

2019年8月

## 環球動態六大要點

- ▶ 月內環球股市疲弱，但由於最後數天回升，令本月未至於成為年內表現最差的月份。中美貿易爭端進展、環球宏觀經濟增長愈趨疲弱以及央行反應再次導致市場波動。此外，美國2年期與10年期債券收益率倒掛，債市走勢反映經濟正步向衰退。
- ▶ 鑒於中美貿易爭端明顯加劇，中國允許人民幣貶值，人民幣匯率跌破1美元兌人民幣7元的重要關口。匯率變動主要由於美國揚言自9月起向另一批價值3,000億美元的中國出口貨品徵收10%關稅。其後美國撤回計劃，但人民幣兌美元匯率依然維持在低於7.0元的水平，而於美方再度改變主意後更跌至11年低位。
- ▶ 香港示威行動升級，出現暴力衝突，抗爭焦點由反對《逃犯條例》草案引發的不滿演變成調查警隊濫用武力的訴求。示威行動包括在香港國際機場靜坐抗議，導致多班航班取消，以及在金融商業區發起多場遊行。部分經濟學家指出，這些示威行動令香港經濟受到重創。
- ▶ 德國和中國經濟數據疲弱，導致兩國政府債券收益率暴跌，令環球經濟放緩憂慮進一步加劇。雪上加霜的是，英國和美國10年期債券收益率自2008年金融危機以來首次跌至低於較短年期債券收益率的水平，而自1980年代起，經濟陷入衰退前總會出現收益率倒掛現象。
- ▶ 阿根廷現任改革派總統馬克里在總統初選意外落敗，不敵與前總統克里斯蒂娜關係密切的競爭對手，使阿根廷披索與當地股市雙雙下挫。為扭轉不利選情，馬克里試圖推出援助國內貧困階層的救濟措施，但大多數觀察員認為此項措施「作用太小，來得太遲」，難以助其在10月總統大選中再度勝出。
- ▶ 英國新任首相約翰遜獲准中止國會會期（或讓國會休會），令英國脫歐（英國脫離歐盟）局勢再添變數。此舉令英國無協議脫歐的可能性顯著上升。國會議員普遍反對無協議脫歐，但目前選擇方案極少，亦僅餘數天可逼使約翰遜再度延遲脫歐期限或對他發起不信任動議。

圖一：MSCI中國指數對比人民幣



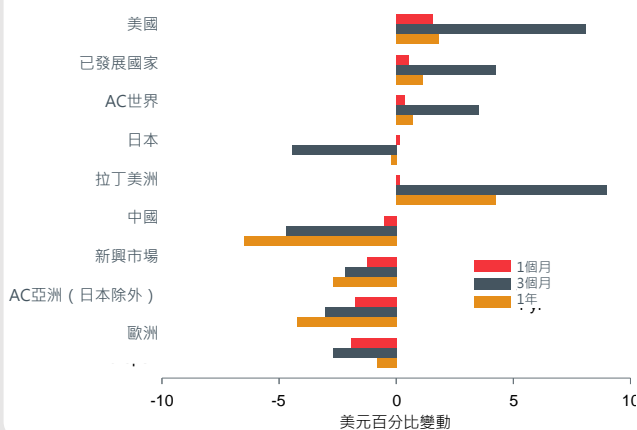
圖二：美國2年期、10年期與3個月債券收益率走勢



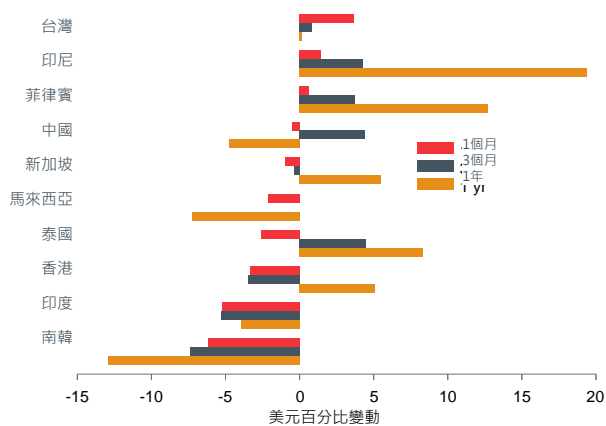
## 股市

- ▶ 8月環球股市下挫，儘管月底微升，但幾乎所有主要指數均報跌。美國宣佈向中國進口貨品進一步徵收關稅，使月內錄得最大跌幅。然而，由於中國和歐洲宏觀經濟數據疲弱，以及美國2年期與10年期債券收益率出現不利的倒掛現象（過去40年來，經濟陷入衰退前大多會出現此現象），股市早已呈現跌勢。
- ▶ 雖然如此，美國股市依然跑贏歐洲股市，MSCI美國指數僅下跌1.7%，歐洲指數則下跌2.5%。已發展國家指數下跌2%，表現領先於下跌4.8%的新興市場。巴西、香港和土耳其市場表現極差，拖累新興市場指數，事實上所有新興市場指數均報跌。估計若干大型新興市場國家宏觀經濟數據轉差及貿易紛爭升級是造成跌市的主因。
- ▶ 經濟數據轉差及美元轉強令新興市場暴跌，但歐洲、中東及非洲和拉丁美洲市場回報顯著低於亞洲市場回報。拉丁美洲方面，巴西市場下跌9.2%，拖累區內指數下跌8.1%。歐洲、中東及非洲地區方面，土耳其市場下跌10.7%，加上南非和波蘭市場表現極差，拖累歐洲、中東及非洲市場下跌7.3%。
- ▶ 另外，亞洲市場亦表現疲弱，但部分市場呈現回穩跡象。泰國、台灣和印度市場均表現領先，但並不足以抵消香港市場的顯著跌幅，因香港示威活動開始影響當地經濟，且中國威脅會鎮壓示威。MSCI香港指數下跌逾8%，MSCI中國指數僅下跌4.2%。月內南韓央行減息，但南韓市場依然表現疲弱，月底報跌5.0%。
- ▶ 其他地區方面，澳洲股市再次表現領先，僅下跌4.3%，但紐西蘭突然下調利率50個基點後下跌6.8%，回吐年初至今的部分升幅。日圓兌美元匯率上升，帶動日本市場表現領先，MSCI日本指數僅下跌1.0%。已發展市場方面，英國脫歐憂慮再次拖累英鎊下跌，英國市場下跌4.7%，德國市場則因經濟數據疲弱而下跌3.0%。意大利市場表現顯著領先，因意大利政府倒台，部分人士認為意大利與歐盟委員會就預算赤字的爭議有望出現轉機。

圖三：地區股票指數



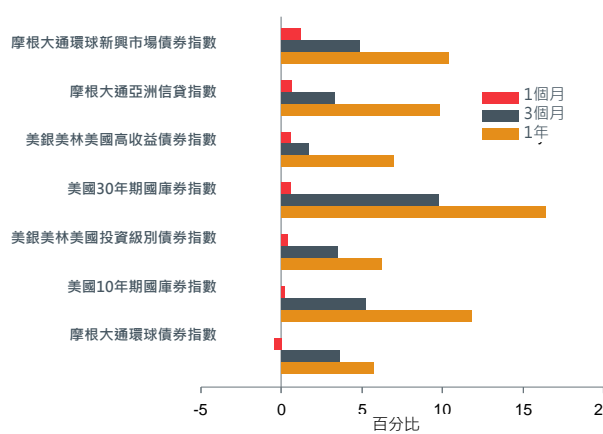
圖四：亞洲股票指數



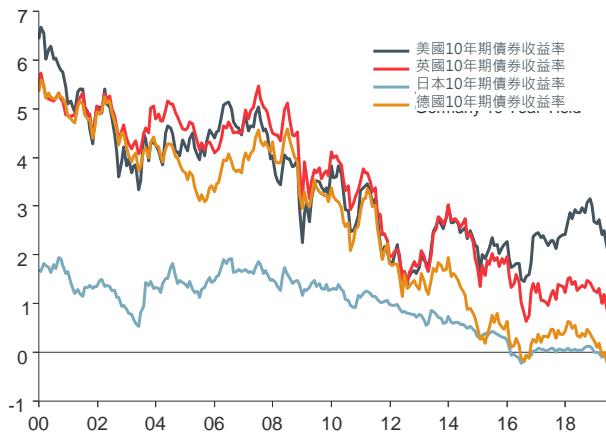
## 固定收益

- ▶ **環球債券市場**方面，中美貿易緊張局勢升溫，雙方就貿易關稅採取報復措施，帶動8月美國國庫券回升。投資者避險導致美國國庫券收益率下跌，而收益率曲線顯著趨平則表示市場對美國經濟狀況的憂慮加劇，其影響蓋過較預期強勁的國內零售銷售表現。2年期和10年期美國國庫券收益率分別下跌37個基點和52個基點，月底均為1.5%。
- ▶ 其他核心國家債券市場同樣表現穩健。鑒於歐洲央行7月會議紀錄顯示決策官員主張透過下調利率、資產購買及為貸款機構提供支持來促進增長，預期9月會推行重大寬鬆措施，導致德國政府債券收益率跌至新低。
- ▶ 由於亞洲區內減息週期持續，亞洲當地貨幣政府債券上揚。值得注意的是，泰國、菲律賓和印尼調整政策利率，印度亦出乎意料下調利率35個基點。新興市場其他地區方面，墨西哥5年來首次減息，超出市場預期。由於阿根廷現任總統馬克里在總統初選中失利，阿根廷債券遭拋售。阿根廷披索暴跌，令投資者質疑阿根廷是否有能力償還美元計價債務，令市場進一步受壓。當地政府其後表示會與投資者和國際貨幣基金組織商討延長債務到期日，但利息及本金付款不會變動。
- ▶ **新興市場美元計價信貸**整體報升，主要由於美國無風險利率下跌。然而，由於貿易緊張關係惡化，信貸息差擴闊。日本與南韓之間的貿易紛爭升級，導致亞洲市場避險情緒升溫。在這環境下，亞洲美元計價投資級別信貸上升，按總回報基準計表現領先。相反，信貸息差大幅擴闊，拖累高收益信貸整體回報下跌。

圖五：以美元計債券指數表現



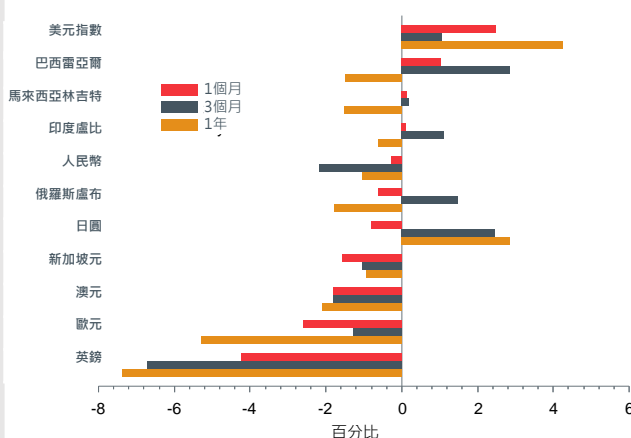
圖六：主要債券收益率(%)



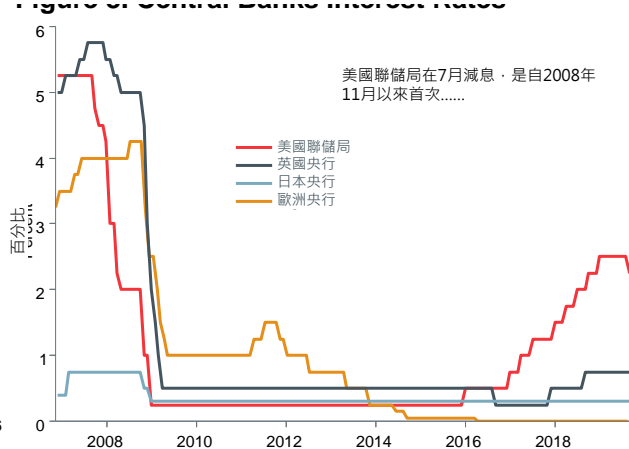
## 貨幣

- ▶ 8月美元兌G10國家貨幣表現參差。新西蘭元及挪威克朗兌美元跌幅最大，下跌2至4%。新西蘭央行下調政策利率50個基點，出乎市場預料，拖累新西蘭元及當地股市下跌。
- ▶ 利好方面，貿易戰升級令市場出現避險情緒，日圓及瑞士法郎兌美元上升。英國硬脫歐機會增加，導致英鎊劇烈波動，月初下試1英鎊兌1.20美元阻力位，隨後出現反彈，於月底兌美元微升。
- ▶ 新興市場貨幣兌美元全線下跌，主要由於以下宏觀經濟不利事件引發避險情緒所致：a) 聯儲局7月的政策立場較預期強硬；b) 美國將貿易戰升級，對餘下3,000億美元中國出口商品加徵10%關稅（其後將稅率提高至15%）；及c) 鑒於人民幣現貨匯率跌破1美元兌人民幣7.0元的重要心理關口，美國財政部將中國列為匯率操縱國。高利差新興市場貨幣在8月遭受重創，拉丁美洲貨幣（巴西雷亞爾、墨西哥披索及哥倫比亞披索）大幅貶值。阿根廷總統大選的初選結果顯示總統馬克里落敗，拖累阿根廷披索匯率下跌近25%。政治風險可能持續左右阿根廷市場表現。
- ▶ 亞洲方面，貿易戰升級導致人民幣在月初跌破1美元兌人民幣7.0元的重要心理關口。中國決策官員強調人民幣貶值並非「刻意為之」，而是貿易戰造成的後果。美國財政部則表示中國試圖透過操縱人民幣匯率來抵消關稅影響。
- ▶ 中美持續互相角力，令其他亞洲貨幣受壓，尤其是規模較小開放型經濟體的貨幣（韓圓、馬來西亞林吉特、新加坡元）。印度國內經濟增長引發憂慮，加上央行政策立場更趨溫和，導致印度盧比表現落後。亞洲新興市場貨幣中只有泰銖兌美元上升，部分原因是受黃金價格上升帶動。

圖七：其他貨幣兌美元匯價走勢



圖八：主要央行利率



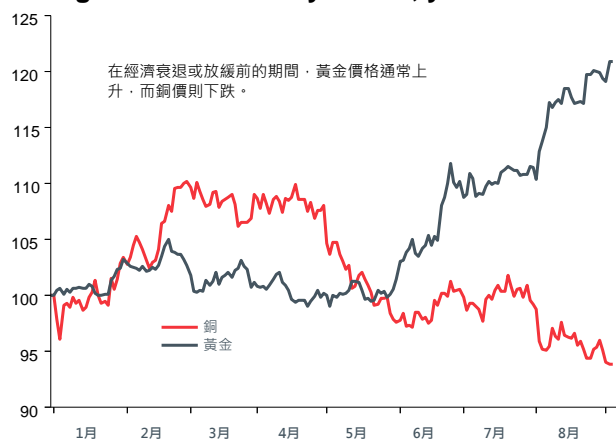
## 商品

- ▶ 全球經濟狀況轉差引發憂慮，拖累油價於月內大幅下跌。此外，美國暗示願意與伊朗舉行會談，帶動中東緊張局勢稍為緩和。油價年初至今下跌近10%，較去年高位下跌20%。
- ▶ 由於中美貿易爭端升溫及人民幣下跌導致需求前景轉差，銅價下跌至兩年低位。目前價格較2018年6月高位下跌20%，但下半年銅礦生產放緩，銅價有望見底。
- ▶ 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關於利率的言論帶動美元上揚，導致黃金價格受壓，並從高位回落。儘管如此，與銅及石油相比，年初至今黃金價格仍大幅上升（圖九）。
- ▶ 鎳及錫價格亦下跌，反映對需求的憂慮，鋁價則靠穩，反映產量下跌的影響。交易商價格開始反映全球經濟放緩及人民幣下跌的影響，鐵礦石價格下跌約30%。

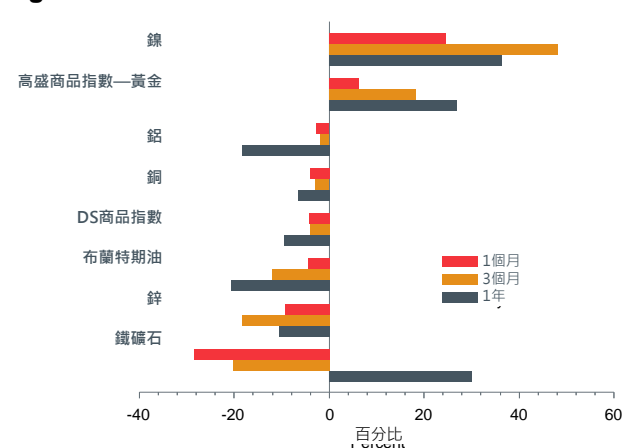
## 經濟

- ▶ 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，超越自1991年開始的經濟擴張週期最長時間紀錄。新增職位224,000個，失業率微升。
- ▶ 其他經濟數據表現較為參差。加拿大國內生產總值增長3.7%，高於預期，但國內需求終值下跌0.7%，顯示未來可能持續疲弱。印度國內生產總值按年增長放緩至5.0%，創2013年以來新低，而去年第一季則高於8%；國內需求是季內表現欠佳的主要原因。巴西國內生產總值按季增長0.4%，按年增長則微升至1%。
- ▶ 亞洲方面，南韓經濟持續表現疲弱：出口數據於7月首20天按年下跌13.6%，為連續第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%。中國製造業數據再度下跌，但其影響低於人民幣貶值及對美國進口商品加徵新關稅所造成的衝擊。

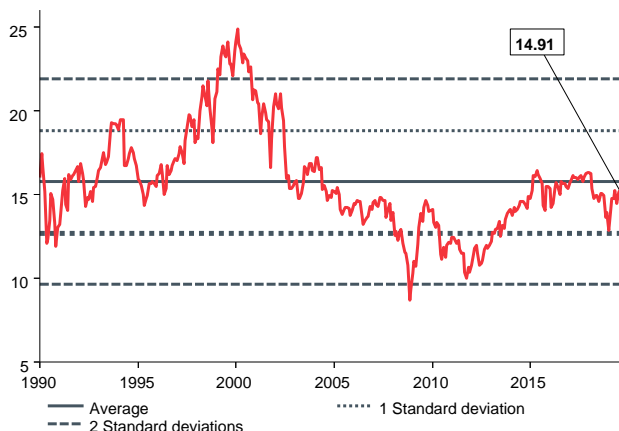
圖九：年初至今商品價格



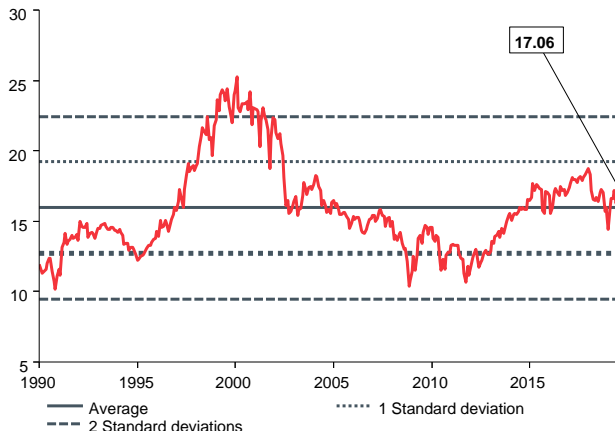
圖十：以美元計商品表現



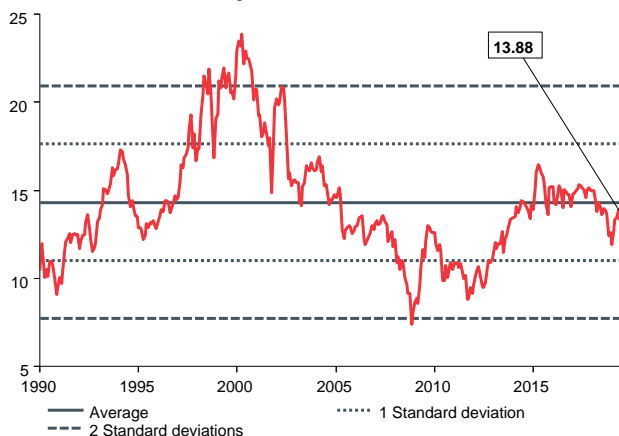
MSCI AC World 12M Forward PE



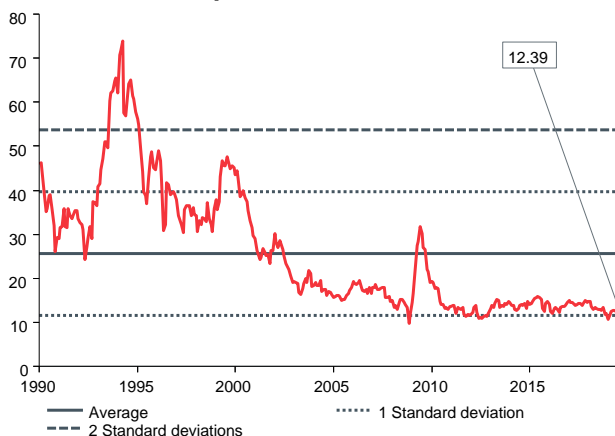
MSCI USA 12M Forward PE



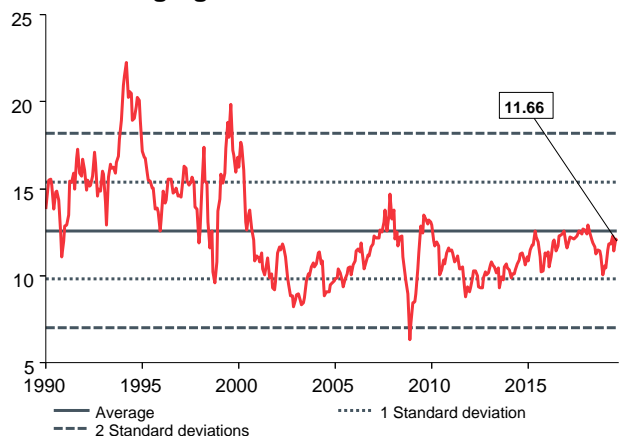
MSCI Europe 12M Forward PE



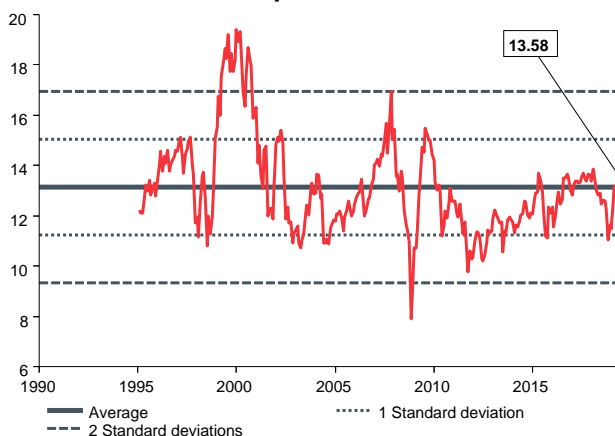
MSCI Japan 12m Forward PE



MSCI Emerging Markets 12M Forward PE



MSCI Asia Pac ex Japan 12M Forward PE



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

	2019年8月	2019年7月	季初至今	2019年第二季	2019年第一季	H1 19	年初至今	2018年
世界	-2.3	0.3	-2.0	3.8	12.3	16.6	14.3	-8.9
已發展國家	-2.0	0.5	-1.5	4.2	12.6	17.4	15.6	-8.2
美國	-1.7	1.5	-0.2	4.3	13.9	18.8	18.5	-4.5
歐洲	-2.5	-1.9	-4.4	4.9	11.0	16.5	11.4	-14.3
日本	-1.0	0.1	-0.9	1.0	6.8	8.0	7.0	-12.6
新興市場	-4.8	-1.1	-5.9	0.7	10.0	10.8	4.2	-14.2
亞太 (日本除外)	-4.4	-1.3	-5.6	0.8	11.5	12.4	6.1	-13.7
亞洲 (日本除外)	-4.4	-1.7	-6.0	-0.6	11.4	10.8	4.2	-14.1
拉丁美洲	-8.1	0.1	-8.0	4.6	7.9	12.9	3.9	-6.2
巴西	-9.2	2.6	-6.9	7.2	8.2	16.0	8.0	-0.2
歐洲·中東和非洲 (商業/市場領域)	-7.3	-0.5	-7.7	7.4	5.6	13.4	4.6	-15.5

	2019年8月	2019年7月	季初至今	2019年第二季	2019年第一季	H1 19	年初至今	2018年
澳洲	-4.3	0.6	-3.7	7.4	11.4	19.6	15.2	-11.8
新西蘭	-6.8	4.0	-3.1	4.0	16.9	21.5	17.8	-3.5
香港	-8.3	-3.3	-11.3	1.0	15.6	16.8	3.5	-7.8
中國	-4.2	-0.5	-4.7	-3.9	17.7	13.1	7.8	-18.7
韓國	-5.0	-6.2	-10.9	-0.9	5.0	4.1	-7.3	-20.5
台灣	-2.1	3.7	1.5	1.1	9.0	10.2	11.9	-8.2
泰國	-2.5	-2.6	-5.0	9.4	7.5	17.7	11.8	-5.3
馬來西亞	-3.7	-2.1	-5.8	1.2	0.3	1.5	-4.4	-6.0
新加坡	-6.0	-0.9	-6.9	7.0	6.2	13.6	5.8	-9.4
印尼	-3.7	1.4	-2.4	3.7	4.3	8.1	5.5	-8.7
印度	-2.9	-5.2	-8.0	0.5	7.2	7.7	-0.9	-7.3
菲律賓	-3.3	0.6	-2.7	4.6	8.0	13.0	10.0	-16.1

	2019年8月	2019年7月	季初至今	2019年第二季	2019年第一季	H1 19	年初至今	2018年
墨西哥	-0.4	-3.8	-4.2	1.3	5.6	6.9	2.4	-15.3
智利	-6.4	-5.0	-11.1	-4.9	4.4	-0.7	-11.7	-18.9
匈牙利	-4.9	0.2	-4.8	-4.1	6.0	1.7	-3.1	-6.1
波蘭	-8.7	-4.2	-12.6	3.6	-0.6	3.0	-9.9	-12.5
捷克共和國	-5.3	-1.7	-7.0	3.9	3.8	7.9	0.3	-2.2
俄國	-4.7	0.7	-4.0	17.3	12.2	31.6	26.3	0.5
土耳其	-10.7	11.3	-0.6	3.1	-3.0	0.0	-0.6	-41.1
南非	-8.9	-2.8	-11.4	6.8	4.6	11.7	-1.1	-24.3
卡塔爾	-2.0	1.0	-1.0	0.6	-3.5	-2.9	-3.9	29.8
沙特阿拉伯	-8.8	-1.0	-9.7	1.4	14.9	16.5	5.2	19.2
英國	-4.7	-1.8	-6.4	0.9	11.9	13.0	5.7	-14.1
德國	-3.0	-3.5	-6.3	7.8	7.0	15.4	8.1	-21.6
法國	-1.7	-2.4	-4.0	7.3	10.8	18.9	14.1	-11.9
荷蘭	-1.0	0.9	-0.1	6.1	13.6	20.5	20.4	-12.8
奧地利	-3.6	-1.7	-5.3	3.1	8.6	11.9	6.1	-23.2
意大利	-1.4	-1.3	-2.7	3.6	14.7	18.9	15.7	-17.0
西班牙	-3.5	-4.2	-7.5	2.9	7.1	10.2	1.9	-15.7
希臘	-5.3	0.4	-5.0	16.4	12.8	31.3	24.8	-36.7
葡萄牙	-1.7	-0.5	-2.1	2.6	10.2	13.1	10.7	-10.1
瑞士	0.3	-0.7	-0.4	9.0	13.5	23.7	23.2	-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。