

2019年9月

環球動態六大要點

- ▶ 全球央行透過減息、減稅或重啟量寬計劃放寬貨幣政策，帶動股市由8月低位回升。中國及歐元區經濟數據疲弱以及美國消費不振，令各國央行官員試圖採取扭轉形勢的對策，初時導致債券收益率及股票上升，其後國內（美國及英國）以及國際（沙特阿拉伯及伊朗）政治憂慮開始拖累利好氣氛，導致市場回升動力消失。
- ▶ 也門叛軍聲稱對無人機及導彈襲擊沙特阿拉伯阿布凱克煉油廠負責，美國隨即指出伊朗才是襲擊的幕後黑手，但伊朗拒不承認任何責任。分析師估計，沙特阿拉伯每日產量削減570萬桶，油價一度飆升20%，但其後由於造成的破壞有限及報復言論降溫而出現回落。
- ▶ 市場揣測美國意圖限制美國資金在中國進行投資，導致中國企業美國預託證券月底大幅下跌。部分中國企業或會被迫從美國退市，政府相關退休金計劃可能被禁止投資中國股票，可能導致指數供應商難以提高中國股票的比重。部分觀察員認為這些消息是談判戰術，但另有部分人士認為這是美國試圖限制中國資金流策略的延續。
- ▶ 美國眾議院表示將開始對總統特朗普進行正式彈劾調查，是眾議院可能就彈劾進行投票程序的第一步。在此消息公佈前，有指控稱美國總統向烏克蘭總統澤倫斯基施壓，要求調查民主黨支持率領先的獲提名總統候選人拜登的兒子亨特。美國政府則認為此次彈劾調查構成對總統的「騷擾」。

- ▶ 英國新任首相約翰遜再受打擊，因英國最高法院裁定國會休會違法。評論員表示首相約翰遜「中止」國會會期，試圖在10月31日脫離歐盟限期前阻止國會辯論，但開始休會前，國會議員成功通過法案，迫使約翰遜在歐盟與英國國會無法達成新協議的情況下，要求進一步延長脫離歐盟的期限。英國政府在國會中亦失去多數席位，令今年內舉行大選幾乎已成定局。

圖一：美國2年期、10年期與3個月債券收益率走勢



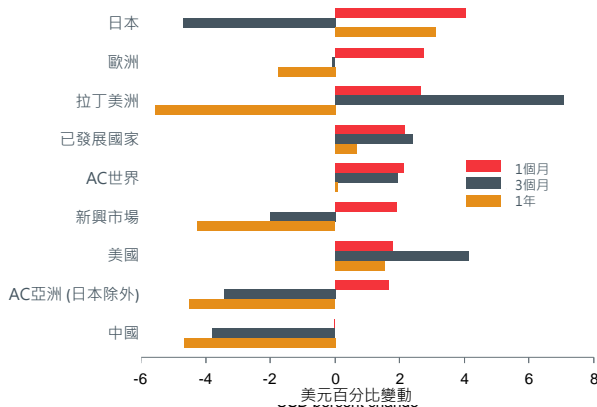
圖二：美元兌英鎊匯價



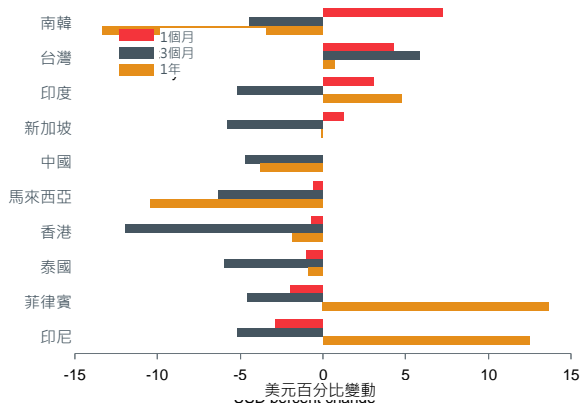
股市

- ▶ 環球股市收復8月拋售造成的部分失地，但月內市場波動，月初股市上升，但地緣政治憂慮逐漸蓋過利好經濟數據的影響，導致股市於月底下跌。南韓及台灣等受貿易影響較大的市場表現領先，日本是表現最佳的主要市場，與美國達成貿易協議的消息以及中美貿易爭端有望結束帶動日本市場上升4.2%。
- ▶ 歐洲股市上升2.7%，表現領先於僅上升1.8%的美國股市，是自5月以來首次歐洲表現領先於美國。新興市場上升1.9%，其中拉丁美洲表現領先，上揚2.6%，智利及墨西哥分別上升4.3%及2.6%，巴西表現亦與區內市場相若。歐洲、中東及非洲地區上揚1.0%，但區內個別市場表現較為參差，土耳其飆升12%，俄羅斯在油價上漲帶動下上升3.3%。
- ▶ 亞洲方面，中美可能達成貿易協議的跡象推動南韓股市攀升，晶片價格上升以及當地退休基金大量投資當地市場亦惠及南韓股市。然而，中國當局維持審慎，僅減息5個基點，加上香港局勢仍然動盪，拖累中國股市未能上升，表現與上月持平。在晶片價格回升帶動下，台灣股市上升4.3%，是第三季區內表現最佳市場，升幅為5.9%，大幅領先於下跌3.9%的亞太（日本除外）指數。
- ▶ 其他地區方面，煙草價格出乎意料地急劇飆升，拖累印尼重磅煙草股，導致東南亞股市表現參差。菲律賓股市因油價上升而下跌2.0%。雖然泰國央行立場溫和，但股市仍然下跌。儘管新加坡出口數據非常疲弱，但市場表現領先，上升1.2%。印度政府宣佈削減企業稅帶動股市表現領先，上揚3.1%。
- ▶ 季內股票下跌，大部分市場未能收復8月失地，當時經濟增長憂慮及貿易爭端不利言論拖累股票大幅下跌。美國股市上升1.6%，繼續領先於其他地區。德國經濟數據疲弱，加上英國脫離歐盟的進程充斥不明朗因素，拖累歐洲股市下跌1.8%。阿根廷貨幣及股市近乎崩潰，其後巴西貨幣大幅下跌，拖累新興市場股市下滑，跌幅為4.1%。亞洲市場情況較佳，但香港街頭有大規模示威活動，拖累市場下跌12%（數據見第7頁）。

圖三：地區股票指數



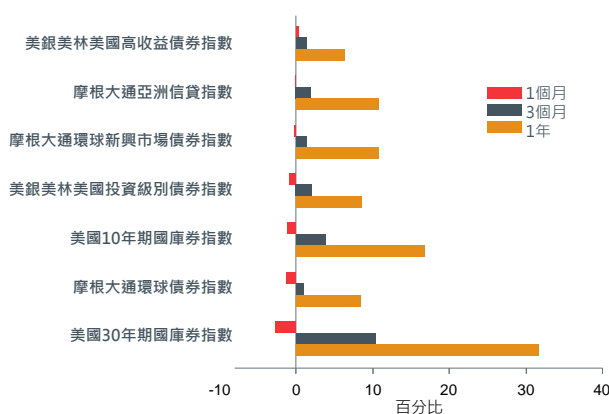
圖四：亞洲股票指數



固定收益

- ▶ **環球債券收益率**在9月走勢參差。美國方面，中美重啟貿易談判，雙方在預定於10月舉行的會議前作出讓步，帶動風險胃納上升，導致債券收益率上揚。聯儲局減息對市場氣氛的影響相對較低，因在通脹數據仍然溫和的情況下，減息早已在市場意料之中。
- ▶ 接近月底時，有消息指美國政府考慮限制美國基金在中國進行投資，導致**美國國庫券**收益率曲線趨陡。隨著股票出現拋售潮，短期國庫券收益率下跌，而長期國庫券收益率則上升。市場氣氛在官員否認有關消息後有所回穩，月底2年期收益率上升12個基點至1.62%；10年期收益率則上升17個基點至1.66%。
- ▶ 此外，雖然歐洲央行開始推行大規模寬鬆措施，且歐洲央行行長德拉吉呼籲歐盟各國政府放寬財政開支，**德國政府債券**收益率仍上升。
- ▶ **亞洲**方面，印尼政府債券收益率下跌，表現領先於區內其他市場。印尼央行連續第三個月減息。另一方面，雖然菲律賓貨幣政策較寬鬆，但債券收益率仍上升。印度方面，政府計劃削減企業稅稅率，加上財政問題可能惡化引發憂慮，推升債券收益率。
- ▶ **拉丁美洲**方面，巴西及墨西哥減息步伐持續加快，月底當地債券收益率下跌。
- ▶ **新興市場美元計價信貸**整體回報下滑，主要由於美國無風險利率上升，導致總回報下跌，但月初貿易談判進展理想，信貸息差收窄。亞洲方面，高收益信貸上升，表現領先於投資級別債券。

圖五：以美元計債券指數表現



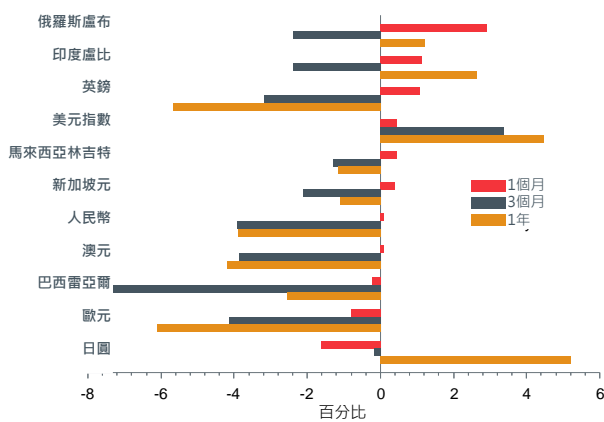
圖六：主要債券收益率(%)



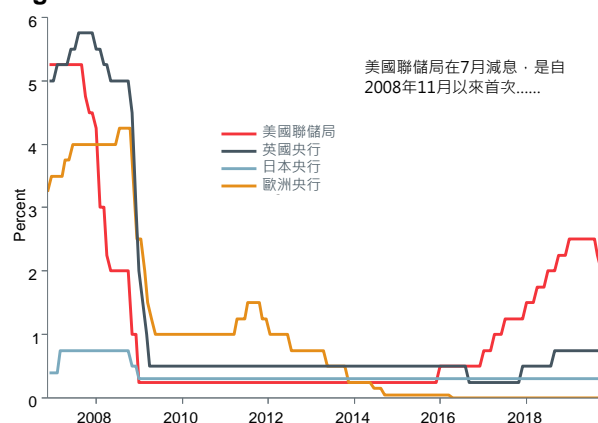
貨幣

- ▶ **美元指數升勢持續**，目前迅速升至接近2017年中高位。雖然美元指數整體表現理想，但月內兌G10國家貨幣表現參差。市場對英國無協議脫歐的憂慮有所紓緩，帶動英鎊錄得最佳表現，上升接近1.1%，但英國央行的言論暗示假如英國在10月底脫離歐盟將減息，導致部分升幅被抵銷。此外，日圓下跌逾1.5%。
- ▶ 歐洲央行重啟債券購買計劃，**歐元**跌穿1歐元兌1.10美元的重要關口。由於市場缺乏明確方向，其他G10國家貨幣繼續窄幅徘徊。沙特阿拉伯石油設施被導彈及無人機襲擊，令原油價格飆升，加元及挪威克朗等石油相關貨幣兌美元上升約0.5%，雖然石油供應可能只是短暫中斷，但已導致市場出現恐慌。
- ▶ **新興市場貨幣**繼8月表現下跌後回勇。阿根廷披索兌美元上升接近13%。雖然阿根廷並無任何新聞傳出，但近期貨幣市場的資本管制為披索帶來支持。石油價格飆升，帶動俄羅斯盧布上升接近3.5%。土耳其放寬貨幣政策，並公佈「新經濟計劃」，帶動去年表現較差的貨幣之一土耳其里拉亦上升逾4%。
- ▶ 亞洲方面，美元兌人民幣一度升至11年高位7.18，雖然中國減息幅度低於預期，月底時匯價仍接近7.10。9月經濟數據疲弱，但與美國貿易談判仍然無果，持續拖累市場表現。月內發佈的重要消息利好談判，但雙方難以在短期內達成貿易協議。
- ▶ 此外，風險胃納有所改善，其他**亞洲貨幣**兌美元全線上升。印度總理莫迪出乎意料削減企業稅，帶動印度盧比升幅略高於1%，印度市場整體向好，有助繼續吸引資金流入，為盧比帶來支持。中美貿易爭端言論降溫，令風險情緒改善，帶動韓圓回升。

圖七：其他貨幣兌美元匯價走勢



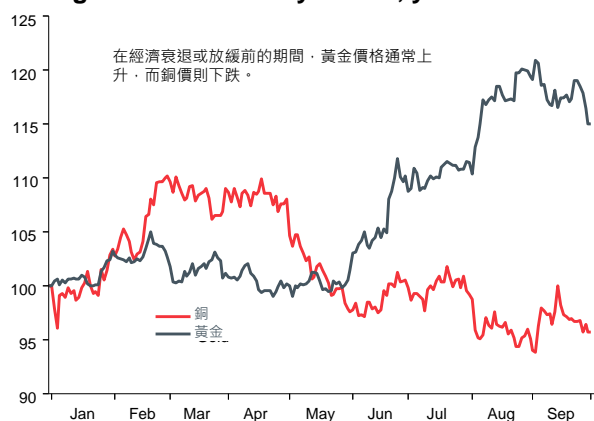
圖八：主要央行利率



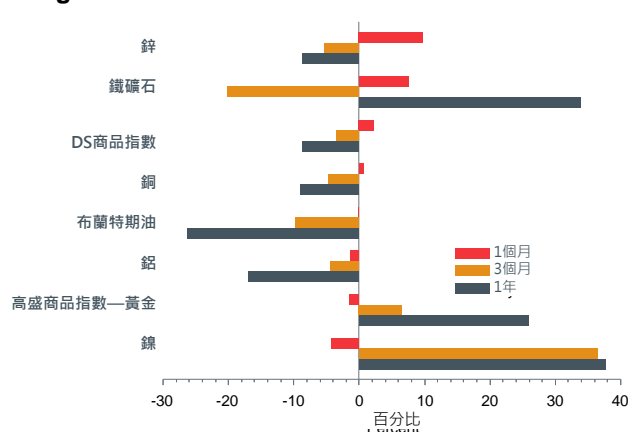
商品

- ▶ 投資者擔心經濟數據疲弱，**石油**價格在月內大部分時間延續年內跌勢，但沙特產油設施受襲，導致月中價格出現劇烈波動，襲擊發生後，許多短倉進行平倉，導致油價迅即急劇飆升，其後價格回落。雖然沙特阿拉伯得以在數日內恢復石油出口，並在月底全面復產，但沙特阿美公司需要從鄰國購買石油以履行部分訂單。
- ▶ 美國經濟數據疲弱，拖累**銅價**在月初跌至兩年新低，但中美貿易爭端紓緩，加上美元見頂，帶動銅價在月中回升。然而，由於全球經濟疲弱引發憂慮，拖累銅價在月底再度下跌。
- ▶ 美元上升導致**黃金**價格在月內觸及兩個月低位。沙特產油設施遭受襲擊，加上市場對全球經濟增長的憂慮，拖累金價在下半年大幅下跌。
- ▶ 印尼表示從明年起將限制礦石出口，**鎳**價在月初飆升至歷史高位。**鈮**價創下歷史新高，其後因中國經濟數據疲弱而跟隨其他金屬回落，但**鐵礦石**扭轉跌勢並於月底錄得升幅。
- ▶ 美國聯儲局一如預期下調利率25個基點，但暗示不保證第四季會按市場預期減息。利率升越目標區間後，聯儲局亦四度干預回購市場（上次干預是在全球金融危機前），但這次可能是與企業保留現金支付稅款有關。
- ▶ 美國數據方面，8月新屋動工量及現有房屋銷售升幅高於預期。工業生產按年增長0.6%。8月零售銷售及密歇根大學消費信心指數均優於預期，但美國經濟諮商會消費信心指數連續第二個月下跌。
- ▶ 日本央行一如預期維持利率不變，但暗示進一步減息的可能性增加。雖然英國脫歐不明朗因素增加，但**英國**亦維持利率不變，**歐洲央行**則下調存款利率10個基點至-0.5%，重啟資產購買計劃，並調低國內生產總值及通脹預測。
- ▶ **挪威**再度上調利率25個基點，是一年內第四次加息，亦是年內少數加息的國家之一。**菲律賓**及**墨西哥**分別下調利率25個基點至4%及7.75%。雖然**中國**部份工業生產數據欠佳，但利率僅下調5個基點。

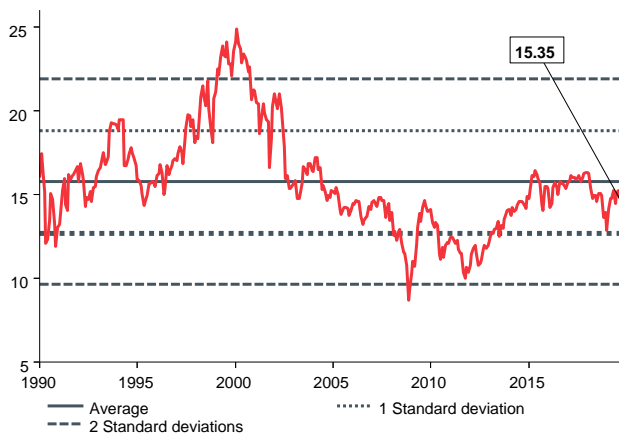
圖九：年初至今商品價格



圖十：以美元計商品表現



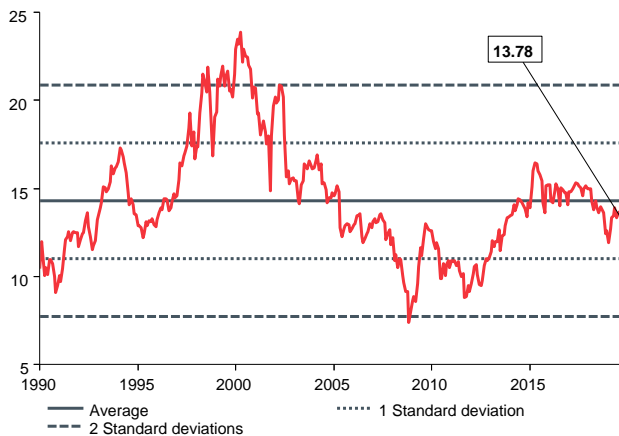
MSCI AC World 12M Forward PE



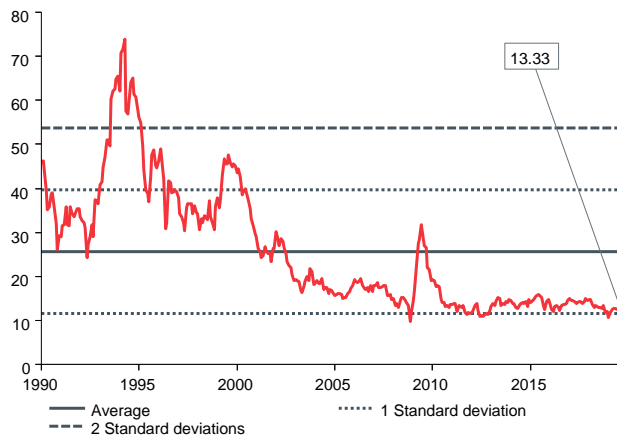
MSCI USA 12M Forward PE



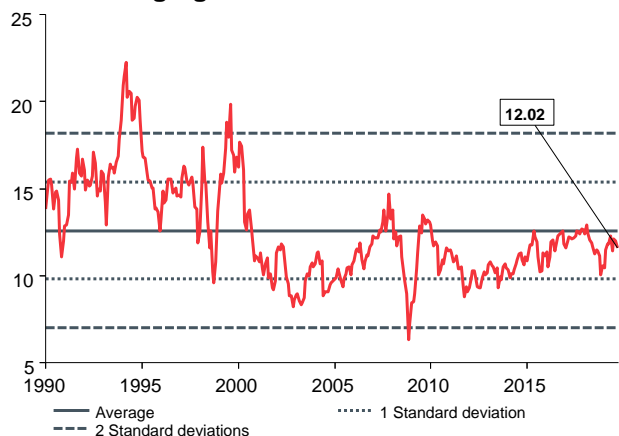
MSCI Europe 12M Forward PE



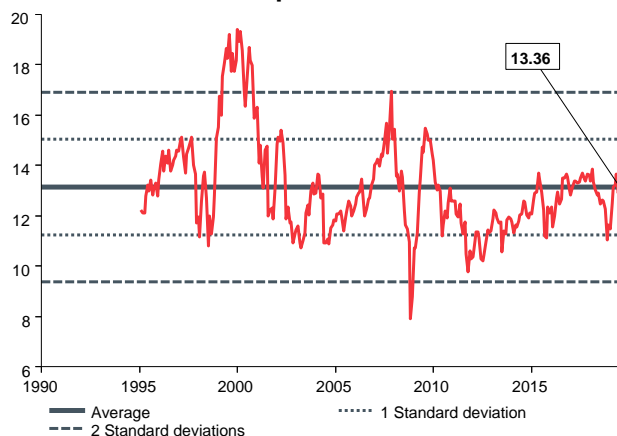
MSCI Japan 12m Forward PE



MSCI Emerging Markets 12M Forward PE



MSCI Asia Pac ex Japan 12M Forward PE



MSCI monthly, quarterly and year-to-date data

	2019年9月	2019年8月	2019年7月	2019年第三季	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年
世界	2.2	-2.3	0.3	0.1	3.8	12.3	16.7	-8.9
已發展國家	2.2	-2.0	0.5	0.7	4.2	12.6	18.1	-8.2
美國	1.8	-1.7	1.5	1.6	4.3	13.9	20.6	-4.5
歐洲	2.7	-2.5	-1.9	-1.8	4.9	11.0	14.4	-14.3
日本	4.2	-1.0	0.1	3.3	1.0	6.8	11.5	-12.6
新興市場	1.9	-4.8	-1.1	-4.1	0.7	10.0	6.2	-14.2
亞太 (日本除外)	1.8	-4.4	-1.3	-3.9	0.8	11.5	8.0	-13.7
亞洲 (日本除外)	1.7	-4.4	-1.7	-4.4	-0.6	11.4	6.0	-14.1
拉丁美洲	2.6	-8.1	0.1	-5.6	4.6	7.9	6.6	-6.2
巴西	2.5	-9.2	2.6	-4.5	7.2	8.2	10.8	-0.2
歐洲·中東和非洲 (商業/市場領域)	1.0	-7.3	-0.5	-6.8	7.4	5.6	5.7	-15.5
	2019年9月	2019年8月	2019年7月	2019年第三季	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年
澳洲	2.4	-4.3	0.6	-1.4	7.4	11.4	18.0	-11.8
新西蘭	0.3	-6.8	4.0	-2.8	4.0	16.9	18.1	-3.5
香港	-0.7	-8.3	-3.3	-11.9	1.0	15.6	2.8	-7.8
中國	-0.0	-4.2	-0.5	-4.7	-3.9	17.7	7.8	-18.7
韓國	7.2	-5.0	-6.2	-4.5	-0.9	5.0	-0.6	-20.5
台灣	4.3	-2.1	3.7	5.9	1.1	9.0	16.7	-8.2
泰國	-1.0	-2.5	-2.6	-5.9	9.4	7.5	10.7	-5.3
馬來西亞	-0.6	-3.7	-2.1	-6.3	1.2	0.3	-4.9	-6.0
新加坡	1.2	-6.0	-0.9	-5.8	7.0	6.2	7.1	-9.4
印尼	-2.9	-3.7	1.4	-5.2	3.7	4.3	2.5	-8.7
印度	3.1	-2.9	-5.2	-5.2	0.5	7.2	2.1	-7.3
菲律賓	-2.0	-3.3	0.6	-4.6	4.6	8.0	7.8	-16.1

	2019年9月	2019年8月	2019年7月	2019年第三季	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年
墨西哥	2.6	-0.4	-3.8	-1.6	1.3	5.6	5.1	-15.3
智利	4.3	-6.4	-5.0	-7.3	-4.9	4.4	-8.0	-18.9
匈牙利	0.9	-4.9	0.2	-3.9	-4.1	6.0	-2.3	-6.1
波蘭	1.0	-8.7	-4.2	-11.7	3.6	-0.6	-9.0	-12.5
捷克共和國	-2.7	-5.3	-1.7	-9.5	3.9	3.8	-2.4	-2.2
俄國	3.3	-4.7	0.7	-0.9	17.3	12.2	30.4	0.5
土耳其	12.3	-10.7	11.3	11.7	3.1	-3.0	11.7	-41.1
南非	-1.2	-8.9	-2.8	-12.4	6.8	4.6	-2.2	-24.3
卡塔爾	0.7	-2.0	1.0	-0.2	0.6	-3.5	-3.1	29.8
沙特阿拉伯	0.4	-8.8	-1.0	-9.3	1.4	14.9	5.6	19.2
英國	4.2	-4.7	-1.8	-2.5	0.9	11.9	10.2	-14.1
德國	2.5	-3.0	-3.5	-4.0	7.8	7.0	10.7	-21.6
法國	2.5	-1.7	-2.4	-1.6	7.3	10.8	16.9	-11.9
荷蘭	2.6	-1.0	0.9	2.5	6.1	13.6	23.5	-12.8
奧地利	2.4	-3.6	-1.7	-3.0	3.1	8.6	8.6	-23.2
意大利	2.9	-1.4	-1.3	0.1	3.6	14.7	19.0	-17.0
西班牙	4.1	-3.5	-4.2	-3.8	2.9	7.1	6.1	-15.7
希臘	2.1	-5.3	0.4	-3.0	16.4	12.8	27.4	-36.7
葡萄牙	4.1	-1.7	-0.5	1.8	2.6	10.2	15.2	-10.1
瑞士	0.7	0.3	-0.7	0.3	9.0	13.5	24.1	-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。