

每月市場回顧

2021年10月

籠罩市場的陰霾

對投資者而言，9月份略為變得黯淡。中國增長勢頭放緩，房地產發展商的財務壓力及停電所帶來的不確定性令情況雪上加霜。聯儲局正著手釐定減少買債的計劃，令美國國庫券遭到拋售。能源價格隨著供應受阻而反彈。西方的疫苗接種速度減慢，「與新冠病毒共存」的進程不算順利，這些因素導致成熟市場股市略為調整，其中部分因素早在市場預期之內，例如是聯儲局政策和債券孳息率上升，而其他因素則較為出人意表。雖然此次調整可能未完，但我們仍然認為風險資產在2022年的前景依然樂觀。

聖誕來臨前的煤炭形勢

全球供應鏈仍在受阻，觸發多個通脹壓力來源。歐洲的天然氣短缺導致價格飆升，隨著冬季來臨，情況可能特別棘手。至於整體貨物貿易，2021年運費大幅上漲，而隨著港口勞工減少，疫情導致運輸時間進一步延長，這意味美國和歐洲的進口商不得不支付更高費用並等候更長時間，才能應付年底假期的需求。成本上升可能由供應鏈消化，導致利潤減少，不然則是由消費者承擔。中國最近一輪停電加劇投資者的擔憂，具體是臨近年底時，市面沒有足夠的商品應付聖誕或其他必需品的需求。

一項顯而易見的政策舉措

踏入新一年，通脹壓力持續存在，故此聯儲局及其他央行仍然樂意維持寬鬆貨幣政策。然而，聯儲局9月份的聯邦公開市場委員會會議有力地表示開始縮減資產購買規定，預期會在11月份會議後發表公告，並從12月開始實際減少買債。當然，若經濟遭受意料之外的衝擊，情況仍然可能有變數。整體訊息是經濟復甦達到足夠水平，聯儲局可以開始解決這些非常規措施，聯邦公開市場委員會會議的最新經濟預測摘要中亦提及更多成員預測2022年開始加息。



許長泰
亞太首席市場策略師

美國經濟方面，除了留意聯儲局外，我們亦要關注國會是否會通過兩黨支持的1.5萬億美元的基建方案和3.5萬億美元的2022年預算案。國會亦要提高債務上限，讓聯邦政府繼續能夠應付財政責任。

由於聯儲局政策改變和美國國庫券供應增加，10年期美國國庫券孳息率自6月以來首次升至1.5厘以上。我們相信這一趨勢很可能在未來12至18個月持續，因為各種支出計劃可能導致財政赤字居高不下，以及聯儲局透過量化寬鬆計劃減少需求。

中國面臨更大經濟考驗

眼前的經濟前景變得更具挑戰性。隨著2021年上半年貨幣及財政政策正常化，加上一些城市零星爆發新冠疫情，導致消費開支增長放緩，夏季經濟動力減弱。9月份出現兩項新的擔憂，首先是房地產發展商的潛在財務壓力，因為限制住宅物業價格漲幅的收緊措施令房地產市場的活動降溫，投資者越來越擔心高槓桿公司沒有足夠現金流來償還債務，而中國當局似乎無意在經濟上拯救這些發展商。然而，鑑於房地產和建築業在經濟中的作用，預期當局會保障置業者並遏止違約對整體經濟產生影響的可能性。

全國亦發生了多宗停電事故，部分原因是煤炭價格飆升，而電價是固定的，所以電力公司減少發電以控制財務損失。一些省份亦限制發電，藉以實現其溫室氣體排放目標，這可能會令對整體製造業產出受到的影響延續至2021年第四季，其中一些影響已經在9月份的製造業採購經理指數反映出來。

鑑於經濟放緩，我們預計財政和貨幣政策在短期內將變得有利。中央和地方政府有足夠的緩衝空間，可以發行更多債券，為經濟活動提供資金。雖然現階段當局不太可能降低政策利率或準備金要求，但人民銀行已經透過公開市場操作加強對金融體系注入的流動性。

投資啟示

踏入2021年第四季，投資者仍有一些經濟擔憂，這可能導致市場更為波動，特別是在美國，估值偏高收窄了業績令人失望的緩衝空間。重要的是，投資者要放眼長線，其中有兩點非常重要。全球復甦的道路未有改變，但過程顛簸起伏，而且不同地區的差異甚大。儘管各國央行可能已經告別最寬鬆的階段，但回歸常態之路將會漫長而循序漸進，這意味著充足的流動性環境有望繼續利好風險資產。

我們對未來6至12個月資產配置的看法基本上不變。考慮到未來美國國庫券孳息率上升，加上其後對債券價格的負面影響，我們對固定收益仍然持審慎態度。環球高收益債券和新興市場固定收益仍然可以為投資者帶來高收益。從亞洲固定收益的角度，投資者似乎相當樂觀，將中國發展商與其他中國固定收益及亞洲高收益領域區分開來，主動型管理在這方面繼續舉足輕重。

股票方面，全球多元化配置有助捕捉不同程度的經濟復甦。美國和歐洲在今年大部分時間處於領先位置，而日本開始迎頭趕上，部分原因是預期新首相（岸田文雄）可能會在11月底前舉行的下議院大選前增加政府開支。全球資本支出週期復甦有望繼續帶動日本企業的盈利。

至於亞洲其他地區，儘管中國面臨考驗，投資者正期待更高的疫苗接種率，讓政府能夠以更加可持續的方式重啟經濟。雖然新加坡最近爆發疫情，某程度上削弱這方面的信心，但與新冠病毒共存將會是更多亞洲政府值得更認真對待的一個選項。整體而言，我們認為亞洲股市有較大潛力在2021年底和2022年迎頭趕上。

環球經濟：

- 聯儲局曾強烈暗示將於2021年底前減少買債，我們預計將於12月開始，至2022年夏季結束。雖然聯邦公開市場委員會一些成員表示預計2022年將會首次上調政策利率，但政策利率緊縮的整體方向仍非常循序漸進。同時，美國國會仍在辯論2022年預算協議法案的規模，令1.5萬億美元的基建方案和提高債務上限面對阻滯。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第20、21及28頁）
- 中國經濟放緩面對兩個新的挑戰。房地產市場降溫，令一些資產負債表疲弱的房地產發展商承受更大的流動性壓力，投資者正在注視潛在的蔓延影響，畢竟政府不太可能拯救這類發展商。同時，由於煤炭價格的飆升和排放額度因素，停電對一些城市的生產造成影響。預計當局會同時加強財政及貨幣政策，以穩定增長勢頭。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第6及7頁）

股票：

- 鑑於增長勢頭放緩，加上前述對中國的憂慮，9月份對環球股市而言是較為困難的一個月。標普500指數及納斯達克指數分別下跌4%及5.2%，歐洲亦下跌了4%。美國國庫券孳息率上升，繼續有利價值及週期性板塊多於增長型板塊。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第31頁）
- 中國經濟及發展商面臨挑戰，對香港市場造成影響，恒生指數及中國企業指數在本月下跌5.5%至6%，相比之下，滬深300指數在9月份持平。美國以外較為謹慎的情緒亦影響亞洲其他地區，韓國及台灣均有5%以上的跌幅，印度及印尼是例外，月內錄得輕微正回報，顯示縮減量化寬鬆對這兩個市場未必是負面的。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第31、37及43頁）

固定收益：

- 聯儲局表示將從2021年底開始減慢資產購買步伐，同時政府債券淨發行量增加，帶動10年期美國國庫券孳息率升至1.5厘的6月以來最高水平。價格壓力持續高企亦導致政府債券孳息率上升。此外，美國國庫券孳息率曲線在此環境下變斜。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第55頁）
- 相比高收益債券(+0.2%)，美國國庫券孳息率上升對美國投資級別企業債券基準指數造成的不利影響更大(-1%)，原因是投資級別債券基準指數具有較長的存續期和較低的孳息率，以抵禦存續期風險。儘管經濟動力放緩，但美國企業信貸息差大致上保持不變。市場對中國房地產發展商的擔憂，影響了新興市場及亞洲固定收益，而高收益債券在9月份一如所料跑輸大市。選擇加息的個別新興市場央行亦對新興市場主權債券市場造成壓力。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第51、53及54頁）

其他資產：

- 9月份美元上漲1.7%，政府債券孳息率上升，利率差異相對其他發達經濟體較為理想。成熟市場方面，澳元及新西蘭元在9月份經歷最大幅度的貶值，原因是兩國不再是僅有政府債券孳息率相對較高的市場。亞洲方面，儘管中國面臨經濟挑戰，在岸人民幣仍然表現出乎意料的韌性（兌美元匯率+0.2%）。在亞洲貨幣中，泰銖、韓圓及菲律賓比索兌美元的跌幅最大。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第69及70頁）
- 供應層面問題推高9月份的油價。月內西德州輕質原油(WTI)上漲9.5%至每桶75美元的水平。隨著北半球進入冬季，季節性需求回升亦推高需求預期；相比之下，孳息率上升迫使黃金價格下跌3%以上。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第72至74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，使用者應與彼等財務專家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是適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私隱政策 (<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>) 收集、儲存及處理個人資料。

本通訊由以下實體發布：在美國為均受美國證券交易委員會監管的J.P. Morgan Investment Management Inc.或J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.；在拉丁美洲為當地摩根大通實體（視情況而定），僅供指定接收者使用；在加拿大為JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.，僅供機構客戶使用，其為所有加拿大省份及地區（育空地區除外）的註冊投資組合經理及豁免市場交易商，亦在不列顛哥倫比亞省、安大略省、魁北克省及紐芬蘭與拉布拉多省註冊為投資基金經理。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.。在亞太區，由以下實體在其各自主要受到監管的司法管轄區發布：均受香港證券及期貨事務監察委員會監管的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；JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited（公司註冊編號：197601586K），本廣告或刊物文件尚未經過新加坡金融管理局的審閱；摩根證券投資信託股份有限公司；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條界定的批發客戶發布。在亞太區其他市場僅提供予所指定接收者。

只適用於美國：假若閣下是殘疾人士，並在閱讀本材料時需要額外的支援，請致電1-800-343-1113 聯絡我們以提供協助。

版權所有。2021 JPMorgan Chase & Co.。不得轉載。

0903c02a82637acf