



- 美國政府試圖怪罪中國引發新冠疫情 中美關係再次變得緊張
- 香港將公佈一季度 GDP，市場預期按年萎縮 6.4%

#### 市場表現

股票市场指数	收市价	五天变幅	指数变动%				年初至今
			一个月	三个月	六个月		
MSCI世界指数	2,005	-0.88	12.83	-15.88	-11.35	-15.00	
MSCI ACWI Index	479	-0.49	12.51	-15.84	-11.65	-15.33	
MSCI新兴市场指数	917	2.39	10.23	-15.54	-13.88	-17.75	
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	606	2.05	10.30	-9.57	-8.17	-11.93	
道琼工业平均指数	23,724	-0.22	12.69	-17.65	-13.61	-16.87	
标准普尔500指数	2,831	-0.21	13.74	-14.16	-8.04	-12.38	
纳斯达克100指数	8,718	-0.78	15.81	-6.60	6.18	-0.17	
德国法兰克福DAX指数	10,862	3.31	13.80	-16.33	-16.20	-18.02	
富时100指数	5,763	0.19	6.42	-22.54	-21.80	-23.59	
法国CAC40指数	4,572	2.72	8.67	-21.26	-20.65	-23.52	
俄罗斯RTS指数	1,125	2.31	13.90	-25.84	-22.70	-27.37	
香港恒生指数	23,715	-1.10	0.47	-9.87	-11.86	-15.88	
上海证券交易所综合指数	2,860	0.76	4.59	-3.91	-3.32	-6.23	
深圳证交所综合指数	1,763	0.02	6.22	0.37	7.72	2.35	
上海深圳沪深300指数	3,913	2.16	6.46	-2.28	-1.01	-4.49	
日经225指数	19,619	0.98	10.10	-15.01	-14.14	-17.07	
韩国KOSPI指数	1,910	-0.23	8.87	-9.85	-8.31	-13.08	
台湾证交所加权股价指数	10,733	3.73	11.07	-6.63	-5.85	-10.54	

债券市场指数	收市价	五天变幅	指数变动%				年初至今
			一个月	三个月	六个月		
彭博巴克莱全球债券指数	520	0.85	2.30	0.84	1.71	1.58	
彭博巴克莱欧洲债券指数	289	0.46	0.94	-4.79	-3.93	-2.83	
彭博巴克莱亚洲债券指数	153	0.11	0.55	-1.13	-0.91	-0.72	
彭博巴克莱新兴市场美元债券指数	1,123	1.31	2.97	-8.46	-5.70	-7.10	
彭博巴克莱美国国库债券指数	2,578	0.03	-0.17	6.74	8.48	8.81	
彭博巴克莱美国企业债券指数	3,275	0.01	5.19	-0.86	2.16	1.08	
彭博巴克莱全球高息债指数	1,255	1.15	6.11	-11.59	-9.27	-11.31	
彭博巴克莱美国高息债指数	1,988	0.76	6.50	-9.18	-7.12	-8.92	

主要商品	收市价	五天变幅	价格变动%				年初至今
			一个月	三个月	六个月		
纽约期油	19	44.99	-40.03	-63.08	-66.34	-68.83	
布兰特期油	26	12.31	-26.97	-52.21	-56.28	-59.17	
黄金	1,698	-0.92	2.24	9.36	12.48	11.93	

- 美國正在加緊怪罪中國引發了導致 6 萬多美國人死亡的新冠疫情影响，並正在考慮追責手段，並暗示可能會進行報復。國務卿蓬佩奧表示，存在「大量證據」顯示新冠病毒疫情始於中國武漢的一個實驗室，但他並未就這一說法提供任何證據。白宮據悉正重點討論如何限制政府退休基金投資中國股票。
- 義大利將從周一開始放鬆限制措施，周日通報的新增確診和死亡病例均創 3 月 10 日以來最低；英國、西班牙、德國和法國新增死亡均創逾一個月新低
- 治療藥物方面，吉利德稱瑞德西韋試驗數據積極，美國 FDA 對瑞德西韋發放緊急使用授權。美國政府還在開展一項旨在縮短疫苗開發時間的行動，以便在年底前啟用新冠疫苗。



## 機構觀點

- 高盛：由於供求矛盾依然存在，因此受到新冠疫情重創的全球大宗商品市場需要八周多的時間才能重獲平衡。新冠病毒疫情使大宗商品市場陷入了劇烈動盪，最極端的例子就是WTI價格在供應嚴重過剩的情況下一度變成了負值。眼下在新增新冠病例持續減少、主要經濟體已經著眼取消封鎖重啟商務活動之際，投資者正在百般思量，大宗商品需求的復甦能有多快以及那對於價格會意味著什麼，如今已經進入了拐點階段，再平衡已經開啟，但是這個階段可能需要四到八周的時間，也就是說四到八周之後我們才能有充分把握認為築底已經完成。
- 摩根士丹利：一些重要領域正在取得進展：資產價格估值降低，政策行動力度加大，波動率超過2008年危機時的水平。該團隊的主要擔憂則和許多投資者一樣：在檢測有限的情況下，美國的病例增长继续超出预期，对本就陷入困境的经济造成了更大伤害。在全球信用市场可以找到一些最好的机会。就在几天前，该行提高了信用资产相对于基准的权重，并增加了美股配置。
- 花旗：恢復正常比恢復工作要花費更長時間，這「支撐了對2020年下半年依賴服務業的發達經濟體發展軌跡的擔憂」。儘管中國政府表示市場已經安全，但消費者的謹慎心態依然顯露無疑，這種情況在其他地方也可能出現。僅美國的經濟產出在第二季度就可能出現高達25%的年化降幅，在第三季度可能反彈高達15%，然後在第四季度停滯，經濟會基本上陷入艱難前進的狀態。
- 摩根大通：標普500指數可能在明年上半年再創紀錄新高。Ilanovic在給客戶的一份報告中稱，有助於刺激股市反彈的因素將是聯儲會降息以及對美國國債和商業抵押貸款支持證券等資產的支持。這些因素放在一起，應該足夠了——只要經濟在2020年的某個時候開始重新開放。
- 彭博：基於經濟下半年開始復甦的假設，彭博經濟研究預計2020年全球經濟將因新冠疫情而萎縮4%。如此大的產值縮水還是「基於對疫情和經濟復甦的樂觀預期得出的結論，」由此可見世界各國決策者在努力減小疫情衝擊方面所面臨挑戰是多麼艱巨。按照這樣的情境預期，美國經濟今年將萎縮6.4%，歐元區GDP將萎縮8.1%，日本產值將萎縮4%；中國雖然仍可錄得成長，但增幅必將創出歷史最低水平。
- 彭博：即經濟活動在今年餘下時間可能呈V型復甦。障礙是疲軟的外部需求。直到第四季度，經濟成長不可能恢復到疫情前的速度。全國人大會議具有經濟重要性，因為會上將批准GDP成長、貨幣供應、通貨膨脹和財政預算等年度經濟目標。計此次人大會議將批准一系列支持經濟的政策，例如增加專項債券發行額度，這將是政府主導投資的主要資金來源。除了經濟方面，預計兩會之後防疫措施強度將顯著下降，儘管可能會長期保留某些限制措施。社交活動可能會加快步伐，並在第二季度內恢復到正常水平。



### 投資策略

	資產類別	負面	中性	樂觀	觀點
主要資產類別 Main Asset Class	股票 Equities				經濟活動全面停擺。對資產價格的影響視乎對經濟增長下滑的長期累計影響。只要政策能成功落實，疫情的影響可能低於 08 年全球金融危機造成的影響。
	固定收益 Fixed Income				略微增持，央行對疫情而推出的特別措施，有利於資產類別走勢。
	商品 Commodities				石油輸出國組織預計，由於冠狀病毒疫情爆發凍結了全球經濟，市場對該組織原油的需求將降至三十年來的最低水平，這凸顯了其承諾的減產的緊迫性。
股票細分 Equity Sub-Group	港股 HK				中美關係再次變得緊張，但相信有談判空間，及美國不會急於在現時採取太激進態度，估計區間上落。
	美股 U.S.				對市場而言，11 月的美國總統大選仍是不可預測的因素。然而，確保經濟擴張和股市上漲符合特朗普總統的利益。這意味著可能會推出對市場友好的政策。
	歐股 Euro				歐洲新冠病毒死亡病例下降，義大利和法國報告的新增冠狀病毒死亡病例為數周以來最低，德國病床繼續閉置
債券細分 Bond Sub-Group	投資級別 Investment Grade				偏好信貸評級較優質的企業債，避開高槓桿的 BBB 級別債券。一些現金流較穩定，而且在宏觀環境不明朗下業務所受負面影響較少的企業
	高息債 High Yield				預期 2020 年債券違約率將有所上升，但是再融資風險依然較低。高息債現時息差偏小，估值偏高。
	新興市場債 Emerging Market				環球固定收益資產中，美元計價的新興市場債券將提供較好的價值。亞洲高收益(HY)企業債券有投資機會，尤其是內地房地產行業。
商品細分 Commodity Sub-Group	原油 Crude Oil				石油需求大幅下跌，加劇存儲能力不足的問題，拖累油價暴跌至歷史低位。
	黃金 Gold				在股票及債券等資產以外，黃金繼續是組合中對沖風險工具，走勢或與股票相反，其避險特性或在市況波動中為組合提供緩衝作用。



Figure 1 恒生指數及好淡分界線

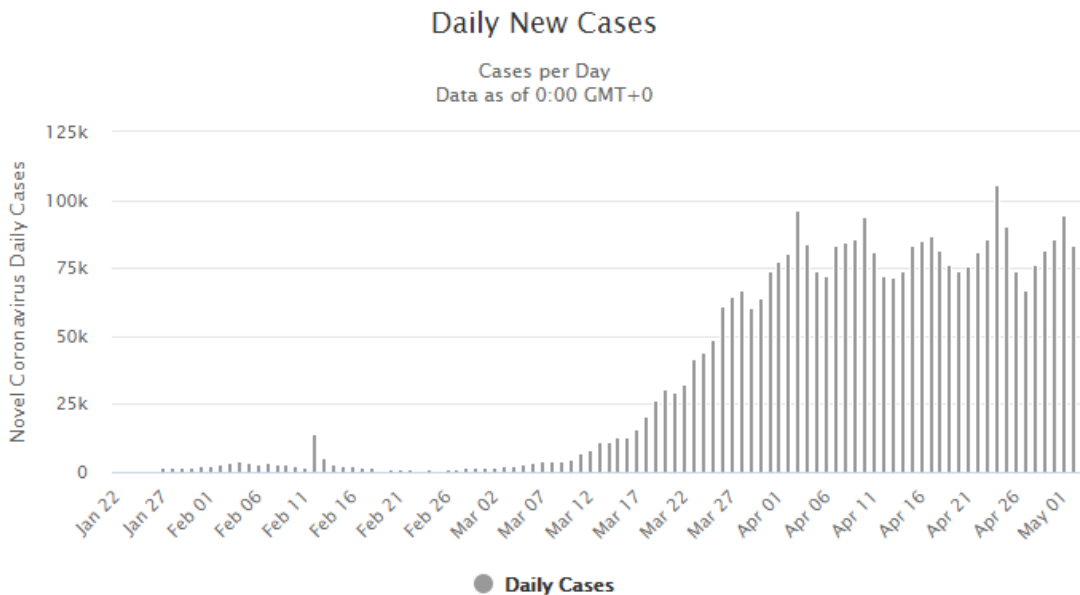


Figure 2 全球每日新增個案

中美關係突轉差，令市場出現急跌。不過，暫時跌幅只是抹去美股及港股之前的部份漲幅，標普如果進一步向下跌穿 2750，及港股再進一步下試 23400，轉勢機會才比較大。

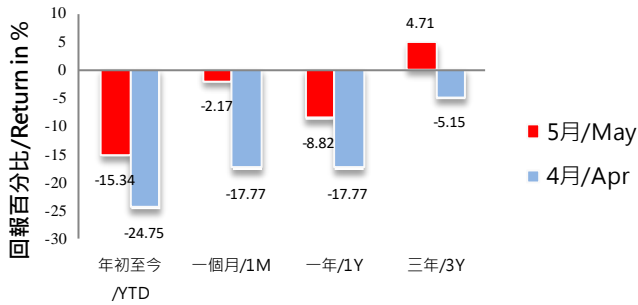
特朗普聲稱報復中國的言論似乎為美國總統造勢的機會比較大，因為疫情未完全受控下，經濟活動全面復甦的可能性不大，將焦點放在狙擊中國相對較容易得到群眾支持，不過考慮到美國經濟所面對的環境，空談的機會多於實際執行，所採取的行動亦不會太過份，而且談判的不確定性較疫症低，股市走勢較大機會像 2018 年首季的節奏，大型區間橫行。

股份部署方面，減少持有中美貿易相關股份，例如代工廠、手機設備股等，未來方向可多部署生物科技股及中國內需股。

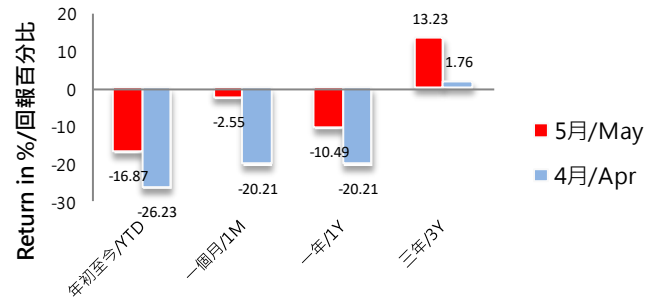


### 環球股市指數 Global Equity Market Indices

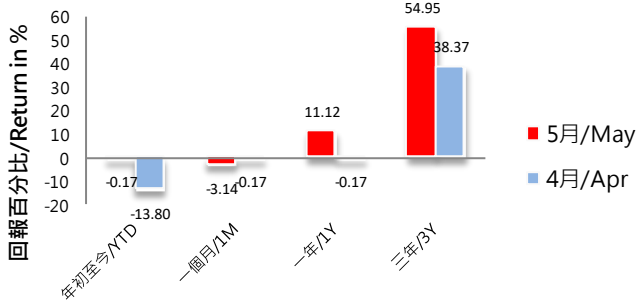
MSCI 所有國家世界指數/MSCI AC World Index



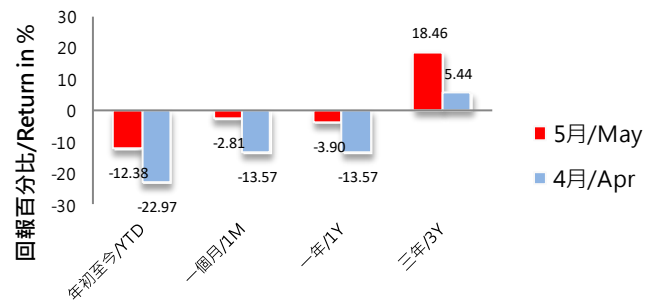
道瓊斯工業平均指數/DJ Industrial Average



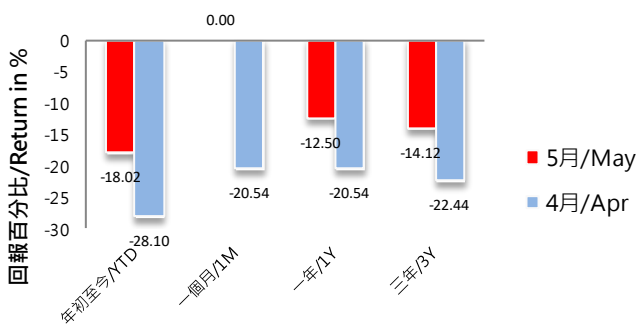
納斯達克100指數/NASDAQ 100



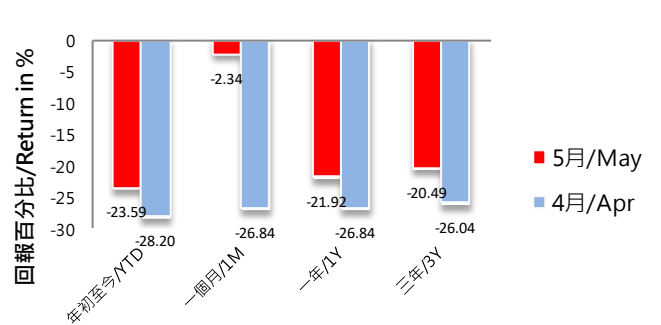
標普500/S&P 500



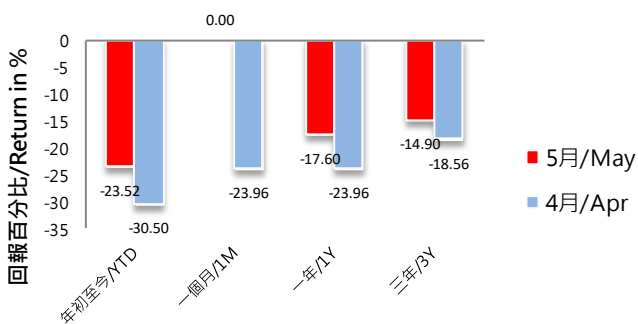
德國法蘭克福DAX指數/DAX Index



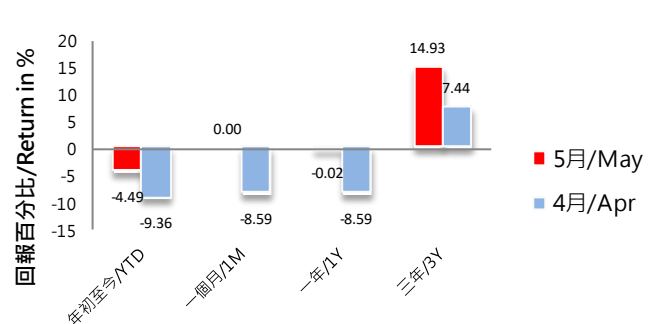
富時100指數/FTSE 100 Index



法國CAC 40指數/CAC 40 Index



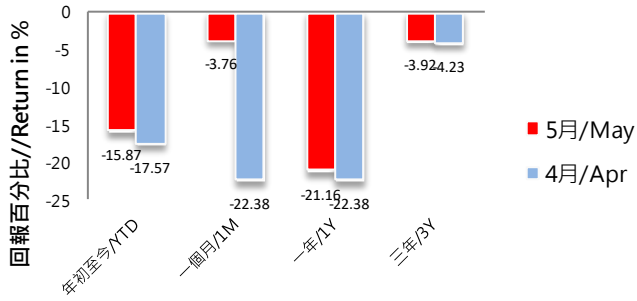
滬深300指數/CSI 300 Index



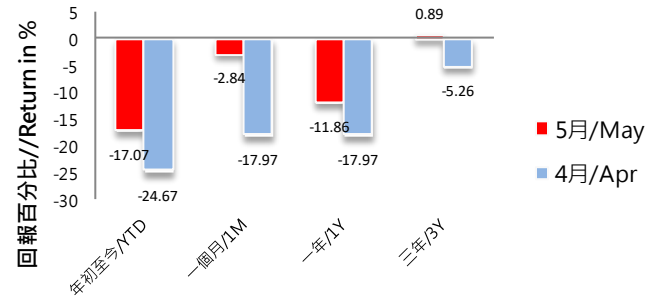


### 環球股市指數 Global Equity Market Indices

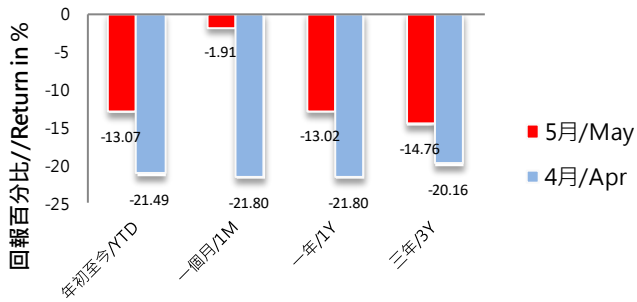
#### 恒生指數/Hang Seng Index



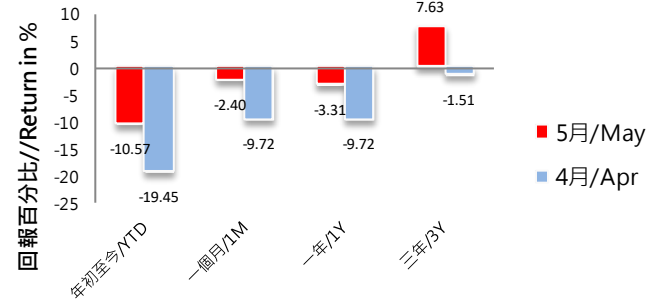
#### 日經225指數/NIKKEI 225



#### 韓國KOSPI指數/KOSPI Index



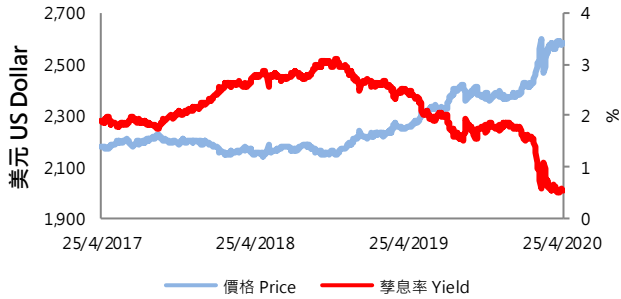
#### 台灣證交所加權指數/Taiwan Taiex Index



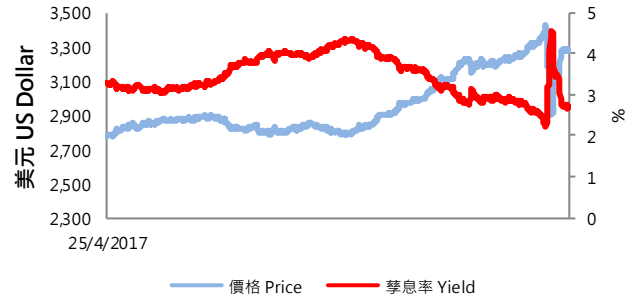


### 環球債市指數 Global Bond Market Indices

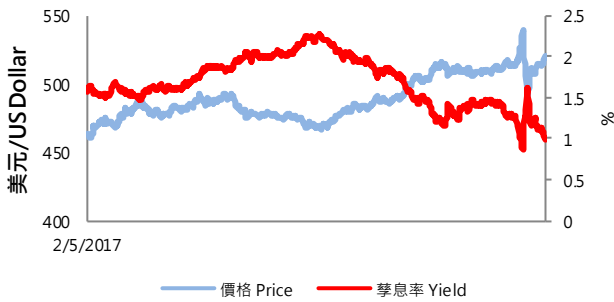
美國國庫債 US Treasury



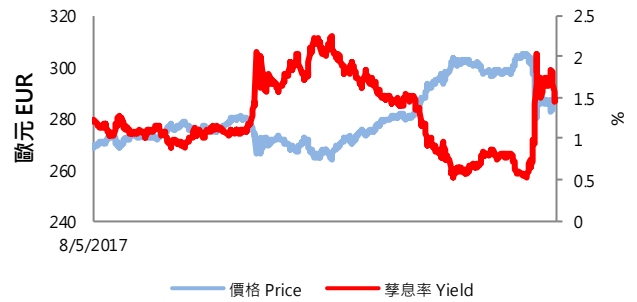
美國企業債 US Corporate



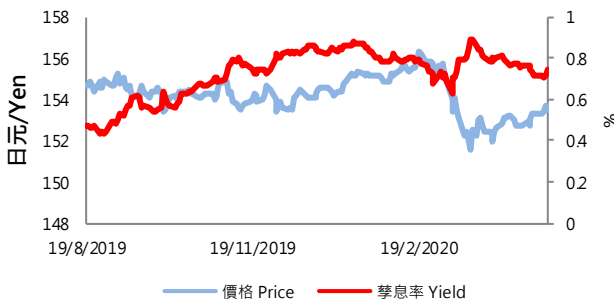
環球債市 Global Aggregate



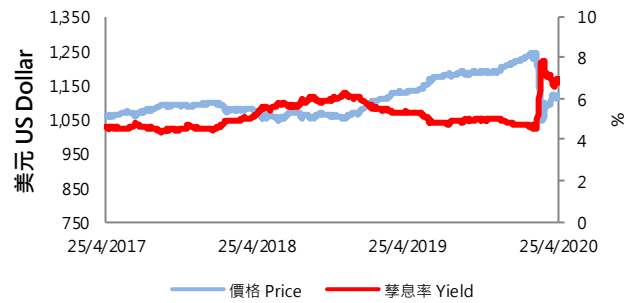
歐洲債市 Euro Aggregate



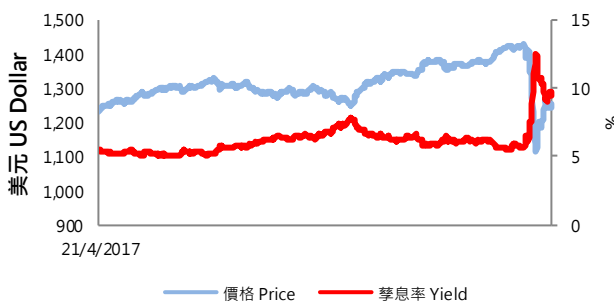
亞太市場債 Asian Pacific Aggregate



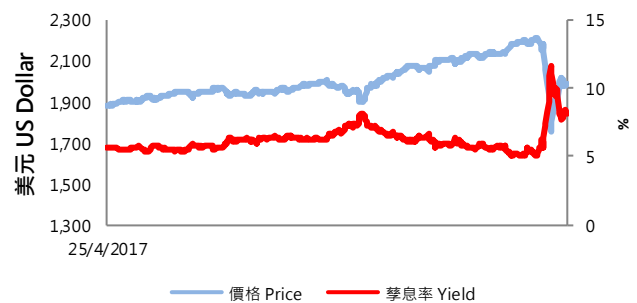
新興市場債 EM Aggregate



環球高息債 Global High Yield



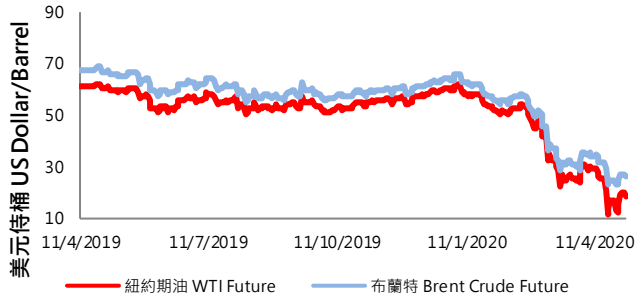
美國高息債 US High Yield



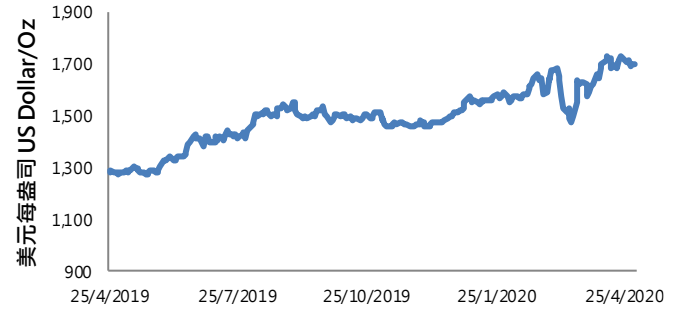


### 商品及外匯 Commodities and FX

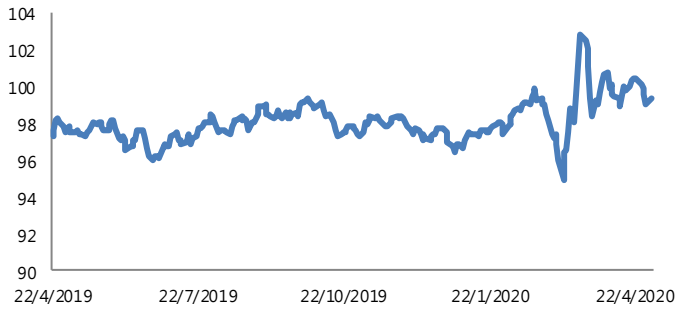
#### 紐約及布蘭特期油 WTI & Brent Crude Future



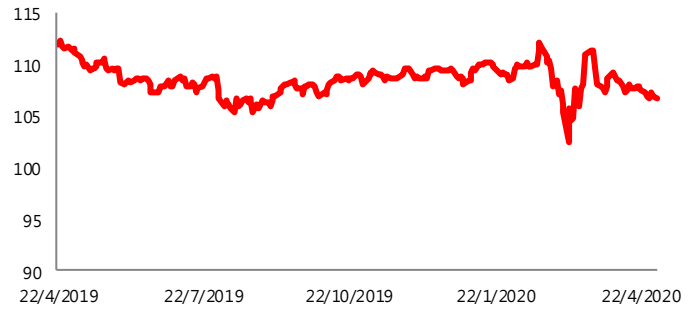
#### 金價 Gold Price



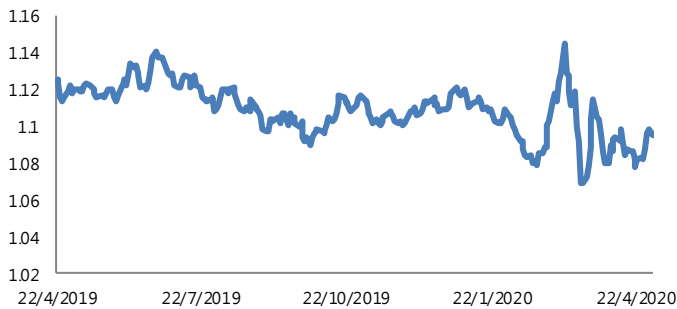
#### 美元指數 US Dollar Index



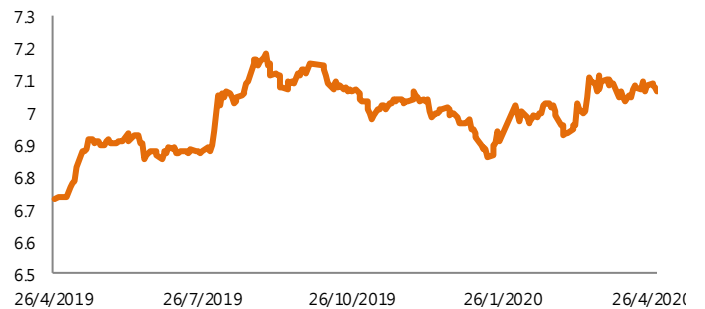
#### 美元兌日元 USDJPY



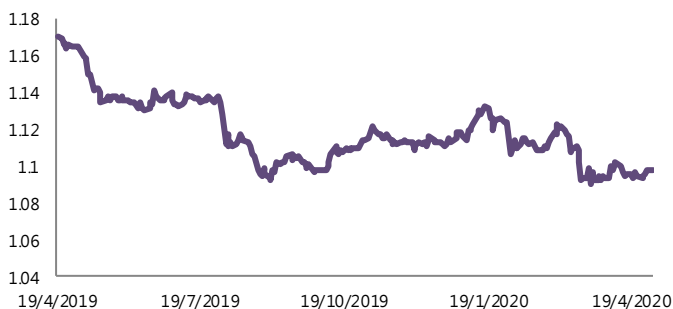
#### 歐元兌美元 EURUSD



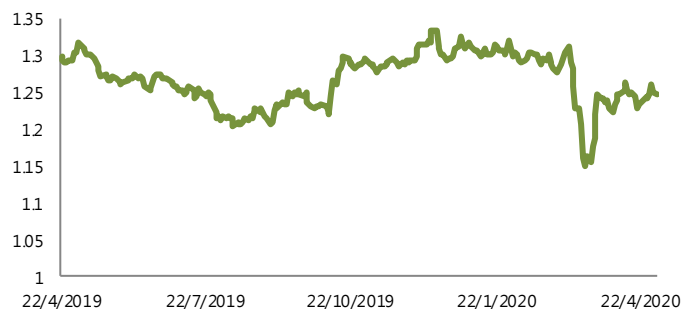
#### 美元兌人民幣 USDCNY



#### 人民幣兌港元 CNYHKD



#### 英鎊兌美元 GBPUSD







# Forwin Capital Management Limited

## 富榮資產管理有限公司

研究員：	袁嘉麟
持牌編號：	BIY807
電郵：	karlon.yuen@forwin-holding.com
電話：	0085228953391

### 聯絡

香港金鐘道 89 號力寶中心一座 21 樓 B 室

電話：(852) 2895 9931

圖文傳真：(852) 2572 9166

網址：<https://www.forwin-holding.com>

電郵：[fwc.info@forwin-holding.com](mailto:fwc.info@forwin-holding.com)

### 重要聲明

除非另有指明，本報告由富榮資產管理有限公司及/或其非美國附屬機構編制，並由富榮資產管理有限公司及/或其非美國附屬機構刊發。本報告的內容只供備閱，所載的資料及意見如有任何更改，本公司並不另行通知。本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。富榮資產管理有限公司及其母公司、控股公司、子公司及附屬公司，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員對本報告或任何其內容的準確性或完整性或其他方面無作出任何陳述或保證，並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分報告或其任何內容而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告並不構成被視為出售或購買證券或其他投資標的的邀請或向人作出邀請。本報告中所指的投資及服務可能不適合個別客戶，不構成客戶私人諮詢建議。在任何情況下，本報告中的資訊或所表述的意見均不構成對任何人的投資建議。

富榮資產管理有限公司及其子公司或附屬公司，或其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員將不時就本報告提及的公司直接或間接擁有權益，可能是為其作為交易當事人或代理人，或涉及其發行的主要莊家活動，或為其提供有關投資或投資銀行服務的重要意見或投資服務，因此投資者需留意有關利害關係的存在。

### Risk Disclaimer

This publication is produced by Forwin Capital Management Limited and/or its non-U.S. affiliates, and distributed by Forwin Capital Management Limited and/or its non-U.S. affiliates, except to the extent expressly provided herein. This publication and the contents hereof are intended for information purposes only, and may be subject to change without further notice. Any use, disclosure, distribution, dissemination, copying, printing or reliance on this publication for any other purpose without our prior consent or approval is strictly prohibited. Neither Forwin Capital Management Limited nor any of its respective parent, holding, subsidiaries or affiliates, nor any of its respective directors, officers, servants, and employees, represent nor warrant the accuracy or completeness of the information contained herein or as to the existence of other facts which might be significant, and will not accept any responsibility or liability whatsoever for any use of or reliance upon this publication or any of the contents hereof. Neither this publication, nor any content hereof, constitute, or are to be constructed neither as, an offer or solicitation of an offer to buy or sell any of the securities or investments mentioned herein in any country or jurisdiction nor, unless expressly provided, any recommendation or investment opinion or advice. Any view, recommendation, opinion or advice expressed in this publication may not necessarily reflect those of Forwin Capital Management Limited, and/or its affiliates nor any of its respective directors, officers, servants and employees except where the publication states otherwise. This research report is not to be relied upon by any person in making any investment decision or otherwise advising with respect to, or dealing in, the securities mentioned, as it does not take into account the specific investment objectives, financial situation and particular needs of any person.

Forwin Capital Management Limited, its subsidiaries or affiliates, or its or their respective directors, officers, and employees from time to time have trades as principals, or have positions in, or have other interests in the securities of the company under research including market making activities, derivatives in respect of such securities or may have also performed investment banking and other services for the issuer of such securities. Forwin Capital Management Limited, its subsidiaries or affiliates do and seek to do business with the company(s) covered in this research report. Therefore, investors should be aware that a conflict of interest may exist

