7月減息的新興市場央行。墨西哥第一季國內生產總值按季下跌1.2%，延續前三季的跌勢，而該國工業產值繼在4月下跌25%後，5月按月下跌1.8%。5月巴西零售銷售數據在4月下跌16%後回升，按月上升近14%。

圖七：主要央行利率



圖八：採購經理指數數據



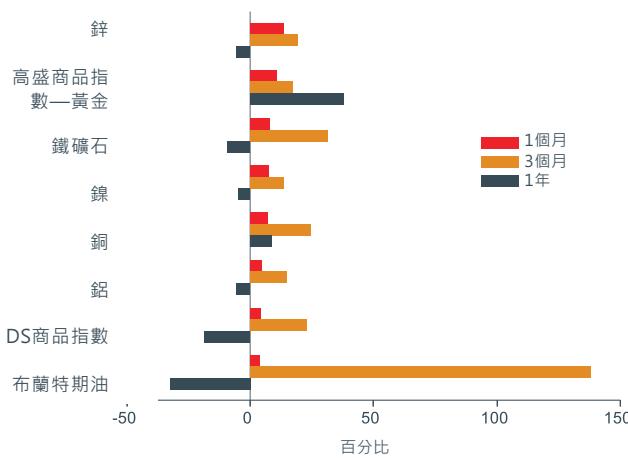
## 商品

- ▶ 原油價格雖然持續回升，但7月僅升2個百分點。這是由於新興市場石油消費量回升步伐緩慢，加上市場憂慮新冠肺炎確診人數再度上升或拖慢已發展市場復甦步伐。布蘭特期油上升4.7%，西德州原油價格則上升2.5%。美元下跌亦支持油價，而石油輸出國組織及俄羅斯則繼續減產。
- ▶ 市場憂慮新冠肺炎確診人數上升影響經濟，加上美元下跌，刺激傳統避險資產需求，黃金價格截至月底上漲超過10%，創歷史新高。受全球各地推出大規模推出刺激經濟計劃支持，加上投資者亦擔心通脹重臨，黃金價格在2020年至今上升30%，逼近每盎司2,000美元水平。銀價錄得自1979年來最佳單月表現，大幅上升34%。
- ▶ 全球工業生產數據優於預期，帶動基本金屬價格上升，標普工業金屬指數上升6.9%。鐵礦石價格同樣持續上升，中國鋼鐵產量穩步上升，反映該國採購經理指數走強。鋁價升近6%，而儘管月內銅價上升，大部分升幅集中於首週，月內餘下時間受新冠肺炎 / 經濟下滑的憂慮及美元走弱所主導。

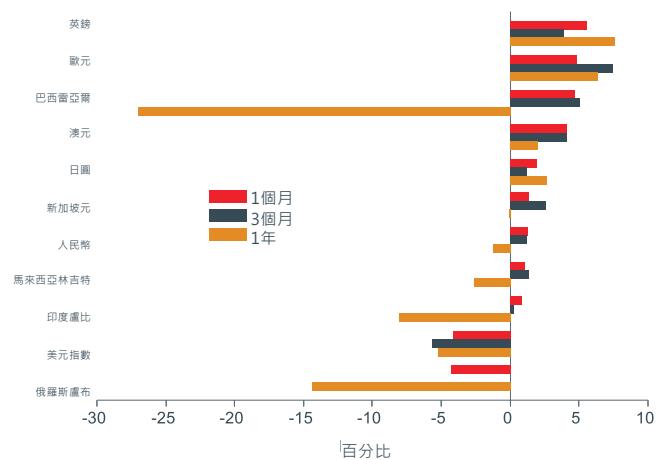
## 貨幣

- ▶ 美元指數(DXY)於7月下跌超過4%，為近十年以來最大單月跌幅。持倉擁擠、實質利率下跌，加上經濟數據持續勝預期導致逐險情緒維持高企，各項因素或促成美元跌勢。
- ▶ 所有G10國家貨幣兌美元均上升，瑞典克朗及挪威克朗升近6%。英鎊回升至3月高位，而歐元區有望實現財政聯盟，帶動歐元回升至兩年來最高水平。
- ▶ 新興市場貨幣於7月表現落後G10國家，但仍兌美元上升。主要新興市場當中，智利披索及巴西雷亞爾分別兌美元上升8.4%及4.7%，帶動拉丁美洲貨幣跑贏亞洲貨幣。
- ▶ 俄羅斯盧布持續受壓，月內下跌4.3%。日圓及新加坡元等低貝他系數的貨幣是表現最佳的亞洲貨幣，而印尼盾則表現欠佳，兌美元維持在14,500以下。中國人民幣略為上升，1美元兌人民幣重回7.0以下水平。

圖九：以美元計商品表現



圖十：其他貨幣兌美元匯價走勢



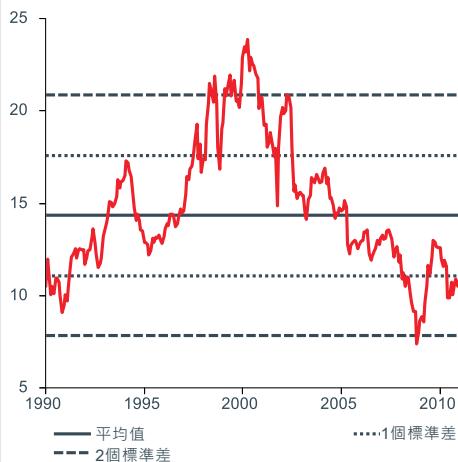
MSCI所有國家世界指數12個月遠期市盈率



MSCI美國指數12個月遠期市盈率



MSCI歐洲指數12個月遠期市盈率



MSCI日本指數12個月遠期市盈率



MSCI新興市場指數12個月遠期市盈率



MSCI亞太（日本除外）指數12個月遠期市盈率



# MSCI monthly, quarterly and year-to-date data

	2020年7月	2020年6月	2020年5月	2020年4月	2020年第二季	2020年第一季	年初至今	2019年
世界	5.3	3.2	4.4	10.8	19.4	-21.3	-1.0	27.3
已發展國家	4.8	2.7	4.9	11.0	19.5	-20.9	-0.9	28.4
美國	5.9	2.3	5.2	13.2	21.8	-19.6	3.6	31.6
歐洲	3.9	4.1	4.7	6.1	15.6	-24.2	-9.0	24.6
日本	-1.6	0.0	5.9	5.4	11.6	-16.6	-8.4	20.1
新興市場	9.0	7.4	0.8	9.2	18.2	-23.6	-1.5	18.9
亞太（日本除外）	8.0	8.2	-0.3	9.8	18.5	-20.7	1.5	19.5
亞洲（日本除外）	8.6	8.4	-1.1	9.0	16.8	-18.4	3.5	18.5
拉丁美洲	11.0	5.3	6.5	6.3	19.2	-45.6	-28.0	17.9
巴西	14.2	7.4	8.5	5.4	22.9	-50.2	-30.1	26.7
歐洲·中東和非洲 (商業/市場領域)	3.3	3.4	3.8	11.0	19.1	-33.9	-18.7	16.3
	2020年7月	2020年6月	2020年5月	2020年4月	2020年第二季	2020年第一季	年初至今	2019年
澳洲	4.5	7.0	4.6	15.3	29.0	-33.2	-10.0	23.1
新西蘭	5.7	12.4	3.1	10.5	28.1	-16.3	13.2	38.8
香港	-0.7	11.0	-8.4	7.3	9.2	-17.3	-10.4	10.3
中國	9.5	9.0	-0.5	6.3	15.4	-10.2	13.4	23.7
韓國	7.2	8.2	2.2	8.2	19.6	-22.4	-0.5	13.1
台灣	16.6	9.2	-2.5	14.1	21.5	-19.0	14.8	37.7
泰國	-2.9	2.1	4.4	16.1	23.8	-33.7	-20.3	9.8
馬來西亞	8.3	2.7	4.8	5.5	13.6	-19.2	-0.6	-2.0
新加坡	0.2	4.4	-3.2	8.4	9.5	-28.2	-21.2	15.0
印尼	4.4	7.2	3.3	12.2	24.4	-39.4	-21.4	9.7
印度	10.5	6.8	-2.8	16.1	20.6	-31.1	-8.2	7.6
菲律賓	-2.9	8.2	1.6	9.0	19.8	-32.0	-20.8	11.0
	2020年7月	2020年6月	2020年5月	2020年4月	2020年第二季	2020年第一季	年初至今	2019年
墨西哥	2.9	-0.1	6.5	4.3	11.0	-35.4	-26.3	11.8
智利	10.7	6.1	-5.4	16.2	16.7	-33.4	-13.9	-16.0
匈牙利	4.1	0.3	6.9	6.6	14.3	-39.0	-27.5	19.4
波蘭	6.6	2.3	8.2	9.2	20.8	-36.5	-18.2	-5.3
捷克共和國	0.6	7.2	4.1	11.2	24.1	-38.5	-23.2	6.6
俄國	3.1	-1.9	8.7	11.5	18.9	-36.3	-22.0	52.7
土耳其	-8.4	7.4	5.9	4.5	18.8	-30.0	-23.8	11.7
南非	6.0	10.4	2.0	13.2	27.5	-40.3	-19.4	10.7
卡塔爾	3.3	-0.0	2.2	4.9	7.2	-17.3	-8.4	-1.0
沙特阿拉伯	1.9	2.2	0.1	10.6	13.1	-23.1	-11.3	9.1
英國	1.4	1.4	1.1	5.1	7.8	-28.8	-22.2	21.1
德國	5.1	6.3	8.9	9.8	27.2	-27.0	-2.4	21.7
法國	2.9	6.1	5.1	4.4	16.5	-27.5	-13.1	27.0
荷蘭	4.3	7.1	7.3	8.7	24.9	-20.6	3.4	32.7
奧地利	0.3	1.9	1.7	10.6	14.5	-38.2	-29.0	18.4
意大利	3.8	7.9	5.9	1.9	16.4	-29.2	-14.4	28.7
西班牙	0.3	4.3	4.3	1.5	10.5	-29.7	-22.2	12.7
希腊	7.5	-2.7	4.7	9.0	11.0	-45.1	-34.5	43.6
葡萄牙	2.0	0.5	11.0	1.4	13.1	-13.1	0.3	25.2
瑞士	4.1	3.1	2.9	5.2	11.5	-11.1	3.2	33.6

Source: Eastspring Investments. Chart data from Refinitiv Datastream as of 31 July 2020. Data and commentary prepared by Peter Bennett.

**欲瞭解更多資訊，請到訪 [eastspring.com/hk](http://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、復製或分派本文。

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](http://eastspring.com.hk)