



Sue Trinh
高級宏觀策略師

環球股市在截至 2 月 26 日一周出現調整，原因是 10 年期美國國庫債券孳息率攀升至 2020 年 2 月以來的最高水平¹，令投資者感到不安，憂慮通脹上升將會促使聯儲局提前加息。在今期市場通訊，高級宏觀策略師 Sue Trinh 分享對債券孳息率上升、環球流動性和對股市影響的觀點。

債券孳息率上升和市場調整

市場一直聚焦於債券孳息率上升，並憂慮通脹升溫將刺激聯儲局加息，但我們的首席經濟師 Frances Donald 早前指出，我們相信市場過度強調聯儲局在通脹目標方面的任務。這是我們對聯儲局將於短期內縮減量寬措施表示懷疑的原因。事實上，我們認為至少直至第三季，充份就業的目標將限制局方有關縮減量寬的討論。

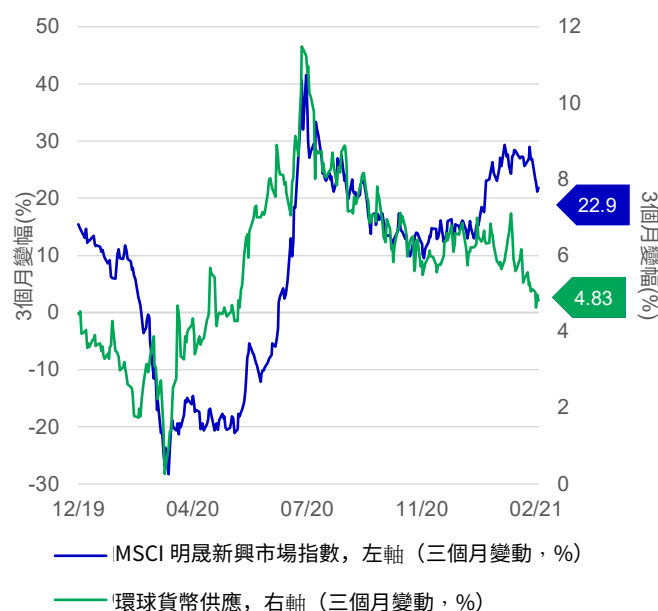
還有一點值得注意，雖然聯儲局已暗示不大可能加推針對實質經濟的寬鬆措施，但英倫銀行、歐洲央行和加拿大央行均已明確表示仍會考慮減息。縱使我們預期這些央行不會減息，但相信聯儲局與其他主要央行的相對貨幣政策分歧只會越來越大，唯一例外是正在收緊政策的中國人民銀行（人行）。

環球流動性變化對新興市場估值構成短期風險

儘管如此，我們一直密切關注環球流動性增長放緩的情況。以資金水平而言，環球流動性（以環球貨幣供

應代表）在 2021 年達到頂峰，年初至今靠穩於約 96 萬億美元²。重要的是，環球流動性增長顯著放緩，由超過 40% 的增幅降至 4.8%（三個月比較百分比），主要原因是聯儲局和人行減慢擴大資產負債表的步伐。

圖 1：環球貨幣供應相對 MSCI 明晟指數表現²



¹ 彭博資訊，截至 2021 年 2 月 26 日。

² 彭博資訊、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 2 月 25 日。

圖 1 顯示環球流動性的三個月增長（綠線）對比 MSCI 明晟新興市場股票價格的三個月變動。我們認為，該圖發出警告信號，反映相對環球流動性增長而言，新興市場股票的估值已過度擴張。

圖 2 進一步證實這一說法。我們根據環球流動性，在圖 2 對已發展市場和新興市場股票市值進行調整。根據這個標準，新興市場市值較其長期平均高出一個標準差以上。相反，已發展市場市值並無過高。

圖 2：新興市場與已發展市場估值比較³



對股市的短期和長期影響

綜合來看，上述情況反映在最近股價強勢回升後，新興市場估值相對已發展市場或會過高，這顯示市場至少在短期內將出現調整。長遠來說，我們仍看好新興市場股票，特別是亞洲，並將視任何市場調整為入市機遇。另一方面，在環球的層面，主要央行的流動性很可能已經見頂。我們認為，各大央行的個別政策傾

向使我們更加相信，美元或會在短期內逆勢回升，而這一般會有利美股表現。

³ 彭博資訊、Macrobond、宏利投資管理，截至 2021 年 2 月 26 日。

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。

531824