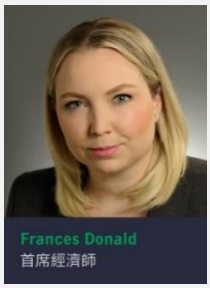
Manulife Investment Management
宏利投資管理

市場通訊

2020 年
10 月 15 日



隨著地緣政治緊張局勢升溫，加上財政刺激力度減少，未來數周可能為風險資產帶來挑戰。宏利首席經濟師 Frances Donald 在此分享其最新的市場展望。

市場展望：不確定因素重現

在 8 月份中旬，我們指出全球經濟進入復甦的第二階段，並稱之為平穩發展的階段，在分析過程中提出六個在未來兩至三個月內，影響金融市場的關鍵宏觀主題，尤其是美國市場。

基於不確定因素的程度及事態的發展速度，我們對這些戰術性主題的觀點亦自然有所改變。因此，我們認為有需要更新這些觀點，並說明當中的轉變。

我們認為，未來數周市況的特點包括：

- 市場環境將繼續為風險資產帶來挑戰
- 美元弱勢暫停，並可望在總統大選前走強
- 通脹交易暫時平倉

1) 我們正處於經濟復甦平穩發展的階段

我們在 8 月份指出：*隨著按周／按月亮麗的經濟數據消退，投資者的不安情緒將逐漸重現，不利整體風險意欲。這意味著風險資產的升幅可能較 4 月至 7 月之間的表現放緩。*

我們的最新觀點

值得注意的是，我們預計經濟不會出現雙底衰退或 W 形復甦。反之，我們仍然認為現階段的經濟改善步伐將停滯不前，帶動投資氣氛上揚的經濟驚喜消息，亦將在這個復甦階段消退。大部份高頻數據及多項傳統經濟數據均印證我們的觀點。

然而，我們在過去一個月亦發現，平穩的復甦形態類似英文字母 K。換言之，經濟復甦將出現兩極化：受保持社交距離措施影響較少的製造業將持續好轉，而服務業的增長不僅將會放緩，甚至轉弱。這個情況與股市的關係密切，因為製造業佔股市的比重遠高於服務業。事實上，我們認為 K 形的復甦將加深投資者對股市及經濟表現各異的觀念，繼而為全球股市指數的潛在跌幅提供支持。

對市場的影響

我們預計全球經濟數據將持續遜於預期，而第二輪新型冠狀病毒（COVID-19）爆發及其他導致市況的波動宏觀事件令投資者感到憂慮，市場環境將趨於複雜。因此，我們預期風險資產將在窄幅上落，增加形成避險時期的可能性。

2) 財政刺激措施未能延續

我們在 8 月份指出：*美國已出現財政刺激措施未能延續的問題，全球的財政刺激力度將會減退；增長前景將備受考驗，數據亦因而受到扭曲。*

我們的最新觀點

事後看來，我們在 8 月份持有略為悲觀的取態（亦為市場普遍共識），似乎亦過於樂觀。我們現時的基本假設，已由短期財政內出現未能延續的情況，變為國會未必能在 11 月總統大選之前通過第四階段的財政方案，而隨著失業援助措施到期，令經濟復甦進一步受到財政懸崖所拖累。我們預計由目前至年底，經濟數據將因而更加停滯不前，繼而可能削弱通脹預期。

雖然如此，美國的財政刺激力度減幅，顯然較大部份已發展市場明顯，我們現在把這個政策問題視作美國的主要關注因素。

對市場的影響

在缺乏新的財政方案下，我們預計經濟數據遜於預期的機會增加，不利整體風險氣氛。

3) 市場暫時已反映通脹因素

我們在 8 月份指出：*隨著大部份通脹統計數據的變幅開始改變方向，我們預計市場暫時會關注滯脹情況。*

我們的最新觀點

我們認為通脹預期將升逾 2.0%水平，而它事實上亦升至反映市場預期通脹將高於 2.0%的水平。不過，令我們持有這個觀點的因素現已局部消失：龐大的財政開支、美元疲弱及商品價格走高。儘管我們仍認為未來 12 個月的通脹將升至 2.0%-3.0%，期內的抗通脹市場可望帶來投資機會，但市場將暫時重新聚焦於通縮。我們在「市場焦點：美國動脹的動力」一文中指出，市場將出現憂慮通脹及通縮的交替時期。

對市場的影響

抗通脹交易可望稍作喘息，而由於美國未有推出新的財政刺激方案，預期孳息率曲線走斜的配置可能出現平倉情況。

4) 央行行動再度活躍 — 美國暫停行動，其他市場較為積極

我們在 8 月份指出：*面對利率突然急升及增長放緩，央行或會因而再次加快行動，特別是聯儲局和歐洲央行。若這些央行一如預期行動，隨著實際利率持續回落，應有助控制名義利率。*

我們的最新觀點

聯儲局與大部份其他主要央行的政策立場已分道揚鑣；聯儲局已轉為採用平均通脹目標，反映利率將長期處於低位。不過，聯儲局主席鮑威爾在 9 月 16 日議息會議的發言，加上聯儲局官員於隨後一周的不同評論，顯示聯儲局從現水平進一步減息的門檻甚高。此外，聯儲局尚未掌握平均通脹目標的實際操作方

法，令政策訊號更加模糊不清。儘管聯儲局可能迅速改變立場，但由此可見，如果沒有出現重大的衝擊，聯儲局進一步放寬貨幣政策的機會，遠低於我們原先預期。

反觀其他主要央行，似乎較積極採取政策行動，特別是歐洲央行。由於貿易加權歐元匯價走強，其匯率傳導作用可能造成通縮，歐洲央行有理由感到關注，亦曾經作出口頭干預。我們認為，歐洲央行最早將於 12 月加推刺激措施，儘管 2021 年第一季採取行動的機會較高。此外，英國脫歐後，經濟將面對沉重的挑戰，英倫銀行亦可能在明年初，公布更多寬鬆措施。英倫銀行官員的言論顯示，英國仍有機會推行負利率政策。

太平洋地區方面，澳洲儲備銀行亦可能輕微下調政策利率，使之接近實際的下限，而新西蘭儲備銀行則可能減息至*低於*下限水平。

對市場的影響

央行政策方向越趨分歧，聯儲局暫停行動，其他主要央行則蓄勢待發，反映美元至少有機會停止近期的跌勢。美國的政局及全球地緣政治事件持續演變，為美元帶來短期走強空間，繼而同時影響其他宏觀主題。

5) 地緣政治風險升溫

我們在 8 月份指出：*展望未來數月，環球地緣政治憂慮很可能成為較重大的市場關注焦點，市場將會聚焦於多項事件，包括中美脫鈎、11 月舉行的美國大選，以至個別主要新興市場例如土耳其的動盪局勢。*

我們的最新觀點

我們在 8 月份認為地緣政治緊張局勢可能更為棘手，而且已不局限於中美關係。事實上，地緣政治事件日增，可能令不明朗因素及市場面對挑戰的風險加劇，包括：

- 英國脫歐的局勢發展更具挑戰，英國政府威脅單方面更改去年與歐盟簽定的脫歐協議的多個部份，使區內的經濟和政治前景增添不明朗因素。
- 俄羅斯反對派領袖納瓦爾尼（Navalny）遭毒害後，歐盟與俄羅斯的關係轉趨緊張。
- 白俄羅斯選舉備受爭議，揭露更多歐盟外交體制的裂縫。
- 歐盟 — 中國峰會面對出乎意料的挑戰，歐盟要求中國進一步開放市場。這無疑為 2021 年可能出現的重要主題鋪路 — 歐美聯手迫使中國達成協議或作出讓步。

最重要的是，即將舉行的美國大選在 11 月 3 日之前，無法預測誰將勝選的可能性日增。此外，我們認為市場低估了特朗普獲選連任的可能性，以及共和黨可能繼續取得參議院的控制權。

對市場的影響

我們認為市場一直專注分析財政和貨幣政策的影響，對環球地緣政治風險飆升的關注度不足 — 我們相信現時的市場價格，尚未完全反映這些*環球*地緣政治風險。

6) 相對美國資產，非美國資產可能較具吸引力

我們在 8 月份指出：*在目前的市況下，非美國資產較具吸引力，使美國增長和市場表現領先的優勢很可能面對挑戰。*

我們的最新觀點

我們曾預料，經濟復甦的平穩發展階段，對服務業主導的經濟體造成的損害超過以製造業為主導的經濟體，因此，其對英、美兩國的損害，多於北歐及北亞地區的工業經濟體。此外，預期財政懸崖進一步令經濟受壓，對美國尤甚。我們認為上述論據維持不變，而且在最近數周對美國資產的衝擊相對嚴峻。

然而，雖然以戰術性配置而言，我們仍偏好非美國資產多於美國資產，但我們意識到美元走弱的利好因素逐漸減退。我們預料美元的較長期走勢或會暫停一至兩個季度，而政局不明朗可能使美元再度轉強。

對市場的影響

我們仍然認為相對同類資產，美國資產的估值過高，並將於戰術性展望維持該主題。不過，美元提供的利好因素減退，意味著有關交易的吸引力可能較一個月前減弱。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。 過往回報並不預示未來業績。
投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。