

# 每月市場回顧

2019年8月

## 不惜一切

### 更多央行加入寬鬆政策的陣營

在不少超級英雄電影中，反派角色最終會被打敗，其邪惡計劃亦會落空；儘管如此，觀眾購票入場是為了欣賞「過程如何」以及「有何代價」。

毫無疑問，環球增長勢頭正在放緩。7月份，環球採購經理指數跌至49.3。第二季美國本地生產總值數據較預期為佳，但顯示消費強勁及企業開支疲弱的兩極化情況。由於投資仍然低迷，第二季中國經濟增長亦減慢至6.2%。從6月份數據所見，目前有些初步好轉的跡象，例如固定資產投資及零售銷售額上漲，但視之為「轉捩點」則仍是言之尚早。美國總統特朗普表示將於9月1日起對額外3,000億美元的中國商品徵收10%的關稅，很可能會對企業情緒及環球增長勢頭再添下行壓力。

面對環球增長的威脅，聯儲局於7月份聯邦公開市場委員會會議上宣布作出環球金融危機以來的首次減息，一如所料將利率下調25個基點，並且將縮表結束時間從10月提前至8月。然而，聯儲局主席鮑威爾形容這並非減息週期的開始，令市場感到失望。我們相信，考慮到消費強勁，聯儲局不願全面推行較進取的寬鬆措施，但貿易局勢再度升溫將帶來考驗。

與此同時，歐洲央行行長德拉吉（Mario Draghi）認為歐元區展望「日益惡化」，並暗示將推出更多刺激措施以達致通脹目標。日本央行可動用的非常規貨幣寬鬆政策工具屈指可數，但仍然決心一旦環球環境影響日本復甦時，將會致力振興經濟發展。

在三大央行之外，其他央行亦加入貨幣寬鬆政策陣營，尤其是亞洲及新興市場。7月份，澳洲、印尼、俄羅斯、南韓及土耳其等11國央行紛紛選擇減息。聯儲局立場趨向溫和無疑發揮利好作用。儘管7月份美元兌主要貨幣走強，但高收益新興市場貨幣（巴西、印度、印尼、土耳其）兌美元上揚，進而有助這些國家央行放寬貨幣政策。

## 固定收益市場存在考驗

面對最新一輪貨幣寬鬆政策的影響，債券孳息率（尤其是歐洲）再度跌至負利率水平，這亦波及區內的個別企業債務。現時，34%的成熟市場政府債券孳息率為負值。投資者正買入負利率的德國或日本10年期政府債券，此舉看來或許奇怪，但這是投資者在中期可能不得不適應的投資形勢，亦意味著投資者必須買入信貸風險較高的高收益企業債務，藉此尋求利差，或者轉投新興市場固定收益，透過承擔新興市場本地貨幣的貨幣風險而獲取額外收益。鑑於個別固定收益資產的估值昂貴，主動型風險管理變得至關重要。

## 第二季盈利較預期為佳，但明年展望似乎過於樂觀

現時，第二季度已有70%的企業發表業績，整體每股盈利增長仍達到2.0%（截至7月31日），當中76%的公司的每股盈利高於預期。健康護理行業對整體每股盈利增長帶來巨大貢獻，金融、公用事業及通訊服務業亦有一定幫助，然而，營收增長被邊際利潤收縮所抵銷，令股份回購成為每股盈利增長的一大動力。我們相信，現時市場對2019年每股盈利低個位數增長的預期是符合現實的，不過，考慮到增長勢頭放緩以及美國公司的潛在邊際利潤壓力，預期明年達到雙位數盈利增長似乎是過於樂觀。這或會是推動美股於未來數月重返歷史高位的因素。

## 在估值較高的環境重新探索投資選項

早於2017年，我們曾指出股票及固定收益的估值昂貴，並比喻這是在高端購物商場挑選生日禮物—儘管有部分商品較為划算，但前提是需要往何處選購—這正是不少投資者當下的感覺，他們亦因此難以決定下一步何去何從。

股票方面，近年來價值股表現欠佳，但部分的股息率較高。固定收益方面，近年來美元走勢強勁，故投資者對新興市場固定收益保持審慎。鑑於美元估值較高、其經常賬及預算的結構性赤字，加上特朗普不希望美元匯價高企，令美元上升幅度有限，為新興市場固定收益創造機會。

### 環球經濟：

- 聯儲局一如預期作出環球金融危機以來的首次減息，將聯邦基金利率下調25個基點至2.0厘至2.25厘的水平，縮表結束時間亦從10月提前至8月。主席鮑威爾重申這並非減息週期的開始。同時，新興市場多個央行繼續放寬貨幣政策以刺激增長。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第30及31頁)
- 由於投資疲弱，第二季中國經濟增長率按年下降至6.2%，而消費仍是增長的支柱。美國的情況亦相若，第二季本地生產總值的年化增長率為2.1%。個人及政府開支強勁，抵銷庫存調整及企業開支的疲弱環境。同時，中美兩國在上海重啟貿易談判，但進展不大。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第8、19、20及25頁)

### 股票：

- 7月初，環球股票表現強勁，但盈利及缺乏新的利好消息，令市場氣氛受壓。標準普爾500指數在本月上漲0.5%，歐洲斯托克50指數則下滑0.9%。雖然營收增長被邊際利潤下跌所抵銷，但受惠於股份回購，美國第二季盈利略為勝過預期。投資者即將聚焦於2020年的盈利增長，目前的雙位數增長預測或許過於樂觀。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第33及35頁)
- 環球增長放緩令亞洲市場情緒受壓。7月份，滬深300指數下跌3.5%，亞洲其他地區的跌幅則介乎3%至4%。面對匯價再度受壓以及未來增長動力存疑，印度的表現遜於區內其他市場，月內SENSEX指數下跌5.6%。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第39及40頁)

### 固定收益：

- 7月份，投資者觀望聯儲局的決策，導致10年期美國國庫券孳息率徘徊於1.95%至2.1%的範圍；相比之下，受央行溫和立場影響，歐洲部分市場及日本的政府債券孳息率進一步跌至負利率水平，現時，34%的成熟市場債券孳息率為負值。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第44頁)
- 儘管美元走強及經濟數據放緩，但新興市場固定收益及美國企業信貸在7月仍錄得正回報。月內，美國投資級別及高收益企業信貸的信貸息差均收窄7至8個基點。7月份，強勢貨幣主權及企業債券的息差亦收窄17個基點，反映隨著現金回報下跌，機構及零售投資者均追逐收益。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第52至55頁)

### 其他資產：

- 油價窄幅上落，紐約商品期貨交易所西德州輕質原油價格介乎每桶56至61美元，這是兩股力量互相拉扯所致。伊朗與西方國家（尤其是針對霍爾木茲海峽）的地緣政治緊張局勢令油價的風險溢價上升。環球17%的石油產出需要經過霍爾木茲海峽，但對市場需求下降的憂慮產生了抵銷作用。相反，實質孳息率下降為金價帶來支持，刺激金價突破每盎司1,400美元的關口。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第64及65頁)
- 環球央行立場趨向溫和，帶動美元在7月份走強。美元指數升2%，主要反映歐元及英鎊走弱。聯儲局態度轉趨強硬，很可會刺激美元短期上漲，但高收益貨幣仍有望繼續獲得支持。  
(《環球市場縱覽 – 亞洲版》第61及62頁)

\*如欲查看《環球市場縱覽 – 亞洲版》最新內容，請參閱英文版的每月市場回顧。

「市場洞察」系列（「本系列」）在並無提及產品的情況下，提供關於環球市場的全面性數據及評論。本系列探討當前經濟數據及不斷變化市場狀況的啟示，是幫助客戶瞭解金融市場並為其投資決策提供支持的工具。

就MiFID II而言，摩根「市場洞察」及「投資洞察」系列是市場推廣通訊，並不屬於指定與投資研究有關的任何MiFID II / MiFIR規定的範圍。此外，摩根資產管理「市場洞察」及「投資洞察」系列是非獨立研究，並未根據促進投資研究獨立性的有關法律要求編製，亦不受限於發布投資研究前任何交易的禁止。

本文件為一般性通訊刊物，僅供參考。其為教育性質，不擬作為在任何司法管轄區內對任何特定投資產品、策略、計劃特色或其他目的的建議或推介，亦不擬作為摩根資產管理或其任何附屬公司參與本文件提及的任何交易的承諾。所用任何例子為通用、假設及僅供參考。本文件並未載有足以支持作出投資決策的資訊，且閣下在評估投資於任何證券或產品的優劣時，不應以本文件為依據。此外，使用者應與彼等專業顧問一同獨立評估相關法律、監管、稅務、信貸及會計影響，以決定本文件提及的任何投資是否相信能符合使用者的個人目標。投資者應確保於進行任何投資之前已獲得所有可取得的相關資訊。所載的任何預測、數字、意見或投資技術與策略均僅供參考之用，並且均是基於特定假設及目前市場狀況作出，且可隨時變動而不發出事先通知。本文件載列的所有資訊於編製時被視為準確，但概不保證其準確性，亦不會就任何錯誤或遺漏承擔任何責任。請注意，投資涉及風險，投資價值及其收益可能會因市場狀況及稅務協定而出現波動，投資者可能無法收回已投資之全數金額。過去的業績及收益率並非當前及未來業績的可靠指標。

摩根資產管理是JPMorgan Chase & Co.集團及其環球聯屬公司旗下資產管理業務的品牌。

在適用法律允許的範圍內，我們可進行電話錄音及監控電子通訊，以履行我們的法律和監管義務以及遵守內部政策。摩根資產管理將根據我們的公司私隱政策 (<https://www.jpmorgan.com/global/privacy>) 收集、儲存及處理個人資料。如欲了解關於我們地區性私隱政策的進一步資料，請參閱澳洲私隱政策 (<https://www.jpmorgan.com/country/AU/EN/privacy>)、歐非中東私隱政策 (<https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/gim/mod/legal/external-privacy-policy>)、日本私隱政策 (<https://www.jpmorganasset.co.jp/wps/portal/Policy/Privacy>)、香港私隱政策 (<https://am.jpmorgan.com/hk/en/asset-management/per/privacy-statement/>)、新加坡私隱政策 (<http://www.jpmorganam.com.sg/privacy>)以及台灣私隱政策 (<https://www.jp-rich.com.tw/wps/portal/Footer/Privacy>)。

本通訊由以下實體發布：在英國為受英國金融行為監管局認可及監管的JPMorgan Asset Management (UK) Limited；在其他歐洲司法管轄區為JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.；在香港為JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited、摩根基金（亞洲）有限公司或摩根實物資產管理（亞洲）有限公司；在新加坡為JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited（公司註冊編號：197601586K）或JPMorgan Asset Management Real Assets (Singapore) Pte Ltd（公司註冊編號：201120355E），本廣告或刊物文件尚未經過新加坡金融管理局的審閱；在台灣為摩根證券投資信託股份有限公司；在日本為受日本金融廳監管為日本投資信託協會、日本投資顧問業協會、第二種金融商品交易業協會及日本證券業協會會員的JPMorgan Asset Management (Japan) Limited（註冊編號「關東財務局（金融工具公司）第330號」）；在澳洲為JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919) 僅向2001年《公司法》（聯邦法案）第761A及761G條界定為批發客戶發布；在巴西為Banco J.P. Morgan S.A. (Brazil)；在加拿大為JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. 僅向機構客戶發布；及在美國為美國金融業監管局 (FINRA) 成員的J.P. Morgan Institutional Investments, Inc.；以及J.P. Morgan Investment Management, Inc. 及J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.。

在亞太地區內本通訊可在香港、台灣、日本及新加坡發布，而在區內其餘國家僅提供予所指定接收者。

版權所有。2019 JPMorgan Chase & Co.。不得轉載。

0903c02a82637acf