

股市於年底創十年來新高

2019年12月

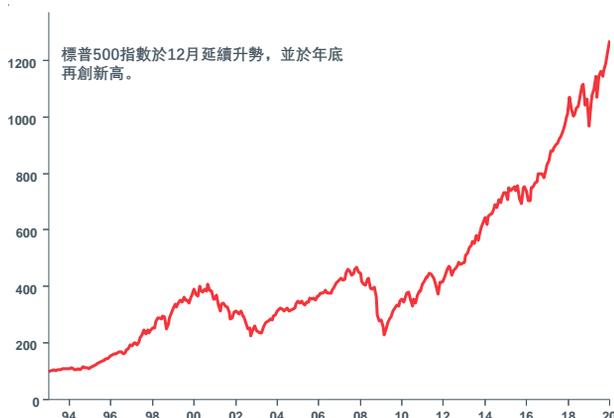
eastspring
investments

A member of Prudential plc (UK)

環球動態五大要點

- ▶ 美國正式與中國達成首階段貿易協議，並取消原定自12月15日起就1,600億美元中國貨品加徵的關稅。假如中國購買更多美國農產品，美國亦可能會降低現時加徵的關稅。雖然無從得知協議細節，但整體而言雙方此次簽訂協議有助掃除年內困擾全球經濟的陰霾。此外，在美國與中國達成協議前數日，美國、加拿大與墨西哥亦最終敲定取代北美自由貿易協定的美墨加協議。
- ▶ 由於執政的保守黨以懸殊票數差距在英國大選勝出，首相約翰遜可取得國會多數席位支持，令英國在1月31日脫歐近乎毫無懸念，但脫歐程序仍設有23個月過渡期。英國脫歐形勢明朗即時帶動英國股市及英鎊上升，但首相約翰遜在勝出大選數天後發表的言論，令英國硬脫歐的風險重現，導致英國股市及英鎊升勢受限（分別見下文「股市」及「貨幣」一節）。
- ▶ 中美達成貿易協議及英國大選結果令拖累市場近兩年的兩大地緣政治風險因素得以消除，風險胃納隨之上升並帶動環球股市上揚。英國及歐洲其他地區升幅最大，歐洲央行新任行長拉加德暗示可能放棄歐洲央行長期以來推行低利率政策的承諾，並引入投票機制決定利率政策，與聯儲局雙重任務看齊，進一步帶動歐元區市場。
- ▶ 美國總統特朗普成為美國歷史上第三位遭眾議院彈劾的總統。眾議院通過兩項指控，一項涉及濫用職權，另一項涉及妨礙國會調查，兩項投票結果均與黨派立場一致。雖然參議院審訊安排待定，但由於共和黨在參議院佔多數席位，因此參議院通過彈劾的機會甚微，大部份評論員的關注焦點集中在彈劾會否降低特朗普在11月總統大選中連任機會。
- ▶ 臨近月底，投資者開始回顧年內起伏波動的股市表現。年初時經濟數據疲弱，貿易局勢面臨不利因素，利率上升帶來威脅，英國脫歐引發憂慮，均預示年內市況極不明朗，但實際上2019年卻成為自全球金融危機以來市場表現最佳的年份之一。美國領漲主要由兩個有利因素帶動：首先是美國於去年12月通過減稅法案，令美國企業得以進行大規模股份回購計劃。其次是「鮑威爾立場轉趨溫和」，反映聯儲局決定暫停加息並轉而減息。全球其他央行亦加入減息行列，加上許多不明朗因素消散，帶動環球股市升至多年或歷史新高。

圖一：標普500指數屢創新高



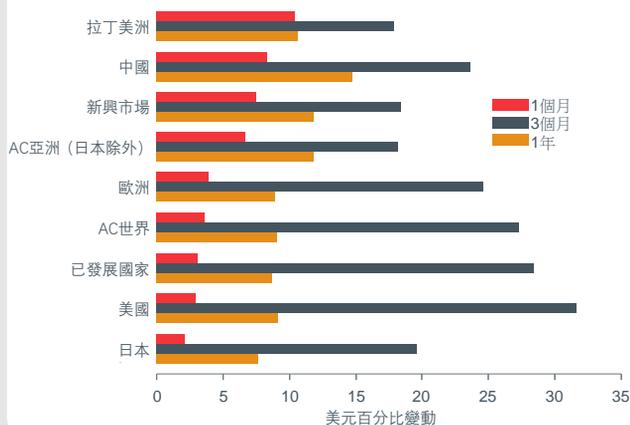
圖二：MSCI所有國家世界指數



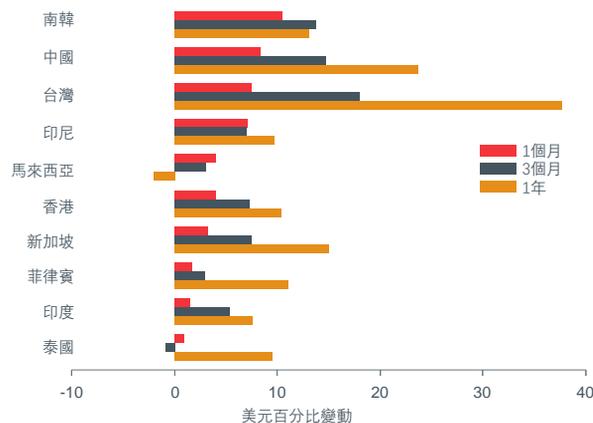
股市

- ▶ **環球股市**年底報升，月內近乎所有地區均錄得可觀升幅，新興市場表現大幅領先於已發展市場。有跡象顯示中美快將簽署貿易協議，成為帶動市場回升的有利因素，但截至月底前協議細節仍然未知。此外，由於投資者認為美國經濟的出色表現已見頂，令美元受壓，利好新興市場貨幣及股票。
- ▶ **MSCI所有國家世界指數**上升3.6%，美國指數上揚2.9%，歐洲（英國除外）指數上升3.9%，約翰遜成功連任英國首相，令英國脫歐阻力得以清除，帶動英國市場，錄得5.2%升幅。新興市場亦表現優異，升幅達7.5%，其中拉丁美洲領升，上升10.4%，亞洲新興市場上升7.2%。歐洲、中東及非洲亦表現理想，上升7.1%，南非免遭一家評級機構下調信貸評級，隨後上升9.7%。
- ▶ **拉丁美洲最大市場巴西**上升12.5%，帶動區內取得出色表現，智利政府承諾進行改革以應對動亂升級，帶動當地市場回升10.9%，利好區內市場表現。披索等拉丁美洲貨幣月內顯著回升，亦利好股票回報。
- ▶ 在亞洲新興市場中，**南韓**表現領先，升幅達10.4%，幾乎完全抵銷截至11月底的年內跌幅。**台灣**升勢持續，再升7.5%，晶片製造商及iPhone組件鏈股票再度帶動台灣市場走揚。一系列經濟數據顯示近期經濟放緩的情況至少已見底，加上市場憧憬中國即將與美國簽署首階段貿易協議，帶動MSCI中國指數上升8.3%。然而，**香港**仍然表現落後，街頭示威活動並無減退跡象：MSCI香港指數僅上升4.0%。
- ▶ 此外，**東南亞**表現落後，**泰國**因經濟放緩並無改善跡象，再度錄得最差表現，僅上升0.9%。**印尼**屬明顯例外，印尼央行維持利率不變，帶動當地市場上升7.1%。
- ▶ 其他地區方面，**澳洲**表現落後，僅上升1.5%，**新西蘭**繼續上升5.2%。年內**新西蘭**市場上升39%，是亞洲表現最佳市場，緊隨俄羅斯(+53%)及希臘(44%)之後，躋身全球最佳表現市場第三位。2019年表現出色的其他地區包括台灣(+38%)、美國(+32%)、日本(+20%)及巴西(+27%)，歐元區股票則上升25%，領先於英國(+21%)。表現落後的地區包括印度(+7.6%)、泰國(+9.8%)及香港(+10%)。有關第四季及2019年回報表現的完整圖表，請參閱第7頁。

圖三：地區股票指數



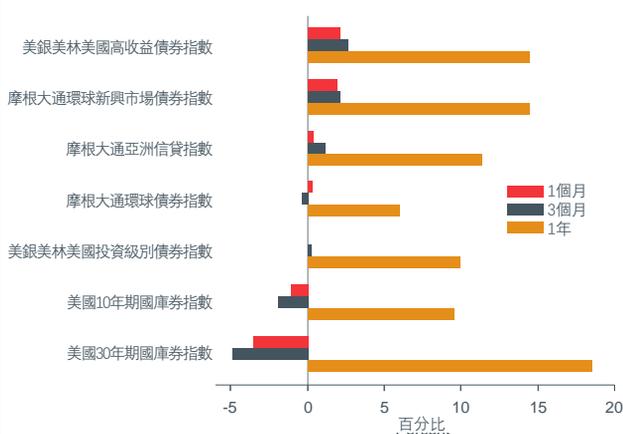
圖四：亞洲股票指數



固定收益

- 在風險胃納上升的環境下，12月環球政府債券收益率表現參差。月初有關中美貿易協議的疑慮令核心國家的收益率下跌，但其後中美言論軟化，雙方談判繼續推進，令市場對首階段協議即將達成的憧憬升溫，帶動利率走勢逆轉。聯儲局在經濟穩定增長環境下決定維持政策利率不變，加上有跡象顯示減息週期於2020年暫告一段落，帶動美國收益率進一步上升。
- 2年期美國國庫券收益率下跌4個基點至1.6%，5年期及10年期美國國庫券收益率分別上升7個基點及14個基點至1.7%及1.9%。歐洲方面，英國執政的保守黨在國會大選最終勝出，令首相約翰遜有望說服國會批准英國脫歐協議，導致大部分德國政府債券及英國政府債券收益率亦報升。
- 新興市場當地貨幣債券表現較穩健，因債券收益率普遍下跌及美元匯價普遍疲弱，帶動回報略微上升。亞洲新興市場方面，雖然政策環境仍然寬鬆，但印尼、印度及菲律賓等多國央行暫停與聯儲局同步減息。中國人民銀行（人行）則屬例外，繼上月下調7天逆回購利率後，又調低14天逆回購利率。分析師預期人行在2020年會進一步推出寬鬆措施。亞洲以外地區方面，巴西、墨西哥、俄羅斯及土耳其等地繼續下調政策利率。
- 12月的表現為環球政府債券回報可觀的一年劃上句號。由於貿易緊張局勢持續、政治風險仍然高企及經濟增長放緩，促使以聯儲局為首的各國央行放棄政策正常化計劃，開始推出寬鬆措施，導致收益率普遍下跌。年內10年期美國國庫券收益率下跌77個基點。
- 雖然美國無風險利率上升，但以美元計價的新興市場信貸於12月表現理想，部分原因是市場憧憬貿易協議即將達成，帶動風險情緒改善，導致息差收窄。亞洲方面，高收益信貸整體表現領先於投資級別債券。高收益主權債券息差大幅收窄，表現明顯領先。
- 年內由於美國利率下跌及息差收窄，新興市場美元信貸錄得理想回報。亞洲方面，一手市場交投仍然活躍，但流動性壓力及企業管治問題拖累部分亞洲企業表現。

圖五：以美元計債券指數表現



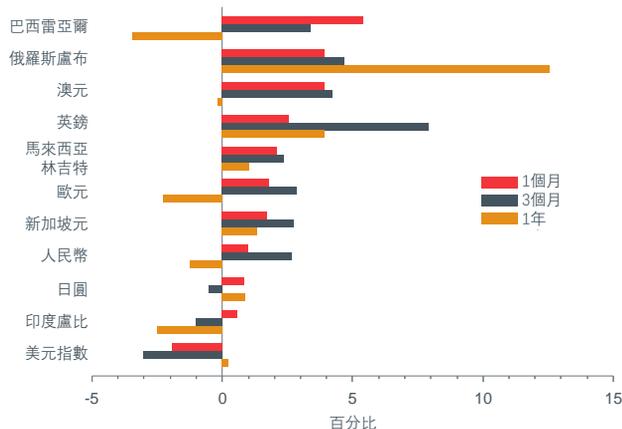
圖六：主要債券收益率(%)



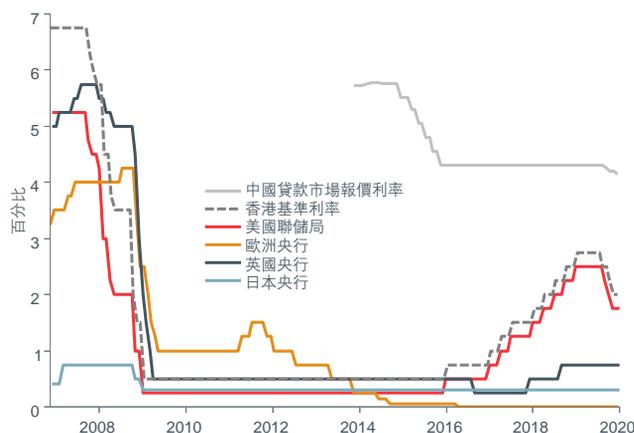
貨幣

- ▶ 美元指數(DXY)未能延續11月強勢，於12月微跌0.4%。市場消息普遍利好風險資產，令資金撤離避險資產，導致美國債券出現拋售潮及美元貶值，美元匯價走低帶動股市重拾升浪，尤以新興市場升幅最顯著。
- ▶ 在G10國家貨幣中，新西蘭元及挪威克朗兌美元匯價升幅最高，均上升近3%。市場傳出利好消息令日圓受冷落，導致日圓兌美元於12月大致持平。
- ▶ 英國首相約翰遜在大選中大獲全勝，令英鎊月內走勢峰迴路轉。投資者一度認為英國脫歐的不明朗因素可望一掃而空，而約翰遜與歐盟達成的協議也會於1月底前獲英國國會通過，帶動英鎊兌美元匯價上升3.1%。然而，首相約翰遜當選後數日表示不論能否達成脫歐協議，均將堅持促成英國脫歐，拖累英鎊回吐大選後累積的大部分升幅。
- ▶ 月內美元遭大幅拋售，大多數新興市場貨幣走高。智利央行入市干預以遏止當地貨幣大幅貶值，使智利披索成為表現最出色的貨幣，兌美元匯價升近8%。其他拉丁美洲貨幣亦跟隨升浪造好。全年一直受壓的巴西雷亞爾於月內上升超過3%。儘管土耳其央行入市干預，但在地緣政治緊張局勢拖累下，土耳其里拉成為唯一兌美元下跌的新興市場主要貨幣。
- ▶ 亞洲方面，隨著中美兩國達成首階段協議，韓圓扭轉11月跌勢重拾升軌。此外，新台幣及印尼盾等受貿易影響較大的貨幣表現轉強。人民幣上升30個基點，與美元跌幅相若。

圖七：其他貨幣兌美元匯價走勢



圖八：主要央行利率



資料來源：瀚亞投資。圖表數據來自湯森路透Data stream，截至2019年10月31日。代表指數及縮寫的詳細資料，請參考附錄的備註部分。



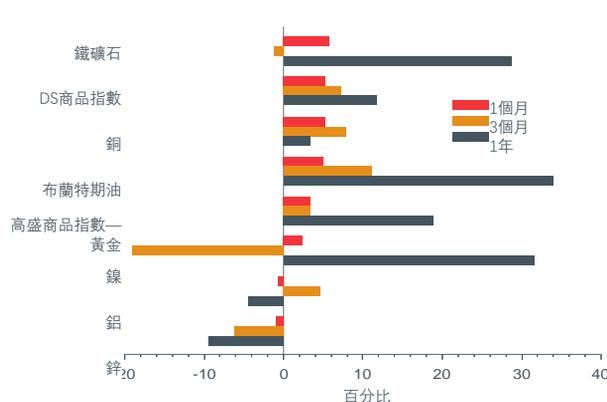
商品

- 美國原油庫存下降及達成貿易協議的憧憬，帶動油價於月底升至9月以來最高水平。雖然若干工業指標疲弱，但受惠於石油輸出國組織及俄羅斯削減供應及環球經濟表現較預期穩健，年內油價回升約25%。交易商亦指出2019年原油價格並無顯著波動，反映石油輸出國組織及盟友達成的供應協議奏效。
- 由於交易商對尚未出爐的中美貿易協議細節持觀望態度，黃金價格於月內最後一週止跌回升，終止近三個月以來的跌勢。中國於11月的銅精礦進口量創下新高，反映建造業活動有回暖跡象，推動銅價上升。
- 由於南非山洪暴發導致電力中斷及礦山關閉，鈹價升至歷史新高。鈹為用於汽車製造的金屬，現時價格迫近每盎司2,000美元。銀價亦從近期低位回升。
- 鋼鐵之都唐山市政府宣佈撤消反污染限制的決定，隨後中國若干鋼鐵廠恢復補貨，帶動鐵礦石價格上升。鐵礦石價格月內凌厲升勢為全年亮麗表現劃上完滿句號，反映其經受住經濟放緩的考驗，需求增長減慢的不利影響亦因巴西供應短缺而抵銷。

經濟

- 美國NAHB房產市場指數及新屋開工數據於11月報升，個人開支數據也同樣上升。工業產值上升1.1%，雖然數據回升主要由於通用汽車工人復工，但上述數據及其他經濟數據均反映美國經濟可於2020年繼續增長。
- 12月歐洲採購經理指數表現參差，製造業採購經理指數較上月下跌，但服務業採購經理指數則輕微擴張。12月德國營商信心指數升幅高於預期，德國IFO商業景氣指數升至96.3，創六個月新高。
- 11月日本工業產值下跌，且零售銷售額下滑，導致第四季國內生產總值收縮的可能性增加，但儘管如此，第三季國內生產總值增長1.8%，高於市場預期，而營商前景調查結果亦較預期樂觀。
- 11月中國出口數據連續四個月收縮，但進口額上升，反映中國政府推出的刺激計劃或有助刺激需求。此外，零售銷售錄得自6月以來的最快速增長，工業產值亦有所回升。
- 土耳其將主要政策利率調低200個基點至12%，減幅略高於市場預期，且當局暗示有可能繼續減息。此外，俄羅斯一如預期將利率調低25個基點至6.25%。墨西哥同樣將利率調低25個基點，亦是年內第四次減息。

圖九：以美元計商品表現



圖十：中美貿易局勢發展



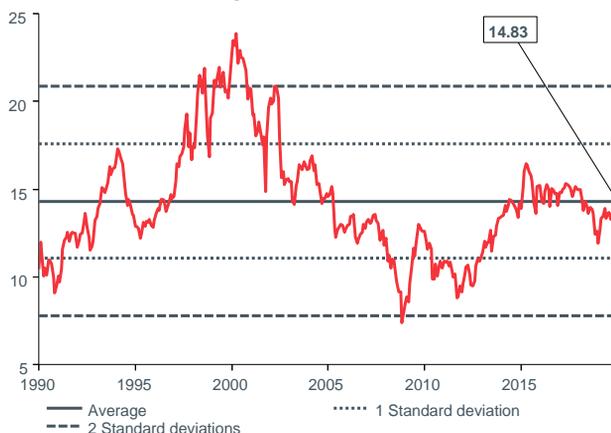
MSCI AC World 12M Forward PE



MSCI USA 12M Forward PE



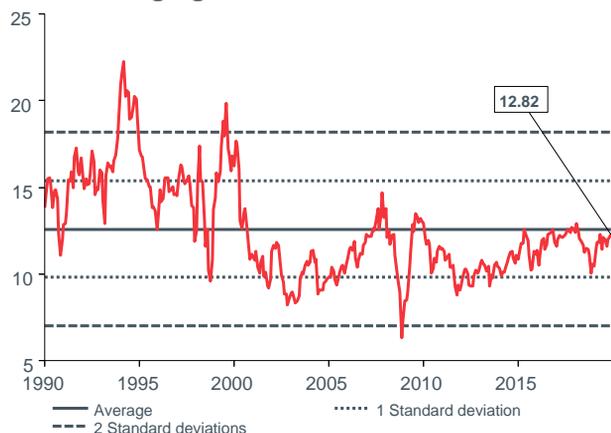
MSCI Europe 12M Forward PE



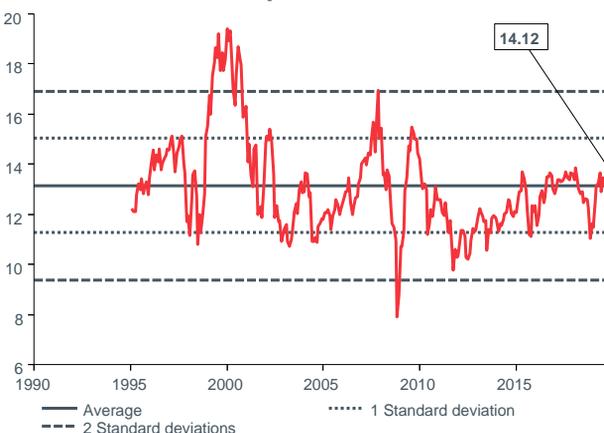
MSCI Japan 12m Forward PE



MSCI Emerging Markets 12M Forward PE



MSCI Asia Pac ex Japan 12M Forward PE



MSCI指數月度，季度 及年初至今數據



	2019年12月	2019年11月	2019年 第四季	2019年 第三季	2019年 第二季	2019年 第一季	2019	2018
世界	3.6	2.5	9.1	0.1	3.8	12.3	27.3	-8.9
已發展國家	3.0	2.8	8.7	0.7	4.2	12.6	28.4	-8.2
美國	2.9	3.8	9.1	1.6	4.3	13.9	31.6	-4.5
歐洲	3.9	1.5	8.9	-1.8	4.9	11.0	24.6	-14.3
日本	2.1	0.6	7.7	3.3	1.0	6.8	20.1	-12.6
新興市場	7.5	-0.1	11.9	-4.1	0.7	10.0	18.9	-14.2
亞太（日本除外）	5.8	0.4	10.6	-3.9	0.8	11.5	19.5	-13.7
亞洲（日本除外）	6.7	0.2	11.8	-4.4	-0.6	11.4	18.5	-14.1
拉丁美洲	10.4	-4.1	10.6	-5.6	4.6	7.9	17.9	-6.2
巴西	12.5	-4.4	14.4	-4.5	7.2	8.2	26.7	-0.2
歐洲，中東和非洲 （商業/市場領域）	7.1	-0.1	10.0	-6.8	7.4	5.6	16.3	-15.5
	2019年12月	2019年11月	2019年 第四季	2019年 第三季	2019年 第二季	2019年 第一季	2019	2018
澳洲	1.5	1.0	4.4	-1.4	7.4	11.4	23.1	-11.8
新西蘭	5.2	9.5	17.5	-2.8	4.0	16.9	38.8	-3.5
香港	4.0	-1.5	7.3	-11.9	1.0	15.6	10.3	-7.8
中國	8.3	1.8	14.7	-4.7	-3.9	17.7	23.7	-18.7
韓國	10.4	-1.5	13.7	-4.5	-0.9	5.0	13.1	-20.5
台灣	7.5	1.5	18.0	5.9	1.1	9.0	37.7	-8.2
泰國	0.9	-0.2	-0.8	-5.9	9.4	7.5	9.8	-5.3
馬來西亞	4.0	-2.0	3.1	-6.3	1.2	0.3	-2.0	-6.0
新加坡	3.2	-1.3	7.5	-5.8	7.0	6.2	15.0	-9.4
印尼	7.1	-2.8	7.0	-5.2	3.7	4.3	9.7	-8.7
印度	1.5	-0.6	5.3	-5.2	0.5	7.2	7.6	-7.3
菲律賓	1.6	-3.3	3.0	-4.6	4.6	8.0	11.0	-16.1
	2019年12月	2019年11月	2019年 第四季	2019年 第三季	2019年 第二季	2019年 第一季	2019	2018
墨西哥	4.8	-2.0	6.3	-1.6	1.3	5.6	11.8	-15.3
智利	10.9	-11.5	-8.8	-7.3	-4.9	4.4	-16.0	-18.9
匈牙利	9.7	1.3	22.2	-3.9	-4.1	6.0	19.4	-6.1
波蘭	2.7	-4.4	4.1	-11.7	3.6	-0.6	-5.3	-12.5
捷克共和國	5.8	-0.1	9.2	-9.5	3.9	3.8	6.6	-2.2
俄國	8.4	-0.7	17.1	-0.9	17.3	12.2	52.7	0.5
土耳其	1.9	7.0	0.0	11.7	3.1	-3.0	11.7	-41.1
南非	9.7	0.0	13.2	-12.4	6.8	4.6	10.7	-24.3
卡塔爾	4.3	-0.1	2.2	-0.2	0.6	-3.5	-1.0	29.8
沙特阿拉伯	6.1	1.7	3.3	-9.3	1.4	14.9	9.1	19.2
英國	5.2	1.7	10.0	-2.5	0.9	11.9	21.1	-14.1
德國	1.9	1.8	9.9	-4.0	7.8	7.0	21.7	-21.6
法國	3.0	1.7	8.6	-1.6	7.3	10.8	27.0	-11.9
荷蘭	3.7	2.3	7.4	2.5	6.1	13.6	32.7	-12.8
奧地利	3.6	-1.2	9.1	-3.0	3.1	8.6	18.4	-23.2
意大利	2.7	0.6	8.1	0.1	3.6	14.7	28.7	-17.0
西班牙	4.2	-0.4	6.2	-3.8	2.9	7.1	12.7	-15.7
希臘	2.9	1.7	12.7	-3.0	16.4	12.8	43.6	-36.7
葡萄牙	4.8	-0.9	8.7	1.8	2.6	10.2	25.2	-10.1
瑞士	4.4	1.2	7.6	0.3	9.0	13.5	33.6	-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。