



宏觀簡報

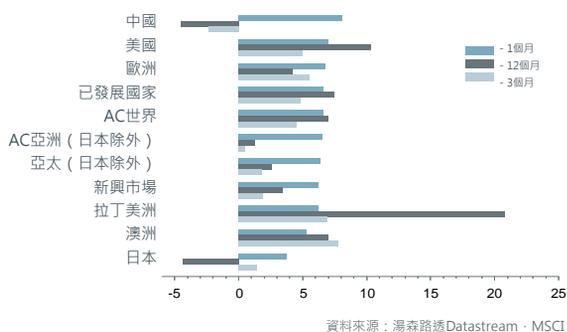
6月股市回顧： 股市反彈但貿易憂慮仍未消除

2019年6月

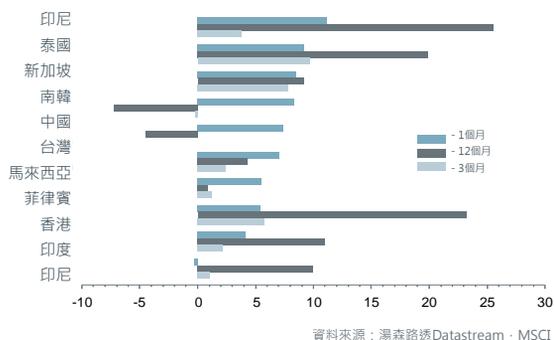
環球動態五大要點

- 美國聯儲局表示可能透過減息支持經濟增長，帶動股市繼5月急跌後回升。美國政府撤回對墨西哥加徵貿易關稅的決定及中美重啟貿易談判，亦有助推動股市上揚。於6月底在日本舉行的G20峰會，中美兩國元首同意恢復貿易談判，刺激股市於7月初交易日伊始大幅上升。
- 隨著兩艘運輸化學品的油輪於阿曼灣被擊沉，海灣緊張局勢迅速升溫。美國聲言事件為伊朗幕後策劃，但伊朗立即否認。隨後，美國證實該國一架無人機被擊落，表示會派出戰機進行報復性還擊，但最終空襲行動取消。該等事件導致原油價格飆升10%，也令地緣政治緊張局勢急劇升溫，收復月初失地。
- 鑒於經濟不明朗因素加劇，美國聯儲局暗示有意盡早減息。聯邦基金利率期貨反映年底前將減息兩次，多名經濟師猜測於7月及10月將分別下調利率25個基點。日本央行、歐洲央行及英國央行各自發表不同程度的溫和言論，刺激股市應聲上揚，多隻債券收益率亦跌至新低或多年低位。
- 反對派領袖繼3月底勝出伊斯坦堡市長首次選舉後於重選再次勝出，令土耳其總統埃爾多安統治的政權遭受重創。此前，總統埃爾多安曾發表「失伊斯坦堡失土耳其」的言論，並聲言首次選舉涉及舞弊，要求進行重選。另一方面，香港過百萬市民示威促請政府撤回具爭議性的《逃犯條例》法案，擔心法案一旦通過逃犯會被移交至中國內地等與香港並無簽署正式引渡協議的任何司法權區。
- 美國政府在最後一輪有關非法入境者的談判中，揚言對墨西哥進口商品加徵5%關稅，隨後撤回相關決定並表示兩國已達成協議。然而，這番威脅言論於月初令市場一度陷入恐慌，因市場憂慮加徵關稅意味著美國貿易爭端將嚴重升級，對價值3,460億美元的進口商品構成潛在威脅。這一數字超出美國對中國已徵收進口關稅的兩倍以上。

圖一：以美元計地區股市指數表現變動(%)



圖二：以美元計亞洲股市指數表現變動(%)



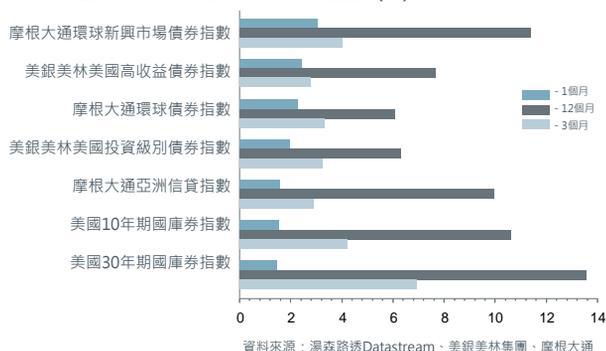
股市

- 利率可能下調、中美兩國恢復貿易談判及美國撤銷向墨西哥徵收關稅的決定，這三重因素帶動環球股市表現向好，幾乎所有國家MSCI指數均上升。印度市場表現則例外，繼4月錄得出色表現後，臨近月底油價突然飆升拖累市場下跌0.3%。儘管美元下跌，但月底美國指數依然上升7%，表現再次領先於其他大部分地區及月底上升6.3%的新興市場指數。
- 歐洲股市表現稍微落後於美國股市，但歐洲央行表示考慮重啟資產購買計劃帶來支持，利好法國和德國股市，但德國工業產值數據疲弱。歐盟委員會撤銷對意大利預算赤字的紀律處分程序，帶動意大利股市表現領先，上升9.9%。英國經濟數據走疲，加上脫歐派約翰遜有望接任首相，令英鎊下跌，拖累英國股市表現落後，僅上升5.5%。

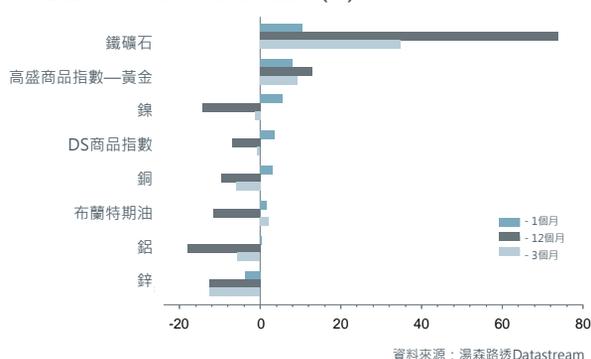


- 新興市場地區指數全線上升，但並無任何市場領漲或表現顯著領先。亞洲（日本除外）股市上升6.7%，歐洲、中東和非洲地區股市則上升5.9%；拉丁美洲股市上升6.2%，巴西逐步推進社會保障改革推升當地股市，並進一步帶動區內升勢。美元下跌有利大部分新興市場表現，但印度股市除外，隨著貿易談判引發的緊張關係有所緩和，投資者憧憬G20峰會可帶來新的推動力。
- 貿易緊張局勢緩和及美元下跌推升亞洲股市。新加坡股市表現最佳，主要受惠於貿易夥伴中國公佈經濟刺激方案。政局穩定帶動泰國股市表現領先，上升9.6%。中國當局放寬金融規定，允許市政府就基建項目發行債券，帶動中國股市上升8.1%。投資者預期中國會持續推出更多經濟刺激措施，帶動南韓股市大幅上升。受經濟數據疲軟及貿易戰不明朗因素拖累，馬來西亞和菲律賓成為區內表現落後的市場，分別僅上升2.9%和2.2%。
- 其他市場方面，日本股市表現落後，海灣國家緊張局勢對出口商造成負面影響，汽車股拖累日本指數下跌。澳洲股市跟隨其他已發展市場上升，其中採礦股受惠於中國經濟刺激方案而上升。油價上漲帶動俄羅斯股市上升9.0%，土耳其反對黨在伊斯坦堡市長選舉中勝出，帶動當地股市上升7.6%。

圖三：以美元計債券指數表現變動(%)



圖四：以美元計商品表現變動(%)



固定收益

- 由於貿易緊張局勢仍未得到解決及主要央行立場轉趨溫和，核心政府債券收益率於6月進一步下跌。月底美國10年期國庫券收益率下跌12個基點至2%；收益率曲線依然稍微倒掛，3個月國庫券收益率下跌24個基點至2.1%。聯儲局強烈暗示即將減息，刪除先前「保持耐力」的措辭，並下調今年及明年的通脹目標。
- 亞洲方面，當地利率繼續呈現跌勢，不少央行表示需要監管增長下行風險。印尼、菲律賓和印度市場表現良好。印度央行年內第三次降息，將基準利率下調25個基點至5.75%，並將政策立場由寬鬆轉為中性。印尼和菲律賓央行維持利率不變，印尼央行將貸款機構存款準備金率下調50個基點，藉以提高資金流動性。印尼央行行長指減息幾乎沒有懸念，但仍在考慮時機及減幅。另一方面，雖然中國當局放寬債券收益用於基建項目的限制，但債券收益率仍表現落後。中國人民銀行繼續提高資金流動性，為小型銀行帶來支持。
- 由於美國國庫券趨穩及息差收窄，新興市場美元信貸報升。亞洲方面，投資級別和高收益信貸回報與息差水平相若，主權債券則受惠於較寬鬆的政策環境，表現特別出色。一手市場交投暢旺，新債認購踴躍。

商品

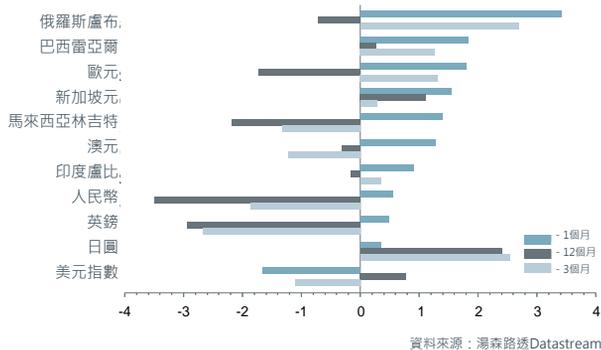
- 6月油價非常波動，月初因美國囤積庫存及可能向墨西哥進口商品徵收關稅而跌至5個月低位，其後海灣國家地緣政治緊張局勢加劇，尤其是美國無人偵察機被伊朗擊落，帶動油價急升。美國提出重啟談判緩和緊張關係，令升勢受到抑制，但由於石油輸出國組織未能確定下次會議日期，令市場質疑該組織能否按計劃削減石油產量，為6月下半月油價提供支撐。月底布蘭特原油上升9.3%，美國西德州原油則上升3.2%。
- 美國費城一家煉油廠遭大火摧毀，引致美國汽油價格飆升，但儲備早已升至5年高位並一直徘徊在該水平。美國暗示減息及中國推出經濟刺激方案支持基建項目，帶動銅價上揚。受全球增長放緩憂慮影響，月初上海銅期貨合約交易跌至兩年低位。印尼發生水災令採礦活動受阻，帶動鎳價創1個月新高。
- 由於聯儲局轉變利率政策立場導致美元及債券收益率下跌，月內黃金上升8.3%，是自2013年9月起首度升穿每安士1,400美元的水平。月底海灣國家緊張局勢升溫，令黃金價格創6年新高。鐵礦石價格上升14.1%，價格大幅攀升主要由於中國鐵礦石庫存大幅下降及巴西礦災持續帶來的影響。



貨幣

- ▶ 月內市場對聯儲局減息的預期升溫，令6月美元兌所有主要貨幣匯價出現回落。6月非農就業數據表現未如理想，密西根大學5至10年通脹預期僅為2.2%，創歷史新低。此外，美國總統特朗普發推文表示可能會在G20峰會期間重啟中美貿易談判，令市場重燃希望。加上聯儲局在會議上就利率預期發表溫和言論，導致美元匯價全線走弱。美國10年期國庫券收益率自5月起持續下跌。由於美元下挫，避險貨幣上升幅度遜於其他貨幣，尤其是日圓僅上升0.4%。歐元兌美元匯率上升近2%。受政治不明朗因素影響，英鎊表現落後，兌美元匯率僅上升0.5%。加拿大元和新西蘭元兌美元匯率分別上升約3%，在G10集團中表現最佳。
- ▶ **新興市場貨幣**表現強勁。拉丁美洲貨幣兌美元匯率表現最佳，阿根廷披索和哥倫比亞披索分別上升逾5%，智利披索則上升逾4%。地緣政治緊張局勢令近期油價上升，帶動俄羅斯盧布收復上月大部分失地。月內俄羅斯央行亦下調利率。另外，土耳其里拉繼5月底大幅回升後未能延續升勢。非系統風險繼續拖累里拉表現。
- ▶ **亞洲方面**，市場風險情緒緩和，帶動韓圓和泰銖領漲，兌美元匯率分別上升逾3%。韓圓仍然是預示亞洲市場風險胃納及投資氣氛形勢的風向標。雖然泰銖收益率低，但仍是最受追捧的亞洲貨幣之一。特朗普發推文表示可能重啟貿易談判，為人民幣帶來支持。印度央行再次將利率下調25個基點，印度盧比兌美元匯率亦上升近1%。
- ▶ 其他新興市場方面，阿根廷披索面臨的政治風險消退。兩位總統參選人均表示自身的政綱不大可能嚴重偏離現行宏觀調控政策的方向。另外，墨西哥央行於6月會議發表較預期溫和的言論，會上有一票反對實施寬鬆政策。

圖五：其他貨幣兌美元匯價走勢變動(%)

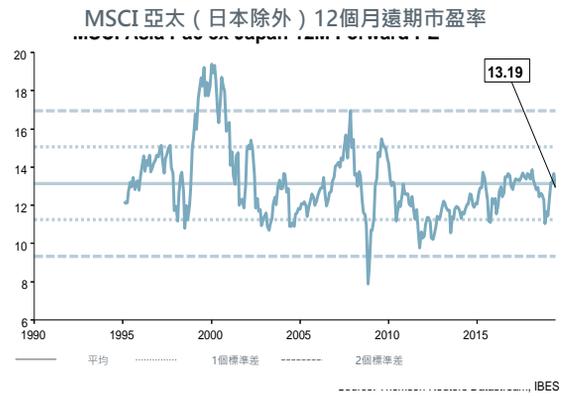
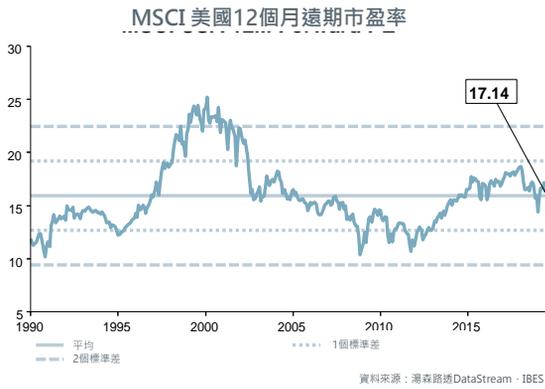


圖六：主要央行利率變動(%)

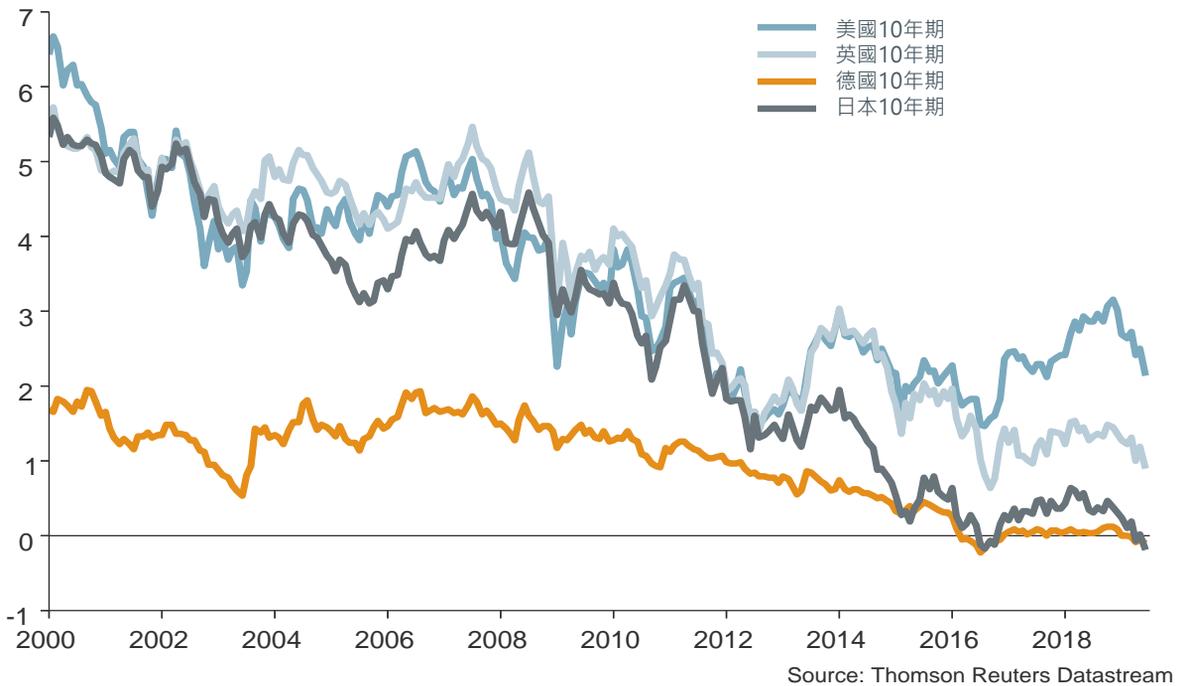


經濟

- ▶ 美國經濟動向受聯儲局暗示未來會減息的言論影響，有關聲明發表前經濟數據均顯示美國經濟放緩：5月非農就業數據僅新增75,000個職位，平均每小時工資僅按月上升0.2%；通脹數據低於預期，美國供應管理協會製造業指數下跌0.7點至52.1，創31個月新低。房屋數據亦疲弱。利好方面，美國供應管理協會服務業指數升至56.9，反映美國經濟各領域形勢存在差異。零售銷售額和工業生產數據均上升，通脹則低於目標水平。
- ▶ 鑒於歐元區國家經濟數據持續疲弱，**歐洲央行**表示正考慮重啟資產購買計劃。反映通脹水平的消費物價指數跌至1.2%，德國工業產值按月下跌1.9%，由於兩者均超出預期，歐洲央行表示利率在2020年前可能維持不變。意大利預算赤字引發市場波動，歐盟委員會更一度威脅將啟動紀律處分程序。英國5月製造業採購經理指數跌至49.4，創脫歐公投後一個月以來新低，工業產值則按月下跌2.7%，因企業在第一季原定脫歐日期前囤積庫存的影響消退。英國4月國內生產總值按月下跌0.4%，顯示經濟收縮。
- ▶ **中國**經濟持續呈現放緩跡象，但並非步向衰退。4月工業產值增長率下跌，按年升幅僅為5%，創2002年以來新低。然而，零售銷售額繼4月急挫後於5月按年上升8.6%。針對經濟數據疲軟，中國允許地方政府就基建項目發行債券，藉以刺激經濟。
- ▶ 日本十年期政府債券收益率目前處於20個基點範圍的低位，**日本央行**表示願採取靈活策略控制收益率。



圖八：主要債券收益率 (%)



資料來源：瀚亞投資。圖表數據來自湯森路透DataStream，截至2019年6月30日。代表指數及縮寫的詳細資料，請參考附錄的備註部分。



MSCI 按月，按季及按年數據

	2019年六月	2019年五月	2019年四月	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年第四季	2018
世界	6.6	-5.8	3.4	3.8	12.3	16.6	-12.7	-8.9
已發展國家	6.6	-5.7	3.6	4.2	12.6	17.4	-13.3	-8.2
美國	7.0	-6.3	4.0	4.3	13.9	18.8	-13.7	-4.5
歐洲	6.8	-5.3	3.7	4.9	11.0	16.5	-12.7	-14.3
日本	3.8	-4.0	1.4	1.0	6.8	8.0	-14.2	-12.6
新興市場	6.3	-7.2	2.1	0.7	10.0	10.8	-7.4	-14.2
亞太 (日本除外)	6.4	-6.9	1.8	0.8	11.5	12.4	-8.8	-13.7
亞洲 (日本除外)	6.7	-8.5	1.9	-0.6	11.4	10.8	-8.6	-14.1
拉丁美洲	6.2	-2.0	0.5	4.6	7.9	12.9	0.5	-6.2
巴西	6.2	1.7	-0.7	7.2	8.2	16.0	13.6	-0.2
歐洲·中東和非洲 (商業/市場領域)	5.9	-3.6	5.2	7.4	5.6	13.4	-4.0	-15.5
	2019年六月	2019年五月	2019年四月	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年第四季	2018
澳洲	5.3	0.7	1.2	7.4	11.4	19.6	-10.0	-11.8
新西蘭	5.3	-1.9	0.7	4.0	16.9	21.5	-6.5	-3.5
香港	7.0	-6.7	1.1	1.0	15.6	16.8	-4.5	-7.8
中國	8.1	-13.1	2.2	-3.9	17.7	13.1	-10.7	-18.7
韓國	8.9	-9.3	0.4	-0.9	5.0	4.1	-12.8	-20.5
台灣	5.5	-7.8	4.0	1.1	9.0	10.2	-13.7	-8.2
泰國	9.6	-2.1	2.0	9.4	7.5	17.7	-10.2	-5.3
馬來西亞	2.9	-0.7	-1.0	1.2	0.3	1.5	-5.8	-6.0
新加坡	10.3	-8.8	6.3	7.0	6.2	13.6	-6.7	-9.4
印尼	5.5	-2.6	0.9	3.7	4.3	8.1	9.8	-8.7
印度	-0.3	0.2	0.6	0.5	7.2	7.7	2.5	-7.3
菲律賓	2.2	0.8	1.5	4.6	8.0	13.0	5.4	-16.1
	2019年六月	2019年五月	2019年四月	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年第四季	2018
墨西哥	3.5	-7.0	5.2	1.3	5.6	6.9	-18.7	-15.3
智利	5.8	-8.4	-1.9	-4.9	4.4	-0.7	-8.6	-18.9
匈牙利	-0.8	-4.5	1.3	-4.1	6.0	1.7	5.9	-6.1
波蘭	6.7	-4.2	1.3	3.6	-0.6	3.0	-2.9	-12.5
捷克共和國	4.9	0.2	-1.2	3.9	3.8	7.9	-8.7	-2.2
俄國	9.0	3.6	3.8	17.3	12.2	31.6	-8.5	0.5
土耳其	7.6	-0.6	-3.6	3.1	-3.0	0.0	4.8	-41.1
南非	6.3	-7.1	8.1	6.8	4.6	11.7	-3.7	-24.3
卡塔爾	1.0	-5.3	5.3	0.6	-3.5	-2.9	8.4	29.8
沙特阿拉伯	3.2	-8.7	7.6	1.4	14.9	16.5	-0.7	19.2
英國	5.0	-6.0	2.3	0.9	11.9	13.0	-11.8	-14.1
德國	7.4	-6.1	7.0	7.8	7.0	15.4	-15.5	-21.6
法國	8.6	-5.6	4.8	7.3	10.8	18.9	-15.0	-11.9
荷蘭	6.5	-6.0	5.9	6.1	13.6	20.5	-11.0	-12.8
奧地利	5.5	-8.0	6.2	3.1	8.6	11.9	-18.9	-23.2
意大利	9.9	-7.7	2.2	3.6	14.7	18.9	-11.8	-17.0
西班牙	4.9	-6.1	4.4	2.9	7.1	10.2	-8.5	-15.7

**主要縮寫**

CA	經常賬
CBR	俄羅斯央行
COPOM	巴西央行
CPI	消費物價指數
DM	已發展市場
ECI	僱傭成本指數
EM	新興市場
新興市場貨幣	MSCI 新興市場貨幣指數
新興市場股票	MSCI 新興市場指數
新興市場當地貨幣債券	摩根大通新興市場當地貨幣債券指數
新興市場美元債券	摩根大通新興市場債券指數
歐洲貨幣聯盟	歐洲貨幣聯盟
歐盟	歐洲聯盟
聯儲局	美國聯邦儲備委員會
FOMC	聯邦公開市場委員會
國內生產總值	國內生產總值
環球已發展市場股票	MSCI 已發展市場指數
環球股票	MSCI 所有國家世界指數
環球政府債券	花旗世界政府債券指數
IP	工業生產
M2	M2貨幣
按月	按月
PBoC	中國人民銀行
按季	按季
Repo	強制收回
SDRs	特別提款權
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e CU.S.todia (SELIC) (特別清算及託管系統)
短觀	日本大型企業景氣指數
TSF	社會融資總額
UK	英國
y/y	按年

代表指數

鋁	標普高盛商品指數—鋁指數
亞洲本地債券	滙豐亞洲本地債券指數
布蘭特期油	洲際交易所 (ICE) 基於ICE期貨布蘭特指數釐定的布蘭特期貨現金結算價格
商品	Datastream 商品指數
銅	標普高盛期貨指數—銅指數
歐洲貨幣聯盟10年期指數	Datastream 歐洲貨幣聯盟10年期
環球新興市場債券	摩根大通環球新興市場債券指數
黃金	標普高盛商品指數—黃金指數
日本10年期	Datastream日本10年期
JACI	摩根大通亞洲信貸指數
MSCI 已發展市場	MSCI 已發展市場指數
MSCI 新興市場	MSCI 新興市場指數
MSCI 歐洲	MSCI 歐洲指數
MSCI 日本	MSCI 日本指數
MSCI 拉美	MSCI 拉丁美洲指數
MSCI 俄羅斯	MSCI 俄羅斯指數
MSCI 美國	MSCI 美國指數
MSCI 世界	MSCI AC世界指數
鋼 (HRC)	TSI熱軋卷指數
英國10年期債券	Datastream 英國10年期債券
美國10年期國庫券	Datastream 美國10年期國庫券
美國30年期國庫券	Datastream 美國30年期國庫券
美國高收益債券	美銀美林美國高收益債券限制II
美國投資級別債券	美林美銀企業主要指數
DXY	美元指數
鋅	標普高盛商品指數—鋅指數



免責聲明

資料來源：Eastspring Investments (Singapore) Limited

此文件由瀚亞投資（香港）有限公司提供。此文件內之資料僅供參考之用，不應視為建議或遊說買賣此文件內所述任何投資。讀者不應將此文件內所載的任何意見視為可倚賴的建議。個別國家或地區可能對某部份的投資工具設有限制，我們建議讀者作出投資決定之前，應先向專業人士尋求獨立的稅務及/或法律意見。

投資涉及風險。過去表現並非未來業績的指標。此文件內之資料僅供參考之用，不應視作兜售或游說投資買賣此文件內提及的任何產品或投資工具。本文件部份資料或包括對不同國家、市場或公司將來發生之事件或將來業績作出預測或其他前瞻性敘述。該等敘述僅屬預測，實際情況或結果或會與所作預測出現明顯差別。本文件所提的任何意見或所載任何資訊是以一般估計作為基礎，並不保證準確無誤，讀者不應將之視作投資建議。保誠保險有限公司保留權利在任何時間更改或更正本文件所表達之意見而無需另行通知。未經授權，嚴禁擅自披露、使用或分發本文件所載的全部或部份內容；亦不得複製、翻印或向其他人士提供本文件之資料。