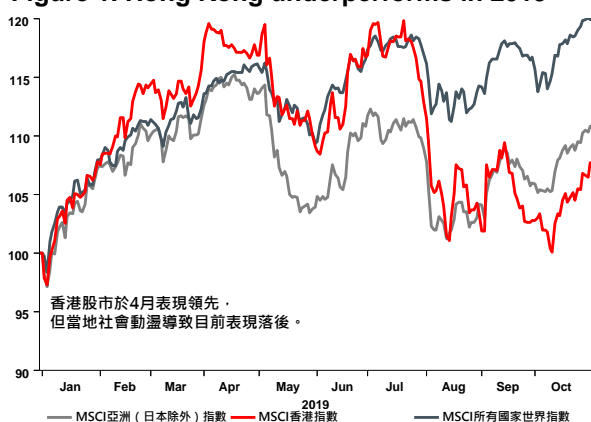


2019年10月

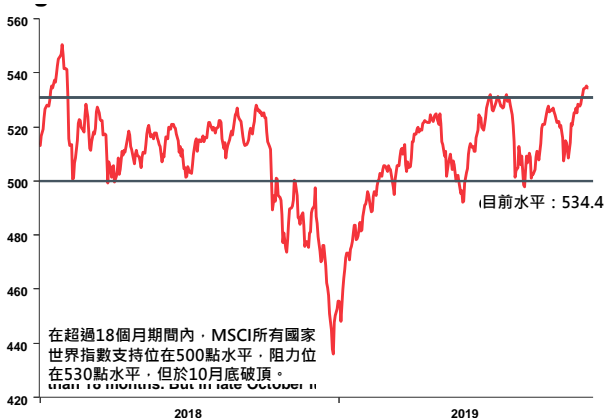
環球動態五大要點

- ▶ **股市**於10月延續升勢，連續第二個月錄得升幅，月內近乎所有地區股票均低開高收。推動全球各地減息（或利率極低地區放寬貨幣政策）以及中美貿易紛爭進一步降溫，抵銷經濟數據疲弱的不利影響。新興市場表現自3月以來首次領先已發展市場，台灣及巴西領漲。美國連續第二個月表現落後於歐洲，德國及法國領漲，英國則表現落後。
- ▶ 月內影響市場的主要因素之一是**美國聯儲局**決定再減息25個基點，利率區間為1.5%-1.75%，但主席鮑威爾暗示在經濟數據轉趨明朗前不會進一步減息。聯儲局作出減息決定主要是由於商業投資及消費支出均大幅下跌，拖累美國第二季國內生產總值數據僅錄得1.9%增長。
- ▶ 美國從敘利亞北部撤軍，為**土耳其進攻敘利亞北部**的美國前盟友庫爾德人大開方便之門，在國內外引發廣泛譴責。雖然美國決定從該地區撤軍，但美軍在月底於該區發現並殺死伊斯蘭國領導人。特朗普政府透過媒體批評彈劾調查等同政變，但美國眾議院依然經表決通過對美國總統迫使烏克蘭調查政敵的指控展開公開聆訊。
- ▶ **英國首相約翰遜與歐盟就英國脫歐達成新協議**。雙方同意改內容之一是就北愛爾蘭海關及監管安排作出複雜規定，但此舉令英國國會議員不滿，他們當即表示會在英國國會投票反對該協議。最終議案未能在國會通過，英國政府承認無法在10月31日限期前脫離歐盟，並將於12月舉行大選。
- ▶ **月內示威不絕**：年內各地街頭示威活動激增，社會呈現動盪不安的現象，10月上街示威人數飆升。厄瓜多爾、黎巴嫩、智利及玻利維亞等地的示威者就燃料價格上升、增收稅款及地鐵票價上升等原因上街抗議，英國則有超過一百萬人上街抗議英國脫歐。香港方面，示威活動持續，對遊客人數及投資者信心造成不利影響，導致香港股票市場表現明顯落後於亞洲其他地區（圖一）。

圖一：2019年香港表現落後



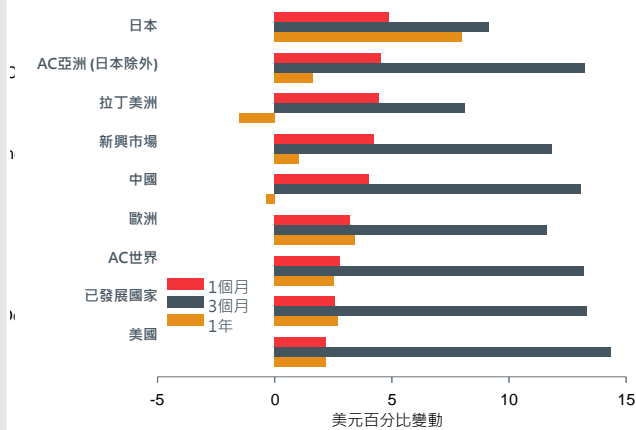
圖二：MSCI所有國家世界指數



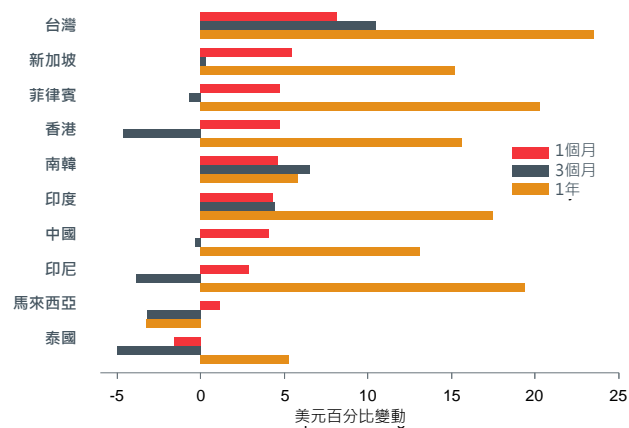
股市

- ▶ **環球股市**月初低開，其後逐步回升，美國市場在月底倒數第二個交易日收市創新高。投資者對各國央行實施的新一輪寬鬆政策（全球各地下調利率25-50個基點或採取其他貨幣寬鬆措施）反應良好。公司業績穩健（尤其是美國），加上採購經理指數「初值」水平顯示製造業有望見底，帶動市場上揚。
- ▶ **歐洲股市**上升3.2%，表現連續第二個月領先於**美國股市**（上升2.2%），因大型工業股（特別是德國股票）實現預期目標或公佈的盈利勝預期，帶動**MSCI德國**指數表現領先，**法國**緊隨其後。**英國**與歐盟達成的新協議未能在國會通過，將舉行新一輪大選，拖累股市表現落後。
- ▶ **亞洲方面**，**台灣**市場飆升，作為風向標的台積電及其他iPhone供應鏈股票帶動**MSCI台灣**指數上升8%，年初至今升幅超逾26%。**南韓**亦受惠於科技行業復甦而上升4.6%，雖然升幅主要由於韓圓強勁，但南韓在區內仍連續第二個月錄得領先表現。倚重環球貿易的**新加坡**市場上升5.4%。**香港**雖然出現經濟衰退跡象，但月內最後一日減息，市場上升4.7%，收復上月失地。**中國**市場上升4.0%，回報較低，因通脹數據高於預期，令中國應對經濟放緩措施的成效受到質疑。
- ▶ **亞洲其他地區**方面，非科技/非貿易主導的國家表現落後，**印尼**上升2.8%，**馬來西亞**僅錄得1.1%升幅，但**菲律賓**大幅上升4.7%。由於宏觀經濟數據疲弱，加上全球風險胃納上升，導致避險市場表現較差，其中**泰國**表現顯著落後，下跌1.5%。此外，**印度**上升4.3%，表現與亞洲其他地區相若。
- ▶ **全球各地**指數變動較大的其他地區包括表現落後的**澳洲**，僅上升1.7%，因當地銀行業表現較為疲弱。日圓疲弱、科技公司基本因素改善以及有望達成貿易協議，帶動**日本**市場錄得出色表現，月內大幅上升4.9%並在月底升至近一年高位。新興市場方面，**智利**社會動盪，拖累月內表現顯著落後，跌幅達7%。**土耳其**市場延續年內的波動表現，下跌8%。

圖三：地區股票指數



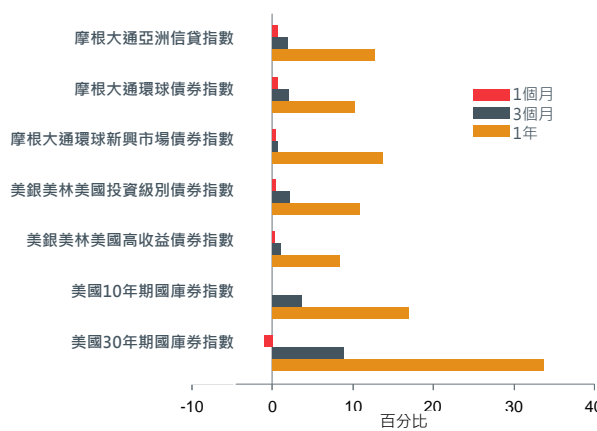
圖四：亞洲股票指數



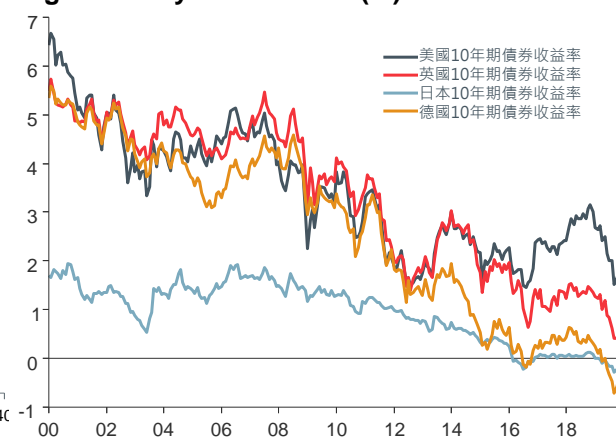
固定收益

- ▶ 在美國國庫券收益率曲線的影響下，**環球債券市場**表現參差，聯儲局政策舉措及有待解決的貿易問題仍是投資者的焦點所在。2年期及5年期美國國庫券收益率分別下跌10個基點及2個基點，均收報1.5%。短期國庫券收益率跌幅更大。相反，基準10年期美國國庫券收益率微升3個基點至1.7%，年期較長的國庫券收益率升幅亦較高。
- ▶ 宏觀環境惡化有望令貨幣政策更趨寬鬆，在這預期影響下，2年期美國國庫券收益率下跌。聯儲局一如預期在月底減息，是年內第三次下調利率，但主席鮑威爾表示目前貨幣政策「恰到好处」，意味著短期內不大可能進一步減息。
- ▶ 此外，貿易緊張局勢顯著降溫，導致風險胃納回升，帶動長期債券上升。貿易戰暫停，中國同意購買更多美國農產品，而美國暫停原定就價值2,500億美元中國貨品加徵關稅的計劃。美國政府亦表示希望短期內敲定階段協議，但很快中國官員便質疑能否與美國達成全面的長期協議，導致貿易憂慮在月底重現。長期美國國庫券收益率其後回吐部分升幅。
- ▶ 第四個月減息，將7日反向回購利率調整為5%，藉此防範措施刺激貸款及促進國內經濟增長。印度央行亦將主要政策利率下調至近10年新低，並表示只要有需要就會維持寬鬆立場。印尼及印度當地利率因此下跌。
- ▶ 南韓下調政策利率，但國內債券市場因收益率上升而表現落後。其他新興市場方面，巴西、俄羅斯及土耳其為應對經濟增長放緩的情況下調利率，當地債券收益率亦下跌。
- ▶ 月內美元計價信貸市場回報上升。貿易談判情況樂觀，加上信貸息差收窄，有助抵銷美國無風險利率資產的參差表現，導致亞洲美元高收益信貸表現領先於投資級別信貸。

圖五：以美元計債券指數表現



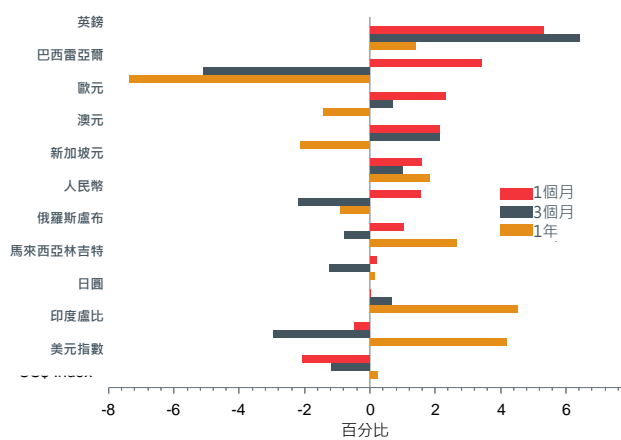
圖六：主要債券收益率(%)



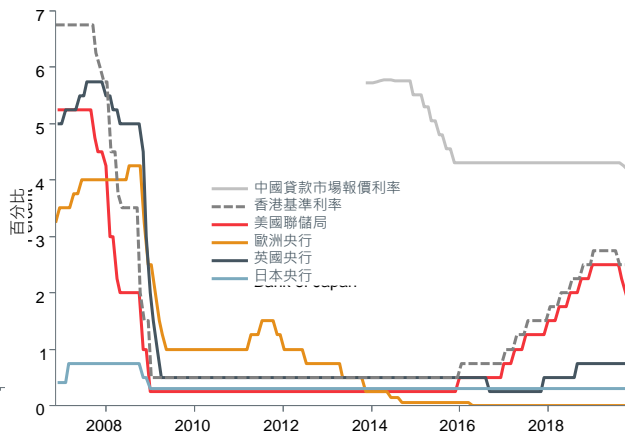
貨幣

- ▶ 美元指數繼9月強勁回升後在月內下跌約2%。風險胃納改善令美元受壓，除挪威克朗外，美元兌所有其他G10國家貨幣均貶值。英國國會原則上同意首相約翰遜提出的英國脫歐新協議，但仍然要求他向歐盟申請再次延長脫歐限期，這令市場對英國無協議脫歐的憂慮得以紓緩，帶動英鎊再度錄得最佳表現，月內上升逾5%。英國將於12月初舉行大選，進一步降低無協議脫歐的機會，為英鎊帶來更大支持。
- ▶ 此外，新西蘭元及澳元以及歐元兌美元均上升逾2%。月內歐洲央行行長德拉吉主持其8年任期內的最後一次會議。雖然會上並無作出任何政策變動，但德拉吉再次強調有必要推行擴張性財政政策。
- ▶ 新興市場貨幣延續9月升勢。費爾南德斯當選阿根廷新任總統後，阿根廷披索表現出色，兌美元上升近7%。市場期望他依循務實的改革路線，帶領國家擺脫經濟衰退及債務危機。巴西雷亞爾雖然過去數月表現欠佳，但月內上升逾3%。市場對美國有關土耳其干預敘利亞的言論感到憂慮，拖累土耳其里拉在月初下跌，其後收復失地，月底表現大致持平。
- ▶ 亞洲方面，韓圓表現領先，兌美元升幅略低於3%。菲律賓披索的升幅亦相若，事實上除日圓表現持平外，所有其他亞洲貨幣兌美元均上升，這是導致日本股市表現領先的因素之一。
- ▶ 此外，中國人民幣上升近2%。中美貿易協議談判取得重大進展，兩國有望在近期簽署首階段協議，令市場對貿易戰升級的憂慮有所紓緩。

圖七：其他貨幣兌美元匯價走勢



圖八：主要央行利率



商品

- ▶ 月內石油價格微升，但交易商操縱影響價格的因素導致價格出現波動。利好因素方面，貿易談判取得進展、石油輸出國組織減產以及產油國地緣政治及國內局勢動盪推動油價上升，但經濟數據疲弱（尤其是中國數據）、美國庫存增加及俄羅斯未能實現減產目標等不利因素令油價受壓。月底布蘭特期油價格下跌1%，西德州中級原油價格則上升1%。
- ▶ 智利銅礦罷工情況惡化，針對當地財富分配不均的全國示威活動升級，帶動銅價大幅回升。由於美國經濟數據疲弱，令進一步減息的預期升溫，帶動黃金價格在接近月底時上升，並在月底錄得略高於每盎司1,500美元心理關口的水平。
- ▶ 印尼開始限制礦石出口，並計劃在1月全面禁止出口，令鎳價從9月高位略為回落。鈹供應持續短缺，帶動價格創新高。
- ▶ 市場對中國經濟狀況感到憂慮，加上數據顯示中國港口庫存創六個月高位，拖累鐵礦石價格在月內下跌。鐵礦石在三個月內跌幅接近35%。

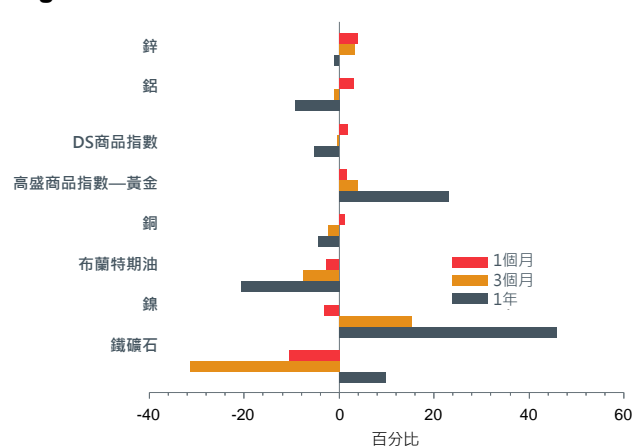
經濟

- ▶ 美國是否出現經濟放緩跡象存在爭議，雖然房屋銷量下跌，但樓價維持穩健。9月耐用品訂單下跌，但主要由於通用汽車罷工及波音飛機問題。美國供應管理協會製造業指數首次跌破50水平，反映製造業活動出現收縮。第二季國內生產總值增長1.9%，雖然較預期為高，但低於第二季水平。聯儲局一如預期再度減息以作應對，但暗示目前會暫停減息週期。
- ▶ 歐洲央行仍維持利率不變，但歐洲採購經理指數較預期遜色，目前大部份觀察員預期會推出新一輪寬鬆貨幣措施。
- ▶ 中國第三季國內生產總值增長由第二季的6.2%放緩至6.0%，而市場預期為6.1%，增長數字創1992年以來新低，但數據顯示中國10月採購經理指數擴張至51.7，出乎市場意料。由於社會動盪對經濟增長產生不利影響，香港數據顯示年底前可能陷入經濟衰退。
- ▶ 土耳其減息250個基點，遠高於市場預期，土耳其里拉回穩且出現經濟增長的初步跡象。俄羅斯、印尼及智利央行亦減息25或50個基點，加入在過去兩個月內減息的央行行列（圖八）。

圖九：年初至今商品價格



圖十：以美元計商品表現



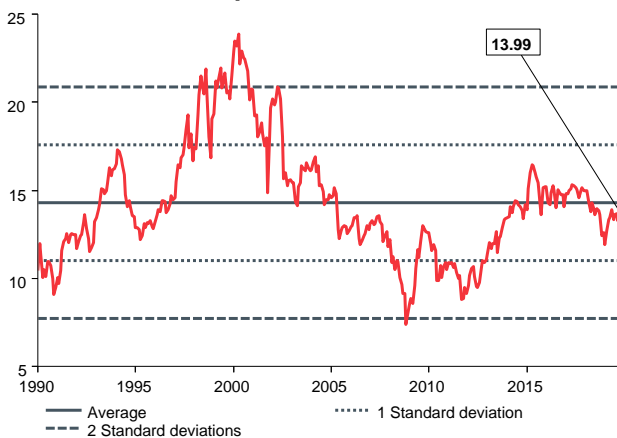
MSCI AC World 12M Forward PE



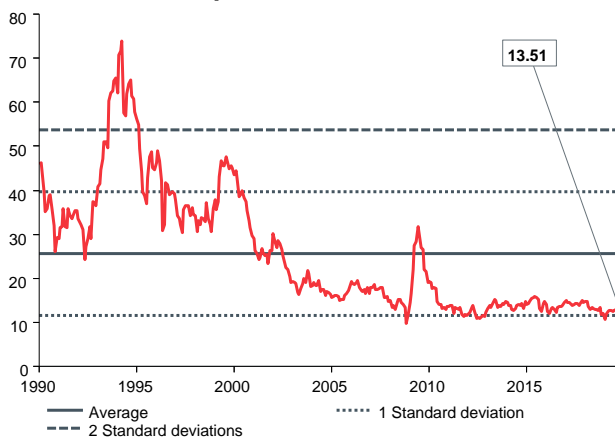
MSCI USA 12M Forward PE



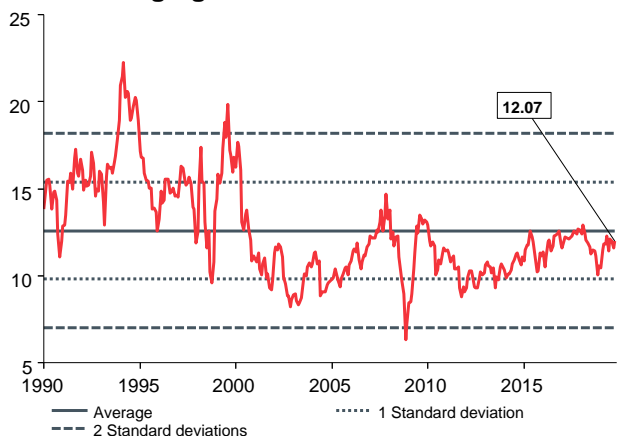
MSCI Europe 12M Forward PE



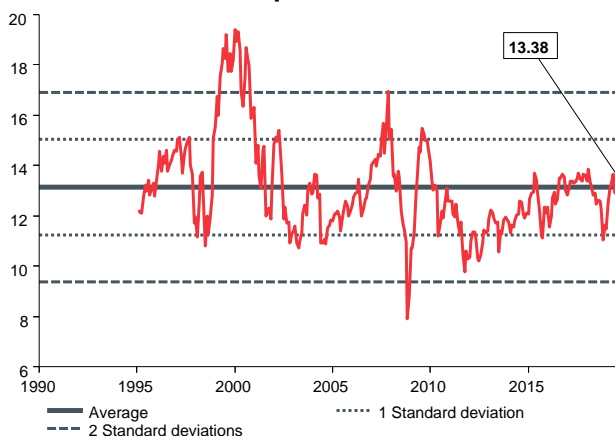
MSCI Japan 12m Forward PE



MSCI Emerging Markets 12M Forward PE



MSCI Asia Pac ex Japan 12M Forward PE



MSCI monthly, quarterly and year-to-date data

	2019年10月	2019年9月	2019年8月	2019年第三季	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年
世界	2.8	2.2	-2.3	0.1	3.8	12.3	19.9	-8.9
已發展國家	2.6	2.2	-2.0	0.7	4.2	12.6	21.2	-8.2
美國	2.2	1.8	-1.7	1.6	4.3	13.9	23.3	-4.5
歐洲	3.2	2.7	-2.5	-1.8	4.9	11.0	18.1	-14.3
日本	4.9	4.2	-1.0	3.3	1.0	6.8	16.9	-12.6
新興市場	4.2	1.9	-4.8	-4.1	0.7	10.0	10.7	-14.2
亞太 (日本除外)	4.0	1.8	-4.4	-3.9	0.8	11.5	12.4	-13.7
亞洲 (日本除外)	4.6	1.7	-4.4	-4.4	-0.6	11.4	10.8	-14.1
拉丁美洲	4.5	2.6	-8.1	-5.6	4.6	7.9	11.3	-6.2
巴西	6.4	2.5	-9.2	-4.5	7.2	8.2	17.8	-0.2
歐洲·中東和非洲 (商業/市場領域)	2.8	1.0	-7.3	-6.8	7.4	5.6	8.7	-15.5
	2019年10月	2019年9月	2019年8月	2019年第三季	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年
澳洲	1.7	2.4	-4.3	-1.4	7.4	11.4	20.1	-11.8
新西蘭	2.0	0.3	-6.8	-2.8	4.0	16.9	20.5	-3.5
香港	4.7	-0.7	-8.3	-11.9	1.0	15.6	7.7	-7.8
中國	4.0	-0.0	-4.2	-4.7	-3.9	17.7	12.1	-18.7
韓國	4.6	7.2	-5.0	-4.5	-0.9	5.0	4.0	-20.5
台灣	8.1	4.3	-2.1	5.9	1.1	9.0	26.2	-8.2
泰國	-1.5	-1.0	-2.5	-5.9	9.4	7.5	9.0	-5.3
馬來西亞	1.1	-0.6	-3.7	-6.3	1.2	0.3	-3.8	-6.0
新加坡	5.4	1.2	-6.0	-5.8	7.0	6.2	12.9	-9.4
印尼	2.8	-2.9	-3.7	-5.2	3.7	4.3	5.4	-8.7
印度	4.3	3.1	-2.9	-5.2	0.5	7.2	6.6	-7.3
菲律賓	4.7	-2.0	-3.3	-4.6	4.6	8.0	13.0	-16.1
	2019年10月	2019年9月	2019年8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	3.5	2.6	-0.4	-1.6	1.3	5.6	8.9	-15.3
智利	-7.0	4.3	-6.4	-7.3	-4.9	4.4	-14.4	-18.9
匈牙利	10.0	0.9	-4.9	-3.9	-4.1	6.0	7.5	-6.1
波蘭	6.0	1.0	-8.7	-11.7	3.6	-0.6	-3.6	-12.5
捷克共和國	3.3	-2.7	-5.3	-9.5	3.9	3.8	0.8	-2.2
俄國	8.7	3.3	-4.7	-0.9	17.3	12.2	41.8	0.5
土耳其	-8.3	12.3	-10.7	11.7	3.1	-3.0	2.5	-41.1
南非	3.2	-1.2	-8.9	-12.4	6.8	4.6	0.9	-24.3
卡塔爾	-1.9	0.7	-2.0	-0.2	0.6	-3.5	-5.0	29.8
沙特阿拉伯	-4.3	0.4	-8.8	-9.3	1.4	14.9	1.1	19.2
英國	2.8	4.2	-4.7	-2.5	0.9	11.9	13.2	-14.1
德國	5.9	2.5	-3.0	-4.0	7.8	7.0	17.3	-21.6
法國	3.6	2.5	-1.7	-1.6	7.3	10.8	21.2	-11.9
荷蘭	1.2	2.6	-1.0	2.5	6.1	13.6	25.0	-12.8
奧地利	6.6	2.4	-3.6	-3.0	3.1	8.6	15.7	-23.2
意大利	4.6	2.9	-1.4	0.1	3.6	14.7	24.5	-17.0
西班牙	2.4	4.1	-3.5	-3.8	2.9	7.1	8.6	-15.7
希臘	7.8	2.1	-5.3	-3.0	16.4	12.8	37.3	-36.7
葡萄牙	4.6	4.1	-1.7	1.8	2.6	10.2	20.5	-10.1
瑞士	1.8	0.7	0.3	0.3	9.0	13.5	26.4	-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。