



- 特朗普對話回應欠重點 市場鬆一口氣
- 美國暴力抗議浪潮 州長警告新冠疫情可能因為抗議活動而加劇

#### 市場表現

股票市场指数	收市价	五天变幅	指数变动%			
			一个月	三个月	六个月	年初至今
MSCI世界指数	2,148	3.17	7.14	0.32	-6.30	-8.93
MSCI ACWI Index	509	3.05	6.46	-0.64	-6.81	-9.87
MSCI新兴市场指数	930	2.08	1.48	-7.48	-10.55	-16.53
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	601	2.01	-0.78	-5.79	-7.00	-12.61
道琼工业平均指数	25,383	3.71	6.99	-0.10	-9.51	-11.06
标准普尔500指数	3,044	3.25	7.55	3.05	-3.08	-5.77
那斯达克100指数	9,556	1.89	9.60	12.92	13.71	9.42
德国法兰克福DAX指数	11,587	4.63	6.68	-2.55	-12.46	-12.55
富时100指数	6,133	2.33	6.42	-6.80	-16.52	-18.68
法国CAC40指数	4,742	4.46	3.72	-10.69	-19.69	-20.67
俄罗斯RTS指数	1,239	2.09	10.12	-4.68	-13.88	-20.02
香港恒生指数	23,733	3.40	-3.70	-9.17	-9.92	-15.81
上海证券交易所综合指数	2,915	3.46	1.94	1.22	1.51	-4.42
深圳证交所综合指数	1,843	5.26	4.51	2.29	15.68	6.96
上海深圳沪深300指数	3,971	3.71	1.50	0.79	3.73	-3.06
日经225指数	22,062	6.37	12.45	4.35	-5.29	-6.74
韩国KOSPI指数	2,065	3.53	6.03	3.93	-1.10	-6.03
台湾证交所加权股价指数	11,079	1.91	0.79	-1.89	-3.57	-7.65

债券市场指数	收市价	五天变幅	指数变动%			
			一个月	三个月	六个月	年初至今
彭博巴克莱全球债券指数	522	0.85	0.48	0.12	2.67	2.08
彭博巴克莱欧洲债券指数	292	0.84	1.13	-3.09	-1.86	-1.73
彭博巴克莱亚洲债券指数	153	-0.03	-0.23	-1.40	-0.86	-0.95
彭博巴克莱新兴市场美元债券指数	1,175	0.58	4.57	-4.14	-1.37	-2.85
彭博巴克莱美国国库债券指数	2,574	-0.07	-0.18	3.28	8.00	8.61
彭博巴克莱美国企业债券指数	3,338	0.73	1.90	-0.68	3.33	3.00
彭博巴克莱全球高息债指数	1,319	1.89	5.11	-5.16	-4.37	-6.78
彭博巴克莱美国高息债指数	2,080	1.80	4.60	-3.39	-2.83	-4.73

主要商品	收市价	五天变幅	价格变动%			
			一个月	三个月	六个月	年初至今
纽约期油	35	6.32	58.59	-21.84	-34.21	-39.95
布兰特期油	38	5.01	35.13	-23.68	-34.47	-39.73
黄金	1,738	0.33	2.19	9.32	18.82	14.52

- 特朗普上周五宣布將取消香港的特殊貿易地位，並終止與世衛組織關係。中港政府回應川普的涉港威脅，《人民日報》稱會予以堅決反制。
- 特朗普對華制裁威脅缺乏行動細節，並且未宣布退出第一階段中美貿易協議，這令市場松了一口氣。上周五美股在樂觀經濟前景推動下收高，美元回落。
- 美國各州持續申領失業救濟金人數出現疫情爆發以來的首次下降，預示著即使仍有數百萬美國人申領失業救濟金，但復工潮正在啟動。勞工部數據顯示，截至5月16日當周，持續申領失業救濟金人數降至2,110萬，這表明隨著企業重新開業，就業市場開始反彈。
- 上海證券交易所在網站發布文章稱，將適時推出做市商制度、研究引入單次T+0交易。活躍市場的舉措料利好券商業績。



### 機構觀點

- 高盛：隨著與Covid-19疫情相關的封鎖措施開始放鬆，全球經濟可能會走上一條顛簸之路，尤其是如果政府開始撤回刺激計畫時。未來的風險是，經濟可能不會運行得太順利，病毒可能卷土重來，從而使得經濟面臨開開停停的風險。
- 滙豐：隨著政府逐漸放鬆封鎖措施，另一個威脅是疫情第二波爆發並進一步破壞經濟活動的風險。全球經濟前景的最大下行風險是，隨著經濟的重新開放，感染率再次急劇上升，對抗疫情的許多進步都是來自於封鎖和社交遠離措施。
- 摩根士丹利：如果華盛頓和北京之間的緊張關係惡化，在中國內地上市的A股受到美國投資限制的影響會較小。報告稱，鑒於在美上市股票（即ADR）的美方持有比例較高，關於美國監管機構是否可以審計中國公司賬簿的爭議可能會對其構成更大打擊。投資者還在消化關於冠狀病毒起源的爭議，這場爭議可能會打亂兩國在貿易戰中取得的進展。中國內地股市在疫情期間表現得頗具韌性，而世界各地的市場紛紛遭受重創。
- 貝萊德：疫情衝擊令部分現有的結構性趨勢得到加強，亦引發新的結構性趨勢，例如政策改革、可持續投資浪潮增強及逆全球化加速。為應對在不同方面迅速出現的新局面，我們調整長期回報預期，並將資產類別策略性配置重點從名義政府債券轉向信貸。
- 摩根大通：美國經濟有很大機會出現相當迅速的復甦，因聯儲會的政策給復甦鋪平道路。隨著美國和中國之間的緊張局勢升溫，近期漲勢過後投資者應開始減持股票頭寸。我們正在調低對股票的樂觀預期，並希望看到這些政治風險顯示出正常化的跡象。儘管預計有關中國在新冠大流行中所扮演角色的緊張形勢最終將得到緩解，但同時認為股市將受損。



### 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				中美局勢略微趨緊。隨著 11 月份美國總統大選臨近，這些地緣政治風險可能會升溫。
	固定收益 Fixed Income				受油價推動，近期高收益債券的反彈似乎過度；更傾向於新興市場美元債券。
	商品 Commodities				大幅減產導致近期原油庫存下降超預期。然而，如果需求沒有明顯改善，那麼西德州輕質原油價格從當前位置進一步上漲可能會更加困難。
股票細分 Equity Sub-Group	港股 HK				香港或將迎來新經濟行業的中概股回歸，恒生指數有望從中獲益。
	美股 U.S.				儘管美國總統特朗普宣布調整美國對華政策，風險資產仍然做好。
	歐股 Euro				德國總理默克爾和法國總理馬克龍之間達成協議後，歐盟各成員國逐步結成財政同盟，支持疲弱的歐元區經濟的可能性提高。
債券細分 Bond Sub-Group	投資級別 Investment Grade				儘管美聯儲購債可能會進一步壓縮美國投資級債券的收益率溢價，但該過程可能是緩慢且起伏的。
	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				儘管違約風險攀升，新興市場美元政府債券也受到青睞，因為估值依然低廉且政府相較公司擁有更多避免違約的手段。
商品細分 Commodity Sub-Group	原油 Crude Oil				庫存正常化和終端產品市場的復蘇可能是原油價格持續走高的必要條件。在目前的水準上，可能會產生過度的樂觀情緒。
	黃金 Gold				黃金仍然是首選的對沖工具，因為市場波動不太可能很快消失。



Figure 1 恒生指數及好淡分界線

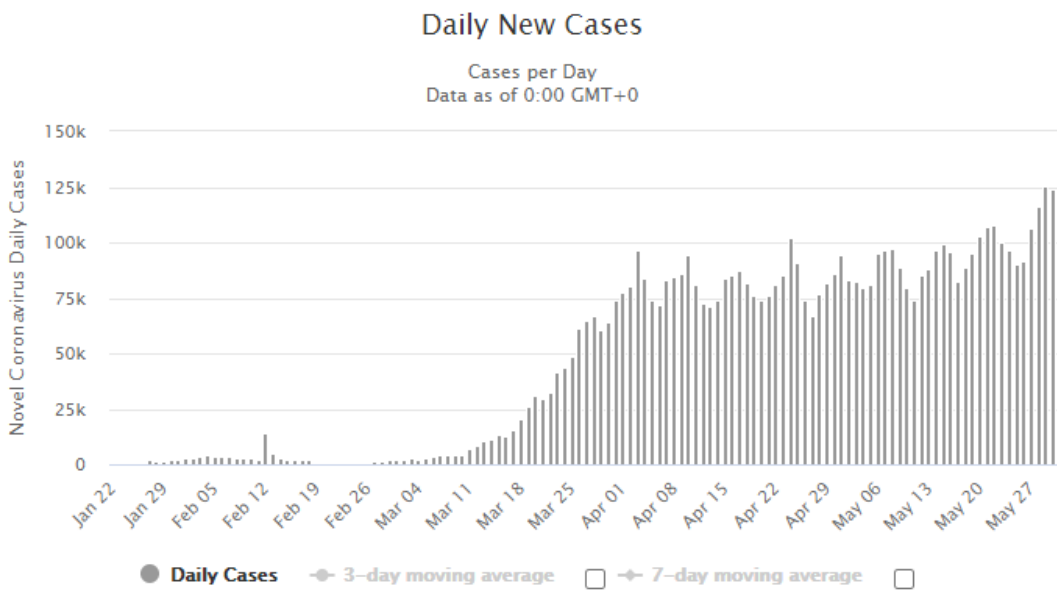


Figure 2 全球每日新增個案

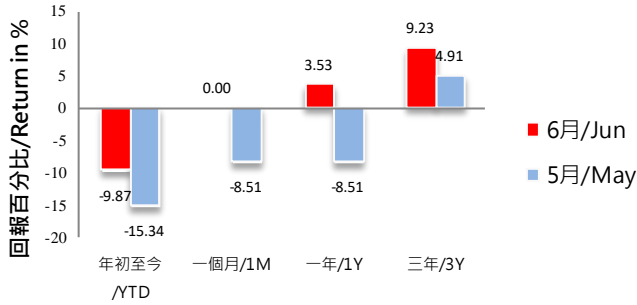
5月下旬經歷兩次深度回調，基本上已反映大部份利淡消息，市場已預期美國會制裁中港，美國最新對華宣言欠重點，同時亦忙於美國本土事宜，估計暫時擱置中美貿易事宜，制裁之事屬口水戰，未有實質行動。另外疫症在南半球擴散，但市場未有反映，港股或可處於蜜月期一個月，好淡分界線在 23200 點。

個股部署避開中美貿易題材，例如中概股及手機設備、半導體等。未來生物科技股仍有大趨勢，重點部署市場份額較大龍頭如康方生物（9926）、啟明醫療（2500）。

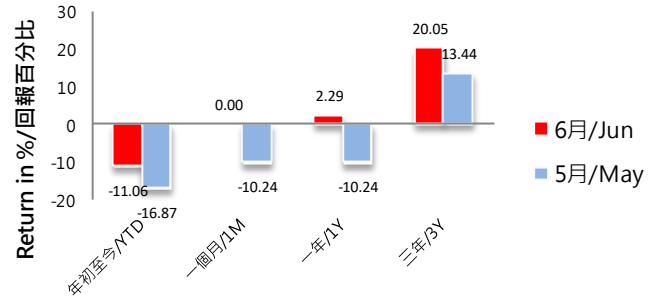


### 環球股市指數 Global Equity Market Indices

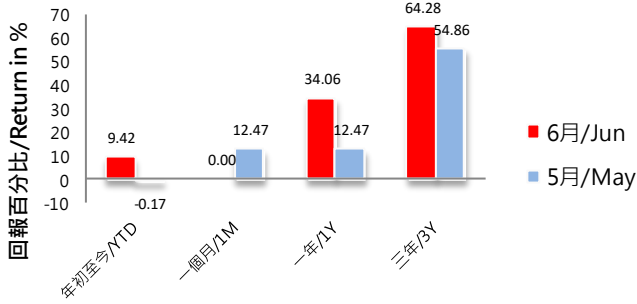
MSCI 所有國家世界指數/MSCI AC World Index



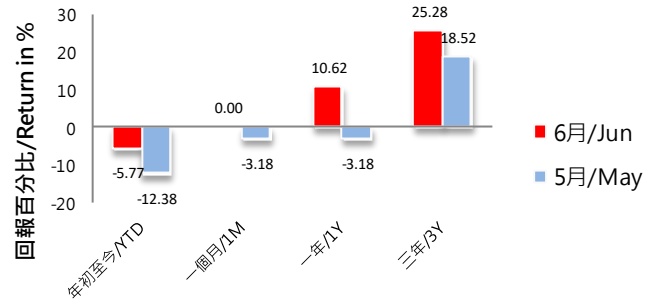
道瓊斯工業平均指數/DJ Industrial Average



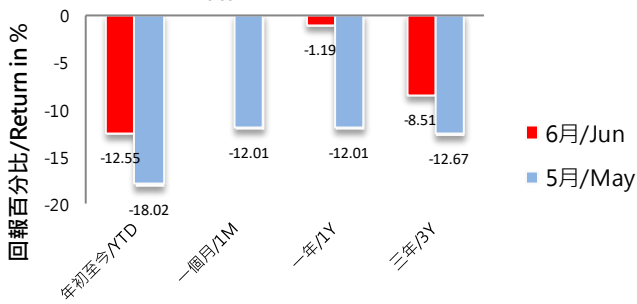
納斯達克100指數/NASDAQ 100



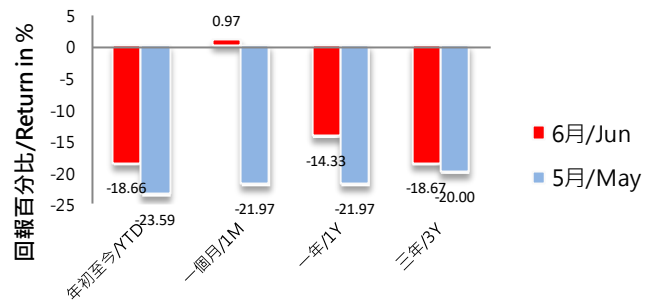
標普500/S&P 500



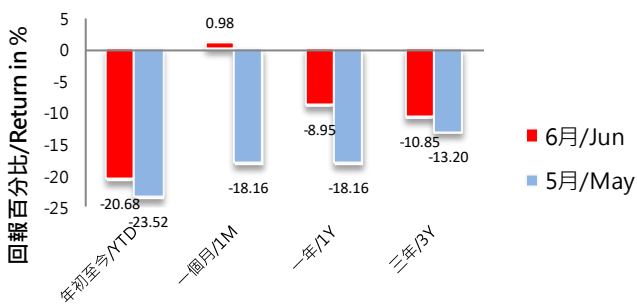
德國法蘭克福DAX指數/DAX Index



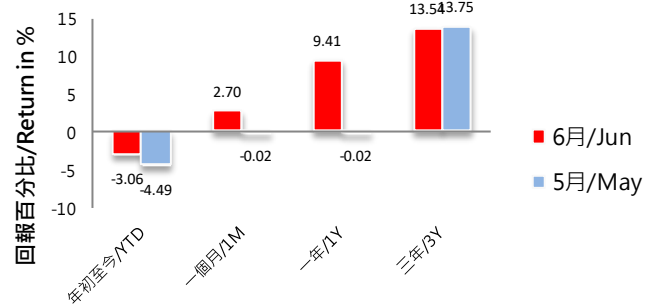
富時100指數/FTSE 100 Index



法國CAC 40指數/CAC 40 Index



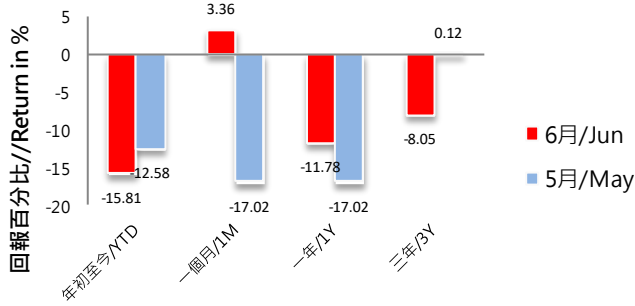
滬深300指數/CSI 300 Index



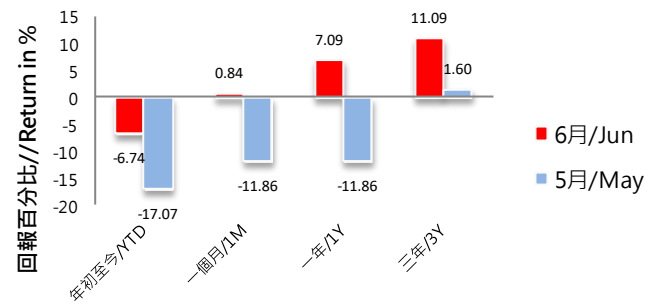


### 環球股市指數 Global Equity Market Indices

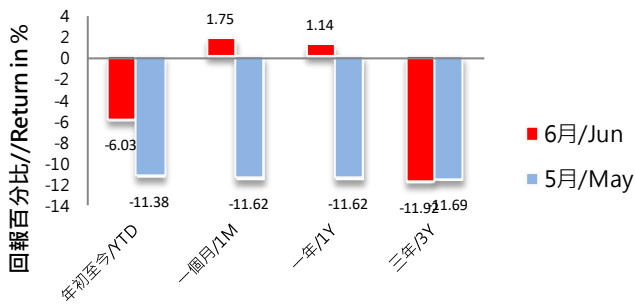
#### 恒生指數/Hang Seng Index



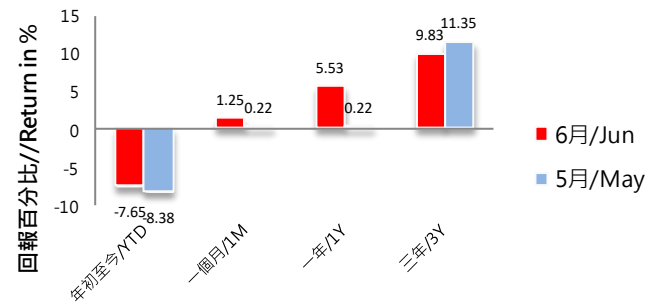
#### 日經225指數/NIKKEI 225



#### 韓國KOSPI指數/KOSPI Index



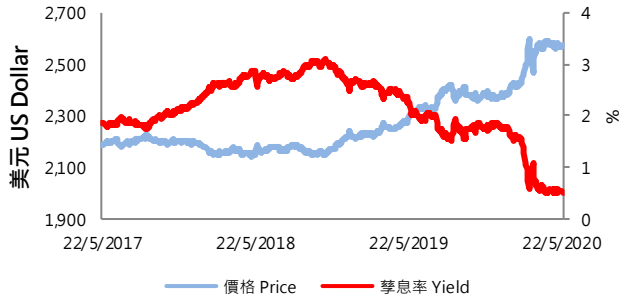
#### 台灣證交所加權指數/Taiwan Taiex Index



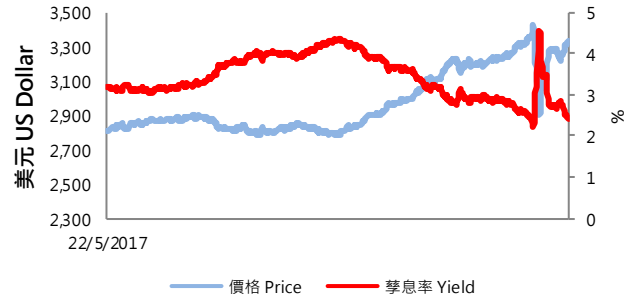


### 環球債市指數 Global Bond Market Indices

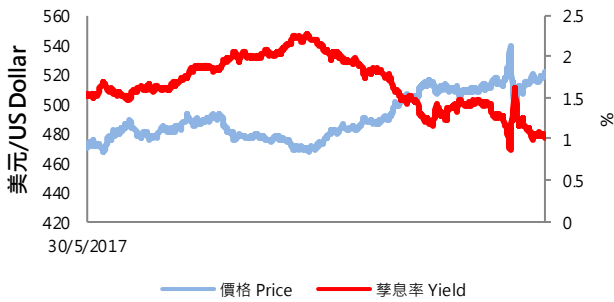
美國國庫債 US Treasury



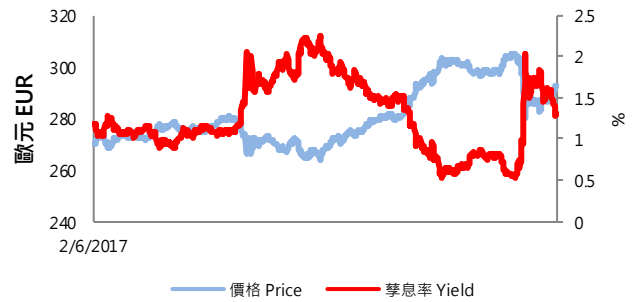
美國企業債 US Corporate



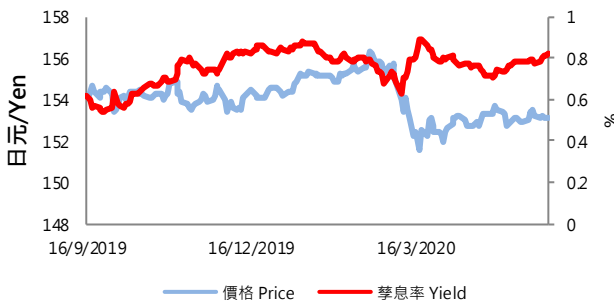
環球債市 Global Aggregate



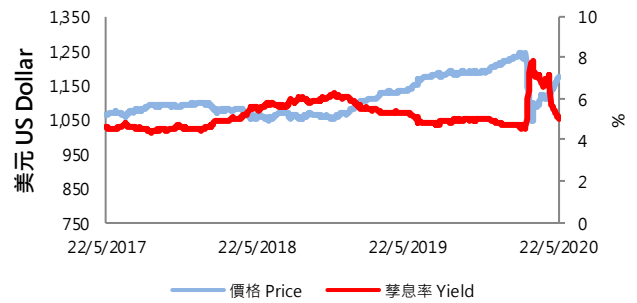
歐洲債市 Euro Aggregate



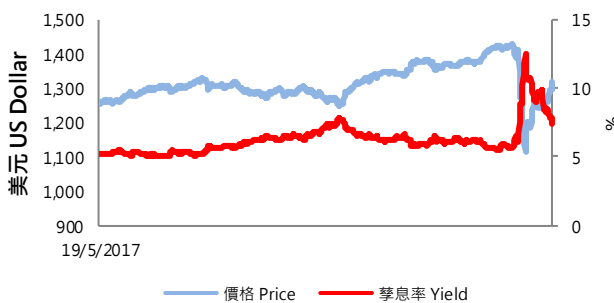
亞太市場債 Asian Pacific Aggregate



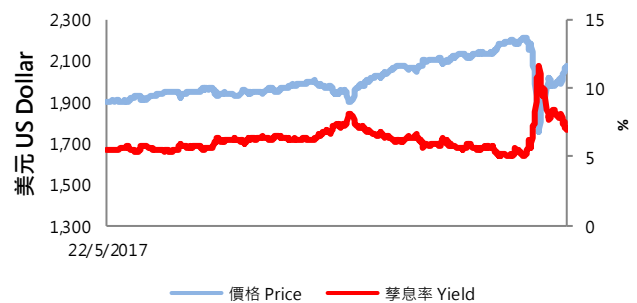
新興市場債 EM Aggregate



環球高息債 Global High Yield



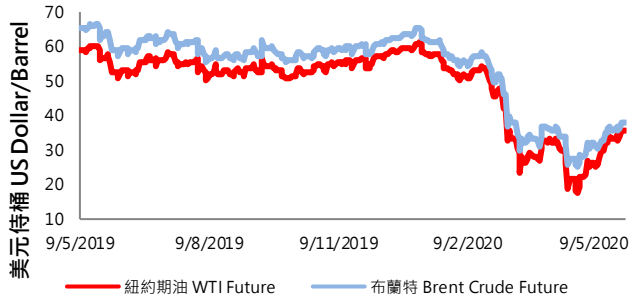
美國高息債 US High Yield



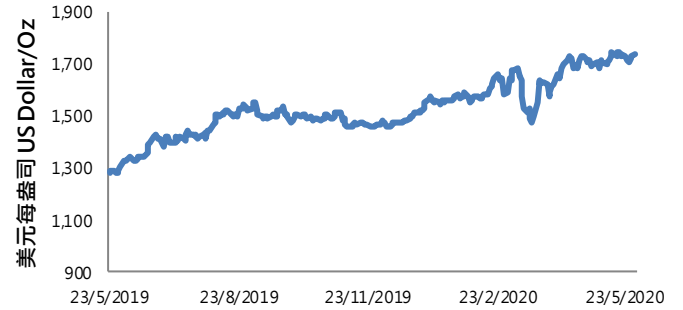


### 商品及外匯 Commodities and FX

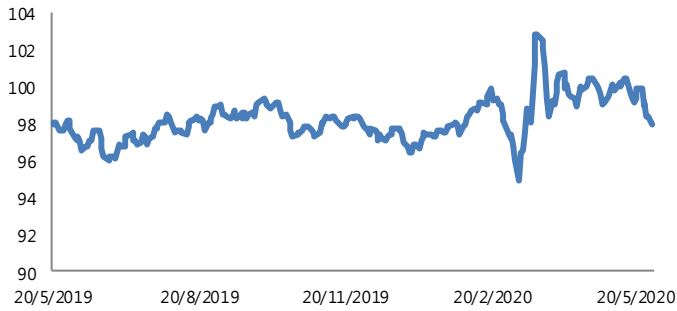
#### 紐約及布蘭特期油 WTI & Brent Crude Future



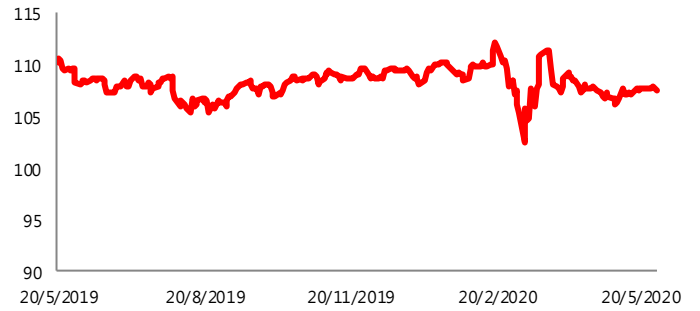
#### 金價 Gold Price



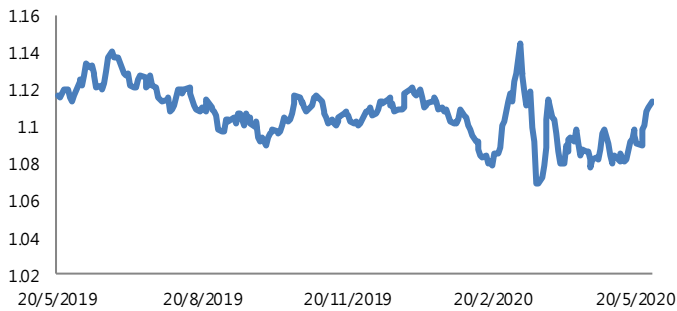
#### 美元指數 US Dollar Index



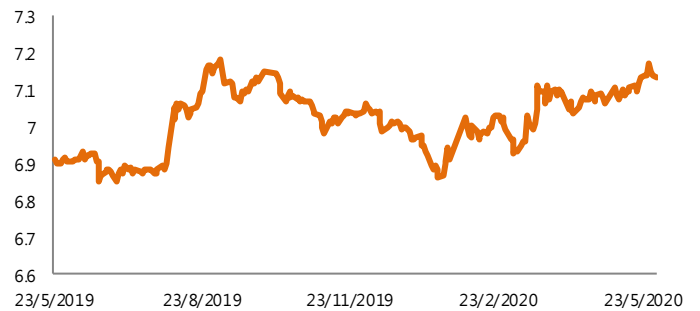
#### 美元兌日元 USDJPY



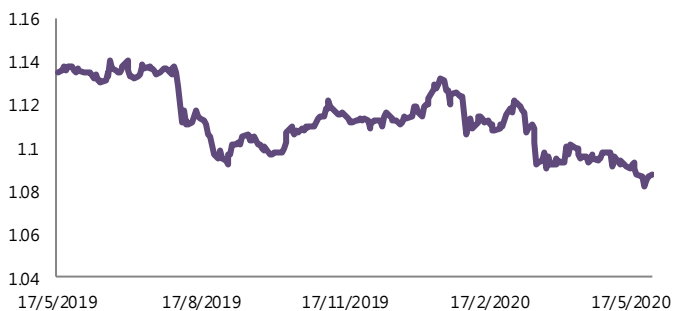
#### 歐元兌美元 EURUSD



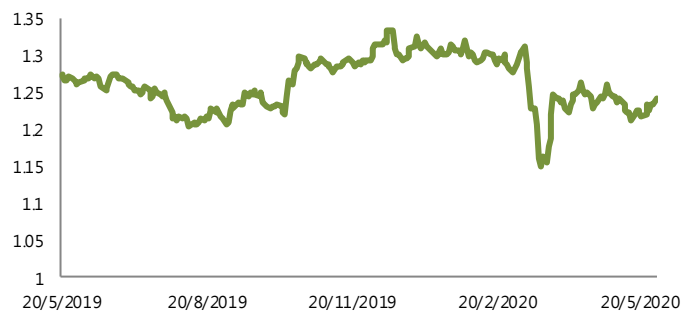
#### 美元兌人民幣 USDCNY



#### 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：	2895 9931

### 聯絡

香港金鐘道 89 號力寶中心一座 32 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. Nether 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

