

每月市場回顧

2021年9月

零容忍還是共存？

2021年進入最後三分之一的時間，最有可能對資產配置造成影響的三個事件分別是疫情、美國財政及貨幣政策決定，以及中國的監管審查及宏觀經濟調控。美國股市接連上漲，創下歷史新高，投資者會根據這些事件相應部署，市場可能會再次出現一定波動。

與2019冠狀病毒病共存還是零容忍？

疫症爆發至今已有18個月，現時Delta變種病毒已引致世界各地疫情蔓延。好消息是雖然美國及歐洲的感染人數增加，但已接受疫苗接種的感染者，其住院或死亡的機率明顯較低。儘管英國感染人數攀升，但醫療系統有能力應付，令當地成為經濟保持開放的良好典範。美國及歐洲的出行數據仍呈現穩定走勢，而相當一部分人口接種疫苗是復甦持續的重要前提之一。

7月下旬，中國多個城市爆發小規模的地方疫情，到了8月23日，中國的個案數字已經歸零。儘管受影響地區實施封鎖，成功遏止疫情，但中國官方服務業採購經理指數(PMI)自2020年初以來首次跌破50的水平，國內服務業似乎受到影響。

至於亞洲其他國家，當地消費尚未完全恢復，經濟復甦主要受出口帶動。下一步策略可能是「與2019冠狀病毒病共存」，但只有達到高水平接種率後方可實現。新加坡逾80%人口已接種疫苗，比例屬於最高，而中國內地和香港的接種率均超過60%。日本、馬來西亞及南韓均已經加快疫苗接種進度。然而，東南亞國家協會（東協）的其他經濟體（如印尼、菲律賓及泰國）可能要到2022年年中才可以突破70%的門檻。整體而言，這意味著亞洲經濟體（特別是東協）的復甦進程會較為循序漸進。

隨著冬季來臨，我們要觀察美國及歐洲能否「保持經濟開放」。至於亞洲，廣泛復甦的前景有利2022年經濟和企業盈利的增長。



許長泰
亞太首席市場策略師

聯儲局對通脹採取容忍立場

美國通脹繼續處於高位，7月份個人消費開支價格指數較上年同期上升4.2%，而6月份則為4%。鴿派人士認為價格按月升幅有所放緩，7月份較6月份上升0.4%，而前幾個月的增幅則介乎0.5-0.6%。

從7月份的聯邦公開市場委員會會議紀錄及Jackson Hole央行年度研討會可以明顯看到，聯儲局準備在年底前開始減少購買資產。我們相信，聯儲局可能會在11月份的會議上宣佈降低量化寬鬆水平，12月開始實際縮減資產購買規模，每月減少買債150億美元至2022年7月。

聯儲局為何需要等到11月份的原因有二。首先，新一波疫情是否會破壞復甦步伐，值得拭目以待。這一輪感染人數飆升對美國經濟活動的影響有限，令聯儲局更加相信市場對降低量化寬鬆水平作好準備，倘若感染者和住院人數顯著上升，情況則可能有所改變。

其次，美國國會需要達成和解，批准提高債務上限、1萬億美元的兩黨基礎設施計劃以及3.5萬億美元的預算案。眾議院議長佩洛西承諾在9月27日前就基礎設施法案進行表決。從政治計算來看，三個表決項目可能會捆綁在一起，因此最終結果有兩種可能，若非全部獲得通過，便是面臨嚴重延遲。倘若未能提高債務上限，屆時可能會引發市場對政府停擺的憂慮，令美國政府再次瀕臨債務違約，而這種情況顯然具有破壞性，因此聯儲局等待局勢明朗化是合理的舉動。

從長遠來看，聯儲局仍然認為通脹是暫時性質，而經濟已累積一定增長，有條件結束緊急措施。然而，若要說服聯儲局開始加息，則可能需要更長的時間，就業市場亦要有進一步改善。聯邦公開市場委員會的首次加息預測中位數仍然是2023年，但下一個爭論點將是退市後的加息時機和步伐。

中國可以承受增長放緩

如上所述，踏入夏季後，中國經濟勢頭有所放緩，一部分原因是7月下旬2019冠狀病毒病的感染人數增加，影響市場情緒，另一部分是2021年上半年貨幣政策正常化所致。

我們預計，未來幾個月，財政政策對支持經濟增長將發揮更大作用，特別是今年迄今為止，政府債券的發行速度較往年來得慢。當局亦可能會適度放寬貨幣政策，特別是推出針對性措施支持中小企。

同時，中國政府致力推動「共同富裕」，應該會繼續驅使部分公司重新評估其商業模式及策略，配合促進競爭以及改善工人及承辦商待遇的要求，短期內可能會導致企業投資出現一定程度的延遲。

投資啟示

整體而言，復甦環境應該會繼續利好風險資產，包括股票、企業信貸及新興市場固定收益。我們預計聯儲局退市不會破壞這種狀況，但不宜對2013年與2021年作出過於簡單化的比較。

話雖如此，疫情、美國財政政策以及中國政策方向的不確定性在年底前仍可能引發一定程度的市場波動，特別是美國股市近幾個月來節節上升。我們繼續主張對股票投資採取國際多元化部署，特別是分散至亞洲股市。固定收益債券方面，相比美國及歐洲高收益公司債務，新興市場和亞洲固定收益的估值較低，表現因此較佳。從長遠來看，美元走弱的趨勢亦應該會吸引資金流向亞洲固定收益及股票市場。

環球經濟：

- 聯儲局計劃減少資產購買規模仍然是市場焦點。7月份的聯邦公開市場委員會會議紀錄及Jackson Hole研討會表明，聯儲局準備在2021年底前開始退市。我們預計這項決定將於11月份宣佈，並於12月份首次縮減規模。倘若每月債券購買量減少150億美元，聯儲局將需要8個月時間方可將每月1,200億美元的購買金額降至零。與此同時，聯儲局在降低政策利率上調預期方面亦非常謹慎。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第21頁）
- 8月份，中國經濟數據欠佳，官方服務業採購經理指數自疫情以來首次跌破50，反映消費者情緒趨向謹慎，而7月份中國爆發小規模疫情。製造業採購經理指數亦下跌，令人民銀行採取較為溫和的立場，透過向小型企業提供流動性來表示對經濟提供支援的較大意願。同時，中國政府繼續強調社會平等，對互聯網產業進行改革。一如所料，南韓央行在8月份的會議上將政策利率上調25個基點，原因是擔心超寬鬆貨幣政策影響金融穩定。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第10及13頁）

股票：

- 8月份，環球股市造好，標普500指數上漲2.9%，未有受到市場擔心估值而導致數輪調整的影響。美國國庫券孳息率保持穩定，令增長股跑贏大市，納斯達克指數月內上升4%。歐洲股市亦表現強勁，斯托克60指數上漲2.6%，原因是儘管2019冠狀病毒病感染人數略有回升，但歐洲經濟仍保持開放。盈利增長強勁有助增強投資者信心，預計這個趨勢將延續至2021年第四季，特別是只要美國國會能夠通過2022年預算案以及1萬億美元的基礎設施一籃子方案。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第32頁）
- 經歷充滿挑戰的7月份後，內地股市靠穩。儘管當局持續對中國互聯網公司實施監管變動，但滬深300指數下跌0.1%，而恒生指數下跌0.5%。部分內地投資者趁低吸納，互聯互通的南向資金逐漸回流港股市場。印度及泰國於月內表現領先，東協2019冠狀病毒病個案數字見頂，有利市場氣氛。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第32及45頁）

固定收益：

- 由於聯儲局計劃縮減資產購買規模，8月份10年期美國國庫券孳息率由1.17%上升至1.33%，這亦有助孳息率曲線趨陡。隨著大宗商品價格企穩，加上聯儲局重申近期消費物價飆升應該是暫時性質，投資者似乎不太擔心通脹。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第56及58頁）
- 美國國庫券孳息率略為上升，有助固定收益投資者獲得較佳回報。美國高收益企業債券錄得0.4%的升幅，企業信貸息差大致保持不變（-6個基點）。強勢貨幣新興市場固定收益的表現領先，亞洲企業信貸(JACI)的回報率為0.96%，其中高收益債券在8月份上升2.07%。國際投資者對收益的渴求推高其表現，而本幣新興市場債券隨著美元升值而受壓。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第52、54及55頁）

其他資產：

- 美國國庫券孳息率上升，加上市場預期聯儲局會較其他主要央行更快實行貨幣政策正常化，8月份美元上漲0.5%。瑞士法郎（-1.3%）、英鎊（-1.2%）以及加元（-1.15%）兌美元的跌幅最大；相比之下，多隻亞洲貨幣兌美元走強，特別是印度盧比、馬來西亞林吉特、泰銖和印尼盾，這反映資金流入相關地區，不論是股票還是固定收益債券。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第70及71頁）
- 8月份，油價下跌6.4%，亞太地區現時疫情形勢令需求預期降溫，即使美國及歐洲在感染人數回升下仍保持經濟開放亦無濟於事。石油輸出國組織持續擴大產量，亦可能是拖低油價的原因之一。美國國庫券孳息率上升，導致金價回軟。金價由8月初的每盎司1830美元跌至8月10日的1725美元，隨後回升至1815美元。隨著實際孳息率繼續向上，我們預計金價仍將繼續受壓。（《環球市場縱覽 – 亞洲版》第73至75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