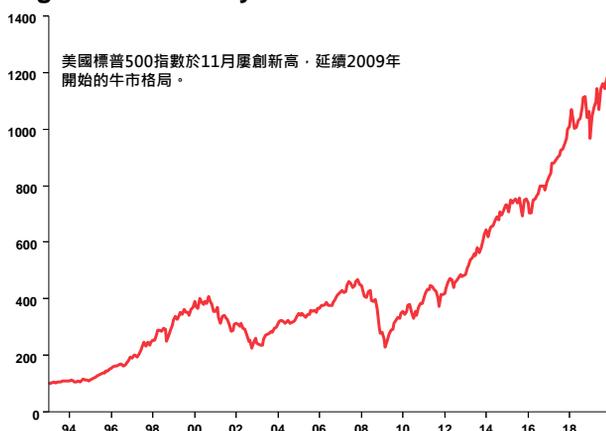


2019年11月

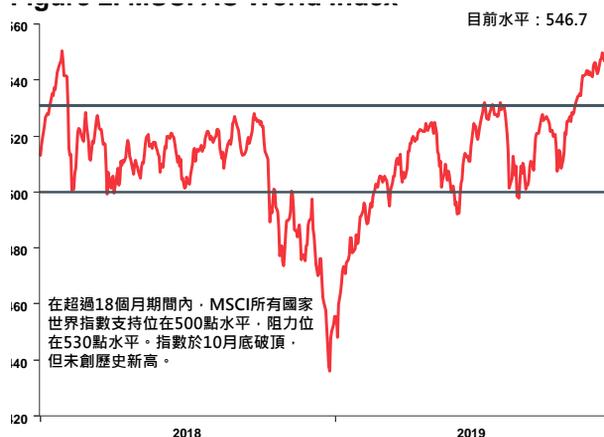
環球動態五大要點

- ▶ 投資者憧憬中美兩國有望於短期內簽訂貿易協議，帶動股市連續第三個月錄得升幅，多個市場於11月穩步上揚。第三季企業盈利普遍優於預期，美國表現尤其出色，不僅領先於環球市場，更於月內屢創新高（圖一）。歐洲亦在多個市場帶動下造好，日本股市升至多年高位，但臨近月底略有回落。新興市場表現遜色，但月底有所回升。
- ▶ 中美就貿易協議展開漫長而艱鉅的談判。在經歷多次談判反覆後，雙方取得階段性成果，有望於年底前簽署首階段協議。然而，中國要求美國撤銷過去16個月加徵的關稅，同時美國亦要求中國解決知識產權及技術轉移問題，令雙方談判陷入膠著。儘管中國表示願意在知識產權方面讓步，但關稅問題懸而未決。目前看來，這兩項議題可能會納入第二階段協議，而首階段協議內容很可能會縮減。
- ▶ 美國就總統彈劾調查進行為期三週的公開聽證會，令沸沸揚揚的彈劾行動在月內進一步升溫，但似乎並未對股市造成顯著不利影響。儘管多名證人先後作供，但美國駐歐盟大使桑德蘭作為最關鍵證人的證詞最具衝擊力，他表示自己是聽從總統的命令要求烏克蘭調查拜登之子。目前調查已進入下一階段，預料眾議院調查員將於12月完成報告。
- ▶ 月內拉丁美洲再度出現波動，原因是其中一個表現較為穩定的國家智利有機會爆發漫長的政治危機。儘管當地政府撤回地鐵加價建議，但反政府示威升級為暴力活動並蔓延至全國各地，導致智利放棄主辦亞太經濟合作組織峰會及氣候大會，加上示威造成的重大衝擊，令當地主權信貸掉期、股市及智利披索急跌。
- ▶ 沙特阿拉伯石油巨擘沙特阿美縮減首次公開發售規模，並指目前計劃透過發售股份集資256億美元，遠低於最初宣稱的集資1,000億美元的目標。沙特阿美在利雅得證券交易所上市的股份將佔其股份總額的1.5%，但集團估值上限仍達1.7萬億美元，輕鬆躍居全球市值最高的上市公司，令蘋果公司退居次席。股份發售對象為國內散戶投資者及區內主權財富基金。此外，阿里巴巴成功在香港第二上市並集資112億美元，為面臨衰退及經受連續六個月示威影響的香港打下強心針。

圖一：標普500指數屢創新高



圖二：MSCI所有國家世界指數

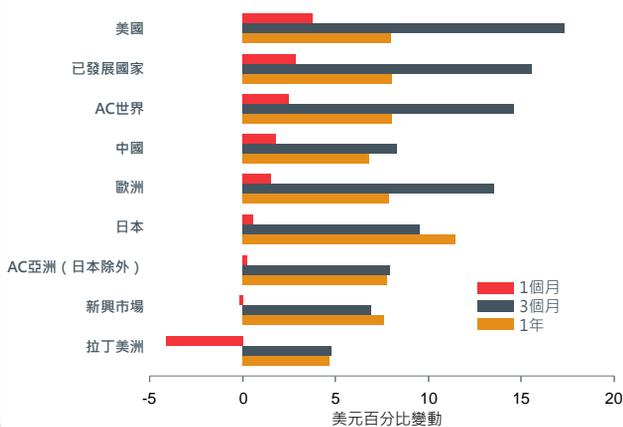


股市

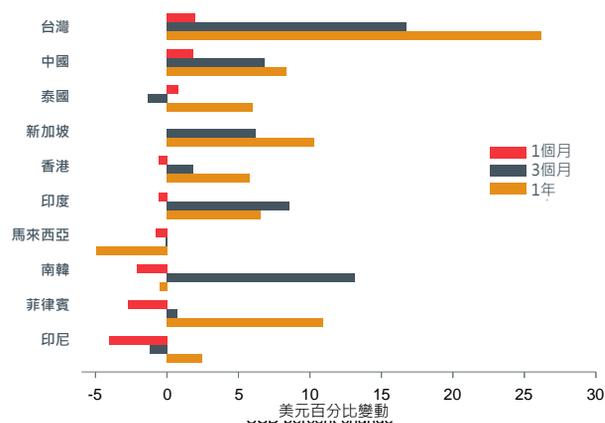
- ▶ 市場憧憬中美兩國可達成長期貿易協議，加上企業盈利強勁（相較最近數月大幅調低的預期），帶動月內環球股市穩步上升，美國股市上升4.2%，年初至今升幅達28.4%，表現優於歐洲股市（11月上升1.8%、年初至今上升20.2%）及新興市場（上升0.9%、年初至今上升11.7%）。
- ▶ 歐洲市場表現參差，英國股市略微領先，上升2.5%，主要由於英國12月大選在即令英鎊下滑，帶動出口業重磅股造好。德國及法國亦分別錄得約1.8%的理想升幅，兩國最近一週疲弱經濟數據的放緩速度減慢，預料宏觀環境有所改善。西班牙及意大利表現落後，後者持續受國內政治問題困擾。
- ▶ 新興市場表現相當參差。利好因素方面，亞洲（日本除外）上升1.7%，北亞市場表現顯著領先於東盟市場。然而，拉丁美洲表現急挫，其中智利受社會動盪加劇拖累而暴跌14%，巴西因減息導致雷亞爾再度貶值而下跌4.6%。歐洲、中東及非洲下跌0.2%，其中波蘭市場跌幅最大，主要由於該國製造業突然下滑，觸發市場恐慌，加上央行預測來年增長將放緩。土耳其經濟增長數據遠勝預期，帶動當地股市上升7%，抵銷上述不利影響。

- ▶ 亞洲市場月內微升，儘管區內並無發生影響股市表現的重大事件，但宏觀經濟推動因素呈現見底的初步跡象（見下文「經濟」一節）。台灣再度錄得出色表現，月內上升2.9%，中國則上升3.5%，但香港市場毫無起色，表現仍然落後。南韓第三季升勢稍歇，月內微升0.4%，雖然部分宏觀經濟數據理想，但投資者在中美貿易談判取得新進展前持觀望態度。印度屢創新高，月內上升0.6%。然而，不利因素方面，東南亞市場因資金撤離導致股市下跌。
- ▶ 其他地區方面，新西蘭央行維持利率不變，帶動該國市場上升7.8%，成為全球表現最佳市場。澳洲因銀行業陷入洗錢醜聞而拖累股價下跌，月內僅上升1.4%，表現落後於發展中市場。日本延續近期升勢，上升1.1%，但有關貿易談判的消息令貿易企業如履薄冰，出口商表現疲弱拖累整體升幅。沙特阿拉伯方面，雖然沙特阿美上市可能對其他當地股票造成沽壓，但MSCI沙特阿拉伯指數上升1.7%，表現與其他新興市場相若。

圖三：地區股票指數



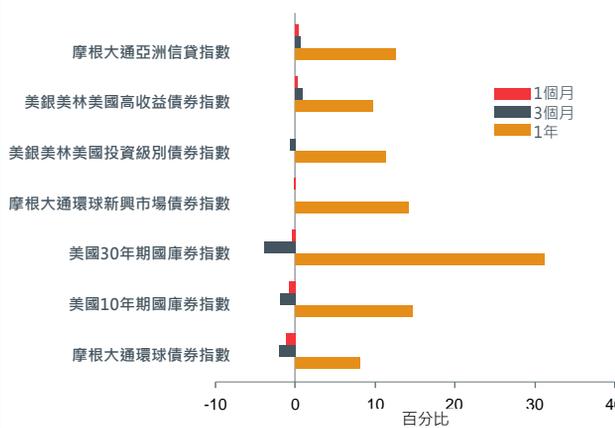
圖四：亞洲股票指數



固定收益

- ▶ 核心政府債券市場於11月整體表現遜色，主要由於中美貿易協議前景頻生變數，牽動市場情緒反覆。此外，美國經濟數據普遍優於預期，令市場參與者預期聯儲局可能暫停減息步伐，導致美國國庫券收益率上升。2年期及5年期美國國庫券收益率分別上升9個基點及11個基點至1.6%，而基準10年期美國國庫券收益率上升8個基點至1.8%。
- ▶ 月內，美國非農就業數據、製造業產值及服務業活動以及資本貨品新訂單表現出色，帶動**風險資產造好**，令美國經濟在蓄勢已久的貿易戰影響下仍表現穩健。儘管投資者預期聯儲局會維持寬鬆政策，但仍然調低減息預期。
- ▶ 聯儲局議息紀錄顯示，大多數官員認為政策利率已「微調至適當水平」，暫時毋須進一步減息。環球方面，中國仍然存在通脹放緩壓力，且中國產品出廠價下跌，令央行可繼續維持利率不變。另外，中國官員表示即將達成貿易協議，令市場對**貿易談判前景轉趨樂觀**，但由於簽署協議的具體時間遲遲未定再度引發揣測。隨後美國否認正考慮撤銷關稅，導致債券收益率有所回落。
- ▶ 亞洲方面，當地貨幣債券在持續寬鬆的政策環境下表現參差。新加坡、馬來西亞、南韓及中國的當地貨幣債券收益率普遍下跌。**中國人民銀行**將金融機構1年期中期借貸便利操作的利率下調5個基點至3.25%（自2016年初首次下調該利率），並出乎意料地調低主要銀行間借貸利率。
- ▶ 7天逆回購利率下降5個基點至2.50%，是過去四年內首次放寬流動性。儘管下調幅度較小，但反映中國試圖提振內地正在放緩的經濟。
- ▶ 泰國債券收益率表現參差，較長期債券利率上升，而較短期債券利率下跌，主要由於泰國央行將政策利率下調25個基點及該國政府推行刺激措施。
- ▶ 按總回報計，亞洲以美元計價的信貸市場上升，主要由於應計收益及大部分行業息差略為收窄，抵銷美元無風險利率升幅。貿易緊張局勢懸而未決，市場回報溫和，高收益信貸表現略勝於投資級別債券。

圖五：以美元計債券指數表現



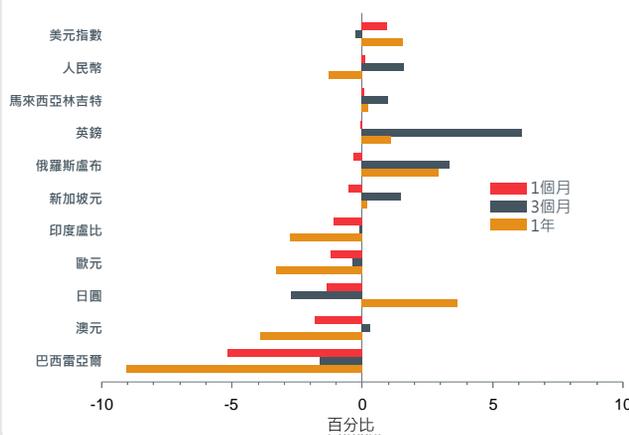
圖六：主要債券收益率(%)



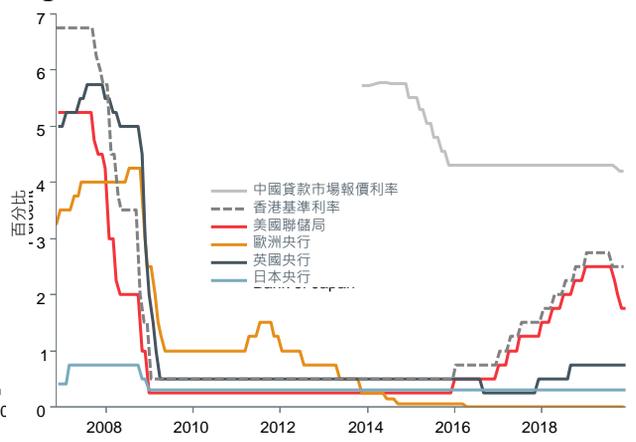
貨幣

- ▶ **美元指數**上升約1.5%，收復10月部分失地。儘管風險胃納有所改善，美國經濟增長數據向好及中國部分經濟活動數據欠佳均有助美元走強。G10國家貨幣方面，美元兌澳元及歐元升幅最高。瑞典克朗（受風險胃納帶動）及新西蘭元（央行出乎意料收緊政策）微升。在利好消息帶動下，投資者取消投資組合對沖部署，拖累日圓貶值。
- ▶ 英國大選在即，**英鎊**於上月成為表現最佳貨幣，領先於其他G10國家貨幣，兌美元微跌0.5%。最新民意調查顯示，現任首相約翰遜支持度領先，意味著英國有機會達成某種形式的脫歐協議並獲得批准，帶動英鎊回升。
- ▶ **澳元兌新西蘭元**急挫成為G10國家最出乎意料的匯價變動之一。受新西蘭央行收緊政策及澳洲經濟數據遜於預期影響，月內澳元兌新西蘭元匯價下跌2%。儘管市場對央行是否會於下月再度減息的看法存在分歧，澳洲央行行長洛威指量化寬鬆是利率跌至區間下限時的首選非常規工具，但「現階段並無必要」。
- ▶ 月內美元匯價回升，大多數**新興市場貨幣**走弱。南非蘭特顯著造好，主要由於穆迪給予南非政府額外三個月時間解決財政問題，以決定是否下調其評級，帶動南非蘭特上升2.7%。南非央行表示，如穆迪下調其評級，將導致該國債券市場流失50億至80億美元資金。
- ▶ 已發展市場方面，**拉丁美洲**貨幣表現最疲弱。智利政局持續動盪，拖累智利披索下跌10.6%。哥倫比亞披索及巴西雷亞爾下跌5.3%，部分原因是受智利風險溢出效應影響。巴西雷亞爾全年表現受壓，因該國連番減息、經濟難以重拾增長及10月經常賬赤字顯著擴大，導致收益率差異跌幅超出市場預期。
- ▶ 亞洲方面，**韓國**回吐10月升幅，兌美元下跌1.4%。印度盧比繼續承壓，錄得1.3%跌幅，主要由於經濟增長數據依然疲軟，加上央行持續採取寬鬆貨幣政策令收益率吸引力下降。由於貿易緊張局勢有所紓緩，**中國**人民幣微升30個基點，但仍然在7.0大關徘徊。

圖七：其他貨幣兌美元匯價走勢



圖八：主要央行利率



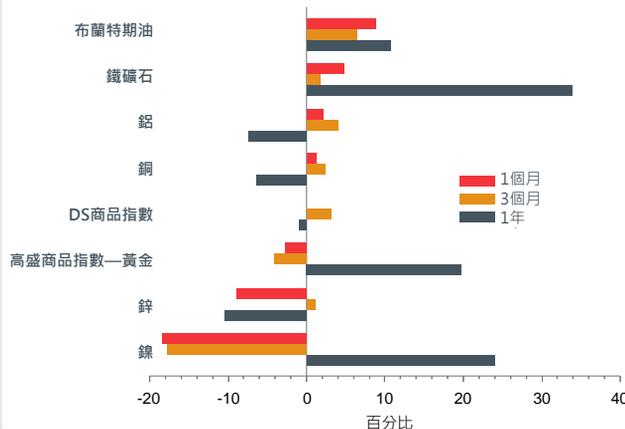
商品

- ▶ 月內油價微升，但月內數週原油市場交投淡靜，中美貿易談判多次反覆令市場情緒起伏，導致油價出現波動。俄羅斯表示最少在明年3月（即現行石油輸出國組織供應協議屆滿）前不會改變限產額度。然而，美國庫存數據及生產數據均上升（市場預期下跌），導致油價升幅受限。
- ▶ 市場憧憬中美即將簽訂貿易協議，有助提振需求，帶動銅價於11月再次回升，而智利銅礦持續罷工導致庫存出現下降跡象，亦為銅價帶來支持。市場認為貿易協議有望達成，令避險資產需求下降，加上美元走高，拖累黃金價格於月內錄得3年以來最差表現。
- ▶ 印尼實施的礦石出口禁令開始對庫存造成影響，令鎳價延續10月以來的跌勢，進一步大幅下挫。由於供應持續短缺，帶動鈮價再創新高。
- ▶ 月內，鐵礦石價格於跌至接近全年低位後回升，終止近四個月的跌勢。推動價格上漲的主要因素是有數據顯示中國鋼廠上調高品位礦石的採購價，反映鋼鐵行業經歷慘淡的一年後呈現觸底反彈跡象。

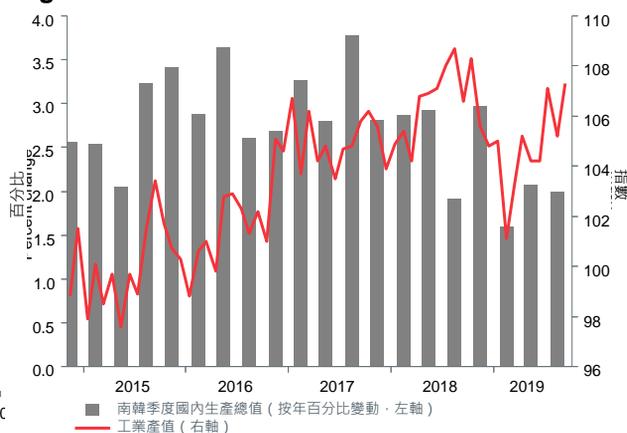
經濟

- ▶ 美國聯儲局10月議息紀錄反映其認為在2020年前應可維持利率不變。經濟數據持續表現參差：現有房屋銷量強勁，但新造房屋銷情轉弱。工業產值下跌0.8%，但零售銷售上升0.3%。消費者信心指數於10月升至科網股泡沫爆破以來高位，但11月出現回落。
- ▶ 歐洲採購經理指數反映經濟放緩情況快將見底。德國製造業採購經理指數升至43.8，表現優於預期，德國第三季國內生產總值增長0.1%，而第二季則錄得收縮0.2%。法國採購經理指數上升至51.6，為連續第二個月錄得升幅。然而，英國採購經理指數再度錄得跌幅，下跌至48.3，主要受脫歐不明朗因素影響。
- ▶ 中國服務業於10月錄得八個月以來最慢擴張速度，但製造業指數則升至兩年來新高，央行一如預期調低借貸利率。南韓9月工業產值上升2%，而8月則下跌1%。南韓第三季國內生產總值增長2%，優於市場預期，反映南韓經濟或已觸底反彈（圖十）。
- ▶ 新西蘭央行（再次）出乎市場預料維持利率於1%不變。墨西哥將主要政策利率下調25個基點至7.5%，為年內第三次減息。日本10月零售銷售下跌7%，錄得四年半以來最大跌幅，主要由於上調銷售稅打擊消費意慾。

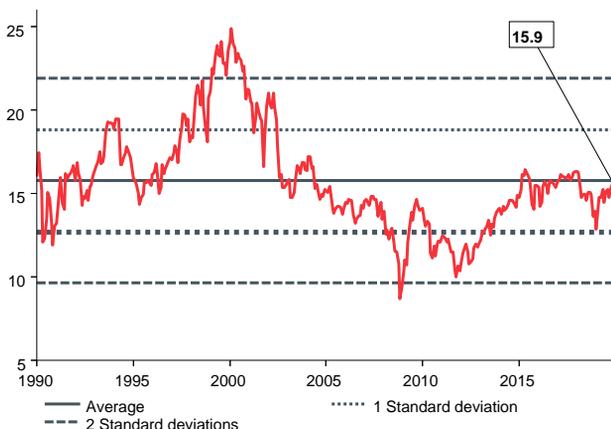
圖九：以美元計商品表現



圖十：以美元計商品表現



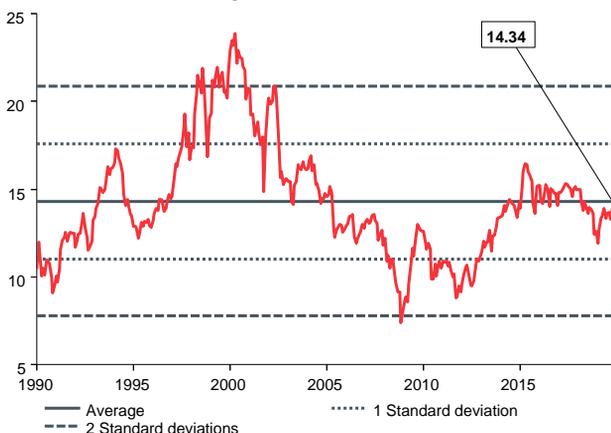
MSCI AC World 12M Forward PE



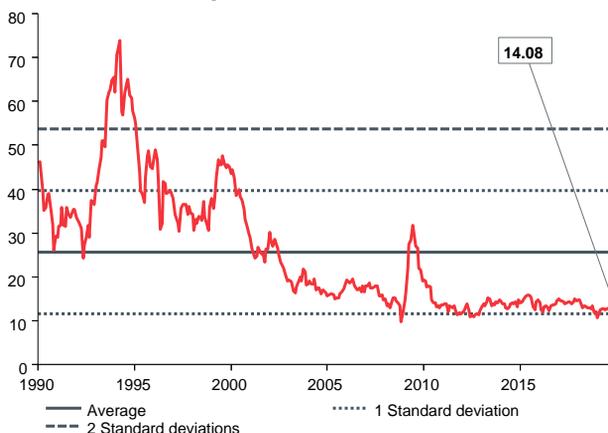
MSCI USA 12M Forward PE



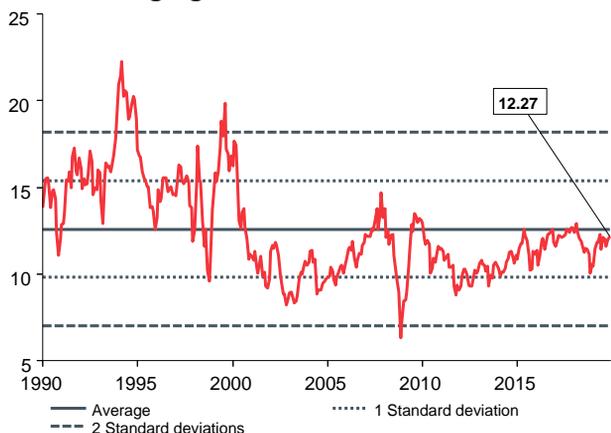
MSCI Europe 12M Forward PE



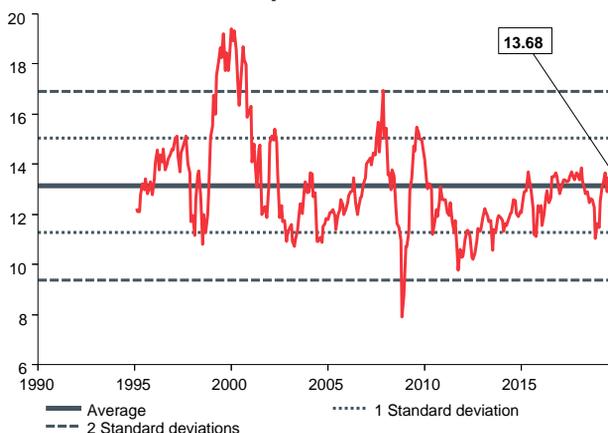
MSCI Japan 12m Forward PE



MSCI Emerging Markets 12M Forward PE



MSCI Asia Pac ex Japan 12M Forward PE



MSCI monthly, quarterly and year-to-date data

	2019年11月	2019年10月	2019年9月	2019年第三季	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年
世界	3.0	2.8	2.2	0.1	3.8	12.3	23.5	-8.9
已發展國家	3.2	2.6	2.2	0.7	4.2	12.6	25.1	-8.2
美國	4.2	2.2	1.8	1.6	4.3	13.9	28.4	-4.5
歐洲	1.8	3.2	2.7	-1.8	4.9	11.0	20.2	-14.3
日本	1.1	4.9	4.2	3.3	1.0	6.8	18.2	-12.6
新興市場	0.9	4.2	1.9	-4.1	0.7	10.0	11.7	-14.2
亞太 (日本除外)	1.7	4.0	1.8	-3.9	0.8	11.5	14.3	-13.7
亞洲 (日本除外)	1.7	4.6	1.7	-4.4	-0.6	11.4	12.6	-14.1
拉丁美洲	-4.6	4.5	2.6	-5.6	4.6	7.9	6.2	-6.2
巴西	-4.8	6.4	2.5	-4.5	7.2	8.2	12.1	-0.2
歐洲·中東和非洲 (商業/市場領域)	-0.2	2.8	1.0	-6.8	7.4	5.6	8.4	-15.5
	2019年11月	2019年10月	2019年9月	2019年第三季	2019年第二季	2019年第一季	年初至今	2018年
澳洲	1.4	1.7	2.4	-1.4	7.4	11.4	21.7	-11.8
新西蘭	7.8	2.0	0.3	-2.8	4.0	16.9	30.0	-3.5
香港	0.1	4.7	-0.7	-11.9	1.0	15.6	7.7	-7.8
中國	3.5	4.0	-0.0	-4.7	-3.9	17.7	16.0	-18.7
韓國	0.4	4.6	7.2	-4.5	-0.9	5.0	4.4	-20.5
台灣	2.9	8.1	4.3	5.9	1.1	9.0	29.8	-8.2
泰國	0.5	-1.5	-1.0	-5.9	9.4	7.5	9.6	-5.3
馬來西亞	-0.7	1.1	-0.6	-6.3	1.2	0.3	-4.5	-6.0
新加坡	-0.8	5.4	1.2	-5.8	7.0	6.2	11.9	-9.4
印尼	-3.9	2.8	-2.9	-5.2	3.7	4.3	1.3	-8.7
印度	0.6	4.3	3.1	-5.2	0.5	7.2	7.2	-7.3
菲律賓	-2.9	4.7	-2.0	-4.6	4.6	8.0	9.7	-16.1
	2019年11月	2019年10月	2019年9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	-2.0	3.5	2.6	-1.6	1.3	5.6	6.6	-15.3
智利	-13.9	-7.0	4.3	-7.3	-4.9	4.4	-26.3	-18.9
匈牙利	0.8	10.0	0.9	-3.9	-4.1	6.0	8.3	-6.1
波蘭	-4.4	6.0	1.0	-11.7	3.6	-0.6	-7.8	-12.5
捷克共和國	-1.0	3.3	-2.7	-9.5	3.9	3.8	-0.2	-2.2
俄國	-0.6	8.7	3.3	-0.9	17.3	12.2	41.0	0.5
土耳其	7.0	-8.3	12.3	11.7	3.1	-3.0	9.7	-41.1
南非	-0.5	3.2	-1.2	-12.4	6.8	4.6	0.4	-24.3
卡塔爾	-0.2	-1.9	0.7	-0.2	0.6	-3.5	-5.1	29.8
沙特阿拉伯	1.7	-4.3	0.4	-9.3	1.4	14.9	2.9	19.2
英國	2.5	2.8	4.2	-2.5	0.9	11.9	16.0	-14.1
德國	1.8	5.9	2.5	-4.0	7.8	7.0	19.4	-21.6
法國	1.7	3.6	2.5	-1.6	7.3	10.8	23.2	-11.9
荷蘭	2.3	1.2	2.6	2.5	6.1	13.6	27.9	-12.8
奧地利	-0.2	6.6	2.4	-3.0	3.1	8.6	15.5	-23.2
意大利	0.8	4.6	2.9	0.1	3.6	14.7	25.5	-17.0
西班牙	-0.5	2.4	4.1	-3.8	2.9	7.1	8.0	-15.7
希臘	1.9	7.8	2.1	-3.0	16.4	12.8	39.8	-36.7
葡萄牙	-0.8	4.6	4.1	1.8	2.6	10.2	19.6	-10.1
瑞士	1.6	1.8	0.7	0.3	9.0	13.5	28.4	-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。