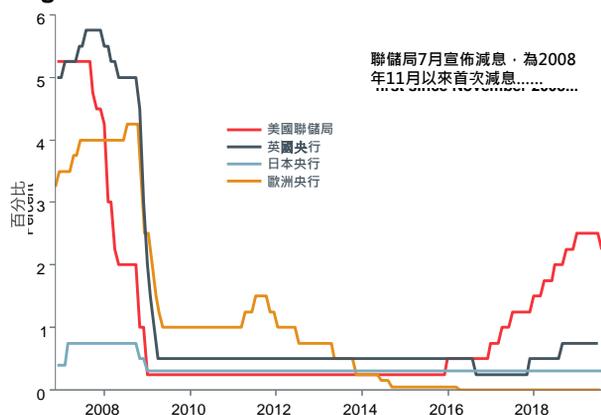


2019年7月

## 環球動態五大要點

- 7月環球股市微升，MSCI世界指數較上月僅錄得0.3%升幅。雖然美國聯儲局減息、歐洲央行利率政策亦趨向寬鬆及中美貿易爭端有所緩和，但環球經濟穩健度出現負面訊號，加上中東緊張局勢令市場重現陰霾。月底，各地股市表現相當參差，美國市場再度領先歐洲及新興市場。
- 英國皇家海軍陸戰隊在直布羅陀扣留一艘伊朗運油輪，稱該運油輪違反歐盟對敘利亞的制裁規定。伊朗隨後採取報復行動，於美國聲稱擊落一架伊朗無人機寥寥數天後便在霍爾木茲海峽附近扣押一艘英國運油輪。儘管經過多番調解，但海灣地區緊張局勢仍然持續惡化，帶動油價一度上漲。截至月底，兩艘運油輪仍處於被扣留狀態。
- 約翰遜在當選英國新任首相後立即重申，不論能否與歐盟達成協議，其計劃於10月31日促成英國脫歐。3名內閣大臣即時請辭力阻無協議脫歐，並對政府提出不信任動議，表明如首相約翰遜堅持無協議脫歐，將可能導致國會暫停運作。隨後首相約翰遜表示如未能與歐盟經重新磋商達成協議會尋求「硬脫歐」，拖累英鎊隨即急挫至2016年脫歐公投結果公佈以來的新低（見圖6）。
- 美國聯儲局宣佈減息25個基點，大致符合市場預期。然而，聯儲局主席鮑威爾明確聲明此次減息決定並非預示漫長減息週期即將開始，但隨即表示不排除在經濟數據轉差時再度減息的可能。此番言論令美國股市投資情緒受挫，導致美國指數於紐約證券交易所最後一個交易日下跌1%（見圖1及2）。
- 日本與南韓突然爆發貿易衝突，而隨著日本正式限制向南韓出售用於製造晶片及面板顯示器材的精細化工品，並表示考慮把南韓從「貿易白名單」中剔除，兩國緊張關係進一步升溫。根據有關消息指，日本的舉動旨在對南韓法院無視兩國於1965年就禁止此類索償達成的協議，在去年10月裁定於二戰期間被強迫勞動的南韓工人可向日本企業索償作出報復。

圖一：主要央行利率走勢



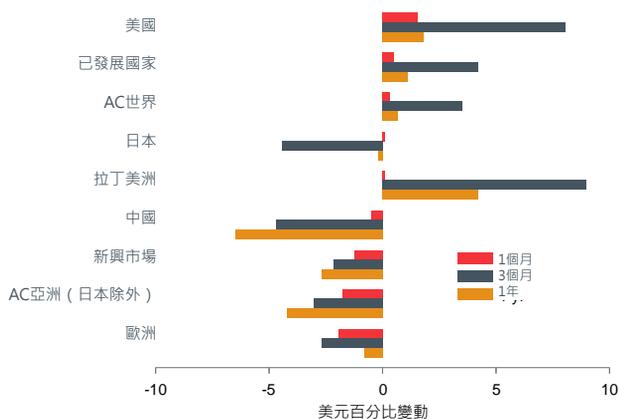
圖二：美國10年期與3個月債券收益率走勢



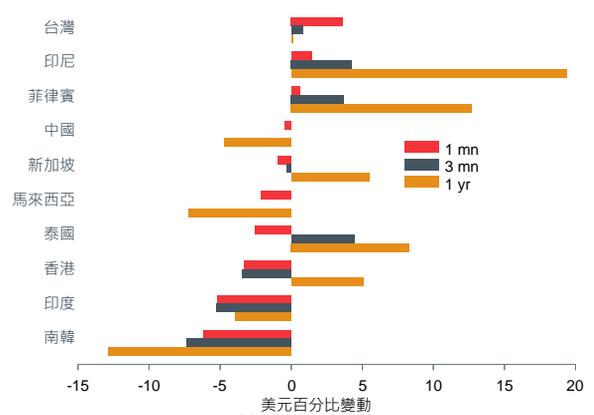
## 股市

- ▶ **環球股市微升**，美國市場上升1.5%，表現跑贏其他地區。目前，MSCI美國指數年初至今表現領先MSCI歐洲指數及MSCI新興市場指數分別超過6個百分點及9個百分點，過去連續18個月幾乎一直跑贏大市。7月初聯儲局表示可能於7月底會議減息為市場帶來利好訊號，並於月底宣佈減息決定。
- ▶ **歐洲股市表現落後於美國市場**，月內下跌1.9%，德國採購經理指數表現疲弱，拖累歐元區表現，錄得3.5%萎縮，反映該歐洲最大經濟體未能擺脫增長持續疲弱的局面。法國股市略為領先，但仍錄得跌幅。儘管月內富時100指數升至年內新高，但美元投資者趁英鎊走低獲利，拖累英國市場下跌1.8%。
- ▶ **月底新興市場地區指數表現參差**，拉丁美洲微升0.1%，而歐洲、中東及非洲表現落後，下跌0.5%。巴西再度跑贏拉丁美洲地區其他市場，當地養老金改革方案獲國會以超出預期的大比數通過，帶動MSCI巴西指數上升2.6%。其他國家指數急挫，墨西哥因經濟指標疲弱下跌近5%，其中建造業數據更錄得有紀錄以來最大單月跌幅。智利是另一表現遜色的國家，錄得5.0%跌幅。歐洲、中東及非洲方面，隨著油價回落及投資者伺機獲利，俄羅斯6月錄得的近10%升幅出現回吐，土耳其則受惠於美國減息而上升11.3%。
- ▶ **亞洲市場在月初數週錄得升幅後回落**，加上有進一步跡象顯示中國及南韓經濟放緩拖累股市表現，導致月底表現持平。MSCI中國指數下跌0.5%，而MSCI南韓指數下跌6.2%，主要由於該國宏觀經濟數據表現疲弱及與日本的貿易衝突升溫廣受關注。泰國因投資者伺機獲利回吐部分近期升幅。
- ▶ **其他國家方面**，日本雖然部分經濟數據嚴重疲軟，但股市仍微升0.1%，因投資者憧憬央行下半年政策立場將轉趨溫和。澳洲股市表現再度超出預期，上升0.6%，新西蘭亦再度攀升4.0%，年初至今升幅逾26%，表現僅次於希臘（見頁7）。

圖三：地區股票指數



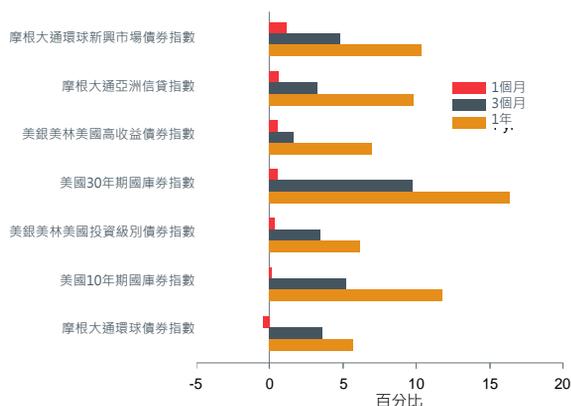
圖四：亞洲股票指數



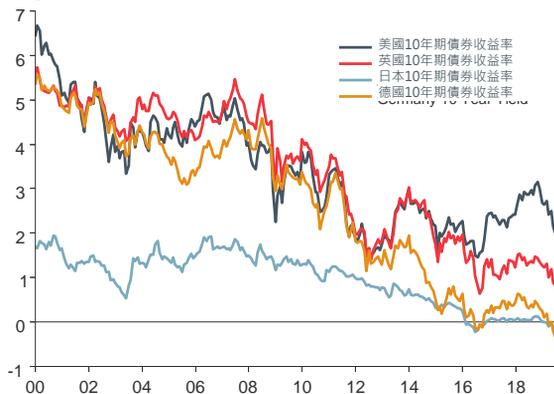
## 固定收益

- ▶ 7月環球債券市場回報參差，因投資者焦點仍然集中在貨幣政策預期，而貿易緊張局勢有所緩和。
- ▶ 美國方面，遠較預期出色的就業及國內生產總值數據令投資者憧憬聯儲局會減息50個基點，對國庫券收益率構成上行壓力。但聯儲局在月底宣佈減息25個基點，尤其是主席鮑威爾表示此次減息並不意味著將啟動漫長的寬鬆週期，令市場大失所望。兩年期美國國庫券收益率上升11.7個基點至1.9%，而基準10年期國庫券收益率則變化不大，維持在2.0%水平。
- ▶ 以當地貨幣計，新興市場當地貨幣債券表現大致向好。值得一提的是，土耳其債券在央行行長遭革職後一度出現拋售，其後新任行長表示將大幅減息以緩解經濟衰退影響，帶動債券價格回升。一如市場普遍預期，南非亦宣佈減息，帶動該國債券收益率上揚。
- ▶ 亞洲方面，債券收益率普遍下跌。以總回報計，印度表現最為突出，該國10年期債券收益率下跌近50個基點。印度政府公佈削減2020年財政赤字目標，重申將繼續嚴格監管借貸。南韓及印尼債券表現強勁，部分原因是兩國已下調政策利率。
- ▶ 巴西在7月會議的減息幅度高於預期，此前大多數分析師預期減息25個基點，但最終央行宣佈減息50個基點。減息決定帶動債券收益率上揚，而巴西披索兌美元匯價下跌。
- ▶ 新興市場美元信貸整體回報上揚，主要由於應計收益增加。亞洲方面，投資級別及高收益債券回報表現相若。高收益主權債券的整體表現領先，而高收益企業債券及半主權債券表現則落後。高收益企業債券方面，多隻印尼高收益企業債券因信貸評級下調而受壓。

圖五：以美元計債券指數表現



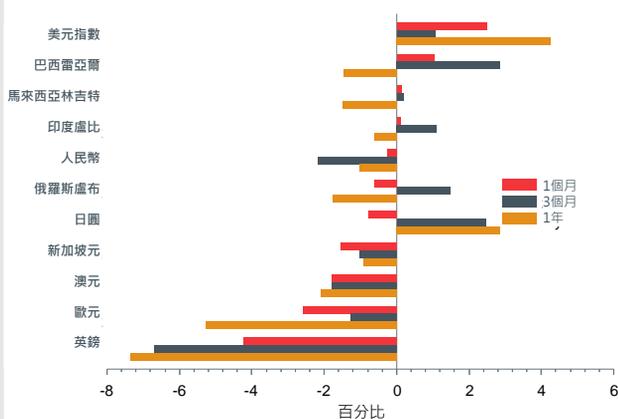
圖六：主要債券收益率(%)



## 貨幣

- ▶ 7月美元兌大多數G10國家貨幣匯價走強。英鎊及瑞典克朗兌美元匯價跌幅最大，均下跌約4%。英國保守黨選舉新任黨魁拖累英鎊於月初數週下挫。支持英國「硬脫歐」的約翰遜當選黨魁，隨後被任命為新任首相。他表示毋須採取愛爾蘭邊境保護措施，希望與歐盟重啟談判但遭拒絕，令貨幣市場波動加劇。目前形勢可能觸發英國「硬脫歐」。
- ▶ 近期美元飆升，對加拿大元及日圓匯價影響最小。日圓在避險情緒籠罩下繼續發揮保值作用，而日本央行在7月底會議上承諾將在必要時採取進一步措施。
- ▶ 7月新興市場表現參差。土耳其里拉表現最佳，在土耳其央行減息幅度高於預期情況下仍上升近4%。月初土耳其央行行長因拒絕減息而遭總統埃爾多安革職，導致土耳其里拉一度遭拋售。另一方面，巴西國會審議養老金改革方案的進展理想，帶動巴西雷亞爾上升近1%。在阿根廷大選首輪投票前夕，阿根廷披索兌美元匯價下跌超過3%，與過往大選前情況相同，美元需求有所上升。政治風險繼續成為影響阿根廷披索穩定性的關鍵因素。
- ▶ 亞洲方面，韓圓兌美元匯價下跌近2.5%。當地經濟數據仍然未如理想，且日本對南韓半導體工業使用的高科技零部件等出口商品施加貿易限制，使日本與南韓的貿易衝突升級，打擊市場情緒。南韓央行於7月會議宣佈減息，以應對貿易緊張局勢。
- ▶ 亞洲其他國家方面，印尼盾兌美元匯價表現領先，升幅略低於0.8%。印尼央行跟隨聯儲局溫和取態，於7月會議宣佈減息。菲律賓披索升幅相若，因該國經濟數據反映通脹開始回落及市場預期央行會加大減息幅度。

圖七：其他貨幣兌美元匯價走勢



圖八：美元兌英鎊匯價走勢



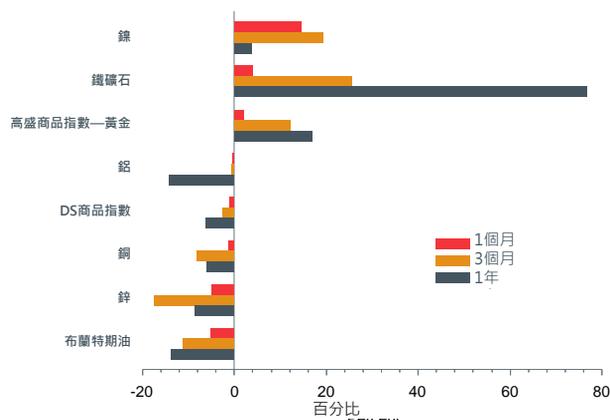
## 商品

- ▶ 7月油價波動並於月底報跌。月初沙特阿拉伯、俄羅斯及伊拉克表態支持延長減產計劃最少6至9個月，使油價得到支撐，但英國及伊朗先後扣押對方的運油輪使海灣地區地緣政治局勢升級。然而，石油輸出國組織預測2020年需求將放緩，加上庫存數據顯示美國原油庫存跌幅低於預期反映美國主要「駕駛季節」石油需求減弱，拖累油價下滑。
- ▶ 銅價月內下滑，但月底因美國減息預期一度回升。然而，中國高端消費者的消費行為反映中國經濟正在放緩，加上美國減息幅度遜於預期，導致銅價升幅受限。鐵礦石價格雖持續上升，但升幅溫和，難以與年初惡劣天氣及尾礦壩崩塌時的升幅相提並論。
- ▶ 月初黃金價格因地緣政治局勢緊張（尤其是海灣局勢）而上升，隨後聯儲局主席鮑威爾發表關於利率的言論令美元上揚，導致黃金價格受壓，並從高位回落。

## 經濟

- ▶ 美國國內生產總值由第一季3.1%放緩至第二季2.1%，但仍遠高於預期的1.8%。7月經濟連續第121個月錄得擴張，超越1991年開始的經濟擴張週期時間紀錄。6月新增職位224,000個，失業率升至3.7%，而採購經理指數則維持在51.7，新訂單分項指數觸及50.0，跌至逾3年新低。
- ▶ 歐元區國內生產總值按年增長由第一季1.2%跌至第二季1.1%，通脹亦跌至17個月低位。7月營商活動數據增長遜於預期，採購經理指數為51.5，低於6月的52.2。製造業數據收縮至46.4，而服務業分項指數則由53.6下跌至53.3。為此，歐洲央行承諾考慮重啟買債計劃，甚至減息等寬鬆政策。此外，英國採購經理指數跌至48.0。
- ▶ 7月日本短觀調查報告顯示，該國營商信心指數跌至3年低位，其後Reuters進行的經濟師意見調查指出日本央行下一步可能放寬貨幣政策。
- ▶ 中國經濟增長由第一季6.4%放緩至第二季6.2%，但增長趨勢仍優於預期。6月製造業採購經理指數跌穿50水平，是1月以來首次。然而，非製造業分項指數維持在53.7的擴張水平。6月零售銷售增長1%，當中以汽車銷售表現最為強勁。此外，6月出口數據保持強勁，儘管5月初加徵關稅，但對美出口實際增長2.2%。
- ▶ 南韓出口數據於7月首20天按年下跌13.6%，錄得連續第7個月下跌，當中半導體銷售下跌30%。其後，南韓央行宣佈減息25個基點。印尼央行同樣減息25個基點至5.75%，俄羅斯亦減息25個基點至7.25%。

圖七：其他貨幣兌美元匯價走勢



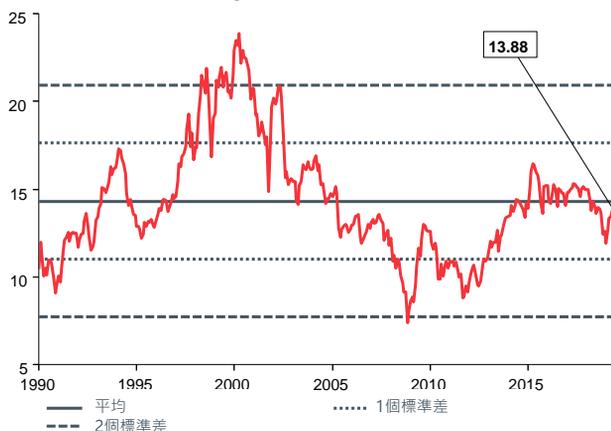
MSCI AC World 12M Forward PE



MSCI USA 12M Forward PE



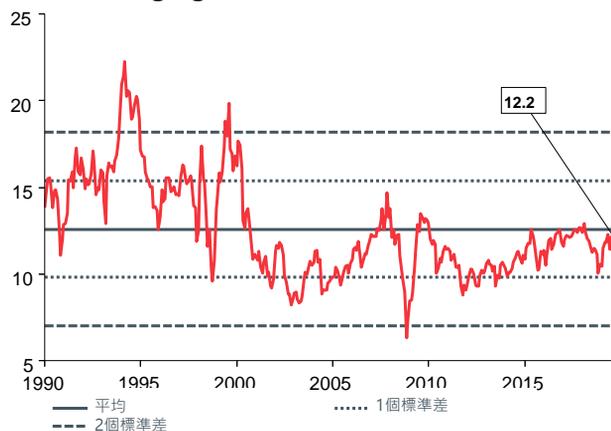
MSCI Europe 12M Forward PE



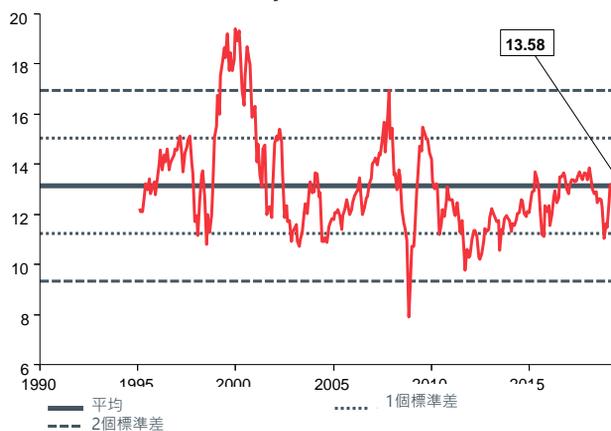
MSCI Japan 12m Forward PE



MSCI Emerging Markets 12M Forward PE



MSCI Asia Pac ex Japan 12M Forward PE



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

	2019年7月	2019年6月	2019年5月	2019年第二季	2019年第一季	H1 19	年初至今	2018年
世界	0.3	6.6	-5.8	3.8	12.3	16.6	17.0	-8.9
已發展國家	0.5	6.6	-5.7	4.2	12.6	17.4	18.0	-8.2
美國	1.5	7.0	-6.3	4.3	13.9	18.8	20.6	-4.5
歐洲	-1.9	6.8	-5.3	4.9	11.0	16.5	14.2	-14.3
日本	0.1	3.8	-4.0	1.0	6.8	8.0	8.1	-12.6
新興市場	-1.1	6.3	-7.2	0.7	10.0	10.8	9.5	-14.2
亞太 (日本除外)	-1.3	6.4	-6.9	0.8	11.5	12.4	11.0	-13.7
亞洲 (日本除外)	-1.7	6.7	-8.5	-0.6	11.4	10.8	8.9	-14.1
拉丁美洲	0.1	6.2	-2.0	4.6	7.9	12.9	13.0	-6.2
巴西	2.6	6.2	1.7	7.2	8.2	16.0	19.0	-0.2
歐洲·中東和非洲 (商業/市場領域)	-0.5	5.9	-3.6	7.4	5.6	13.4	12.8	-15.5

	2019年7月	2019年6月	2019年5月	2019年第二季	2019年第一季	H1 19	年初至今	2018年
澳洲	0.6	5.3	0.7	7.4	11.4	19.6	20.4	-11.8
新西蘭	4.0	5.3	-1.9	4.0	16.9	21.5	26.3	-3.5
香港	-3.3	7.0	-6.7	1.0	15.6	16.8	12.9	-7.8
中國	-0.5	8.1	-13.1	-3.9	17.7	13.1	12.5	-18.7
韓國	-6.2	8.9	-9.3	-0.9	5.0	4.1	-2.4	-20.5
台灣	3.7	5.5	-7.8	1.1	9.0	10.2	14.2	-8.2
泰國	-2.6	9.6	-2.1	9.4	7.5	17.7	14.6	-5.3
馬來西亞	-2.1	2.9	-0.7	1.2	0.3	1.5	-0.7	-6.0
新加坡	-0.9	10.3	-8.8	7.0	6.2	13.6	12.6	-9.4
印尼	1.4	5.5	-2.6	3.7	4.3	8.1	9.6	-8.7
印度	-5.2	-0.3	0.2	0.5	7.2	7.7	2.1	-7.3
菲律賓	0.6	2.2	0.8	4.6	8.0	13.0	13.7	-16.1

	2019年7月	2019年6月	2019年5月	2019年第二季	2019年第一季	H1 19	年初至今	2018年
墨西哥	-3.8	3.5	-7.0	1.3	5.6	6.9	2.8	-15.3
智利	-5.0	5.8	-8.4	-4.9	4.4	-0.7	-5.7	-18.9
匈牙利	0.2	-0.8	-4.5	-4.1	6.0	1.7	1.9	-6.1
波蘭	-4.2	6.7	-4.2	3.6	-0.6	3.0	-1.3	-12.5
捷克共和國	-1.7	4.9	0.2	3.9	3.8	7.9	6.0	-2.2
俄國	0.7	9.0	3.6	17.3	12.2	31.6	32.6	0.5
土耳其	11.3	7.6	-0.6	3.1	-3.0	0.0	11.4	-41.1
南非	-2.8	6.3	-7.1	6.8	4.6	11.7	8.6	-24.3
卡塔爾	1.0	1.0	-5.3	0.6	-3.5	-2.9	-1.9	29.8
沙特阿拉伯	-1.0	3.2	-8.7	1.4	14.9	16.5	15.3	19.2
英國	-1.8	5.0	-6.0	0.9	11.9	13.0	10.9	-14.1
德國	-3.5	7.4	-6.1	7.8	7.0	15.4	11.4	-21.6
法國	-2.4	8.6	-5.6	7.3	10.8	18.9	16.1	-11.9
荷蘭	0.9	6.5	-6.0	6.1	13.6	20.5	21.6	-12.8
奧地利	-1.7	5.5	-8.0	3.1	8.6	11.9	10.0	-23.2
意大利	-1.3	9.9	-7.7	3.6	14.7	18.9	17.3	-17.0
西班牙	-4.2	4.9	-6.1	2.9	7.1	10.2	5.6	-15.7
希臘	0.4	6.7	2.8	16.4	12.8	31.3	31.8	-36.7
葡萄牙	-0.5	4.2	-3.2	2.6	10.2	13.1	12.6	-10.1
瑞士	-0.7	7.0	-0.1	9.0	13.5	23.7	22.9	-8.2

## 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。