

# 每月市場回顧

2019年9月

## 如何駕馭負面因素

今年8月，中美貿易爭端升溫，而世界各國的央行則持續調降借貸成本，導致全球無風險利率進一步走低，並且使負殖利率資產的規模增加。雖然固定收益市場在殖利率下降後一度調整，然而全球的成長環境可能會使利率長期下行。對於要為客戶爭取特定回報的固定收益投資經理人來說，將會面臨挑戰。

### 從關稅到匯率操縱

中美貿易戰在8月份歷經波折，兩國領袖首先在G20大阪高峰會上同意重啟談判，美國總統川普隨後在8月1日宣佈，美國將在9月1日對價值3,000億美元的中國商品徵收10%進口關稅，而在這之前被加徵25%關稅的商品則不受影響。人民幣兌美元匯率隨後跌破7元大關，此基準曾一直被視為中國人民銀行致力捍衛的重要關口。

緊接著，美國財政部在8月7日將中國列為匯率操縱國。美國隨後宣佈，將在12月15日之前暫緩對3,000億美元清單中的部份商品徵收新關稅，以降低徵稅措施在感恩節和聖誕節時對美國消費者的影響。中國則向美國的出口商品加徵關稅報復，川普隨後又作出反擊，威脅要在10月1日進一步上調中國商品的關稅稅率。

這一連串事件很可能進一步對商業信心構成壓力，並已部份反映於全球股市表現上，標普500指數和MSCI全球指數本月均跌3%。而企業信貸利差則在8月份溫和擴大，顯示市場憂慮經濟成長的前景，以及對企業償債能力的潛在影響，此一情況在能源產業尤其明顯。

## 全球政治困局構成陰沉影像

除了中美貿易問題持續，政治問題亦令投資人行事謹慎。日韓關係惡化，影響了雙邊貿易和兩國間的情報分享。英國首相強生呈請暫停國會運作，提高了10月31日無協議脫歐的風險。與此同時，香港的示威和暴力衝突已踏入第三個月，至今未見明確的解決方案。意大利最近的局勢可能會令投資人稍鬆一口氣，五星運動終與中間偏左的民主黨結盟，避開了政治孤立的局面，有望推出一個值得信賴的財政預算案。這些個別事件對經濟上一般局限於地方性的影響，而非區域性或全球性，因此或許不會蔓延至全球市場。然而，上述事件加起來時，便可能影響投資情緒，使投資人尋求低波動資產避險。

## 央行正重新思考如何救市

全球央行行長雲集懷俄明州傑克遜(Jackson Hole)，就全球經濟和如何制定貨幣政策舉行年度會議，央行官員面臨兩大挑戰，首先，他們可用的工具已越來越少。歐洲和日本等經濟體已採取零利率政策，若進一步降息，將損害到存戶的利益及銀行的獲利能力，而獲利能力對銀行的資本緩衝非常重要。而在美國，即使政策利率從2%降至零，也不足以提振經濟，而是可能需要推出新一輪量化寬鬆政策。

其次，央行官員可能沒有合適的工具來處理目前危害經濟增長的因素，情況就像我們不能用消防栓來撲滅漏油事故一樣。較低的利率水準應會降低儲蓄意願，並且促進支出和投資，然而保護主義正在損害商業信心。各大企業的執行長若看不見獲利前景，則根本不會作出投資，即使融資成本低廉亦可能無法抵消這種謹慎態度。央行官員預計將會採取行動以支持經濟成長，然而政府和政客才是能夠更有效應對這些問題的一方。儘管如此，央行仍會努力嘗試，結果是無風險利率降低、負殖利率資產出現，為全球投資人帶來巨大挑戰。

## 謹慎態度促使投資人接受負殖利率

目前，大約三分之一已開發市場政府公債殖利率已降至負數。包括德國、丹麥、芬蘭和荷蘭在內的歐洲國家，其政府公債殖利率曲線，已處於負值水平；日本政府發行的10年期公債，每年反從投資人身上收取0.3%利息，這種現象已蔓延至公司債市場。

大部份的負殖利率資產目前集中在歐洲和日本，倘若美國這個全球最大債券市場的殖利率也開始轉負，這可能會從根本改變整體的投資格局。雖然這仍是言之過早，但從長遠來看，我們應抱持開放的態度。前美國聯準會主席葛林斯潘(Alan Greenspan)最近表示，美國公債殖利率轉負的趨勢將無法阻擋。

這可能促使更多機構投資人重新檢視他們的投資指示，涉足一些信用風險較高的債券發行人，以承擔更大的風險；或將資金鎖定於更長時間的投資，來獲得流動性溢價，使資金流入高收益公司債、資產基礎證券和個別新興市場固定收益產品。目前看來這些資產的估值並不便宜，但當利率長期走低時，投資人將會持續湧入這些領域。如果零或負殖利率變得更加顯著，我們便需要一個更加靈活的方法來爭取回報。

### 全球經濟：

- 中美貿易的緊張局勢在8月份幾經變化，美國總統川普宣佈將對中國價值3,000億美元的出口產品徵收關稅，其財政部更將中國列為匯率操縱國。北京威脅要向美國出口產品加徵關稅以進行報復，兩國在短期內似乎不太可能達成貿易協議。  
(「Guide to the Markets - Asia」第19、20頁)
- 市場對美國聯準會在9月降息的預期持續升溫，而全球央行同時在放寬貨幣政策以支持經濟增長。雖然目前的經濟指標仍然正面，但是美國公債殖利率曲線出現倒掛形態，已引發市場對經濟衰退的擔憂。各國官員正在探討擴大財政支出以支撐成長的可能性，南韓已宣佈增加預算來應對疲弱的貿易成長。  
(「Guide to the Markets - Asia」第26、31、50頁)

### 股票：

- 貿易戰和各種政治因素引發外界對全球經濟成長的憂慮，拖累全球股市在8月份的表現，MSCI全球指數和標普500指數上月均下跌3%。在金融和醫療保健股的帶動下，美國第二季度的企業盈餘增長約達5%，而毛利壓縮的程度則不如預期般嚴重。  
(「Guide to the Markets - Asia」第33、42頁)
- 在亞洲，受中美貿易爭議影響，出口導向經濟體如香港和新加坡深受打擊。香港政局不穩替依靠本地經濟的公司帶來壓力。相較之下，中國A股和印度股市受惠於內部需求以及北京中央政策推動消費的措施，所受的壓力相對溫和。  
(「Guide to the Markets - Asia」第40、41頁)

### 固定收益：

- 隨著市場對經濟衰退的憂慮加劇，美國公債殖利率持續下跌。10年期美國公債利率下跌50個基點至1.5%以下，而30年期公債殖利率則首次跌破2%的歷史新低。自金融海嘯過後，10年期公債殖利率更首次跌破2年期公債，加劇市場對經濟衰退的憂慮。  
(「Guide to the Markets - Asia」第47、49頁)
- 由於市場對成長的憂慮，高收益公司債利差在8月份擴大43個基點，但其負面影響被無風險利率下跌所抵消。受惠於公債殖利率走低，投資等級債券表現優於高收益債券。雖然美元走強，但主權債和美元計價的高品質新興市場債券，在8月份仍然產生正報酬。  
(「Guide to the Markets - Asia」第53-55頁)

### 其他資產：

- 油價繼續徘徊在51至57美元之間。市場對經濟增長和原油需求的憂慮，是限制油價向上的主要因素。隨著利率走低，黃金走勢持續看好，金價更自2013年4月以來首次突破每盎司1,500美元。雖然黃金的波動性較大，但對於未來經濟成長放緩，以及央行可能推出更多寬鬆貨幣措施的預期，投資人仍將黃金用於避險操作上。  
(「Guide to the Markets - Asia」第64、65頁)
- 由於避險情緒升溫，美元、日圓和瑞士法郎分別走高。對於新興市場貨幣而言，高波動性的貨幣如巴西雷亞爾、南非蘭特和土耳其里拉，在外圍市場疲弱下的表現較差。人民幣兌美元匯率本月下跌3.7%，失守7元關卡，對部分亞洲貨幣構成一定壓力，但影響有限。  
(「Guide to the Markets - Asia」第61、62頁)

「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。本系列探討目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，僅作為提供資訊之用。其本質上帶有教育性質，設計上並非針對任何司法管轄區任何特定投資產品、策略、方案特色或其他目的之建議或推介，亦不得當作是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。所使用的任何範例均為一般性、假設性且僅供作說明之用。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。投資人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正確，但不保證準確，亦不承擔任何錯誤或疏漏之責任。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，投資人可能無法收回已投資之全數金額。過去的績效及收益率並非目前及未來績效的可靠指標。

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.jpmrch.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並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。

【摩根投信 獨立經營管理】「摩根」為 J.P. Morgan Asset Management 於台灣事業體之行銷名稱。摩根所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，惟可能因市場變化而更動，投資標的之價格與收益亦將隨時變動。基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益，亦不必然為未來績效表現；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。另，內容如涉新興市場之部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知，本公司及銷售機構均備有公開說明書(或中譯本)或投資人須知，投資人亦可至境外基金資訊觀測站或公開資訊觀測站查詢。

摩根證券投資信託股份有限公司 台北市信義區松智路1號20樓02-8726-8686。

Material ID: 0903c02a8264a3fe