



- 各國急於重啟經濟，義大利、德國、英國及香港等更多地區開始逐步放鬆防疫限制措施
- 美國一周首次申請失業救濟人數連續第七周超過 300 萬人

市場表現

股票市場指數	收市價	五天變幅	指數變動%			
			一個月	三個月	六個月	年初至今
MSCI世界指數	2,062	3.21	4.56	-14.84	-9.02	-12.58
MSCI ACWI Index	490	3.15	4.33	-15.11	-9.55	-13.27
MSCI新興市場指數	912	2.67	2.65	-17.08	-13.41	-18.21
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	602	2.79	3.62	-11.98	-7.72	-12.47
道瓊工業平均指數	24,331	2.56	2.58	-16.89	-12.13	-14.74
標準普爾500指數	2,930	3.50	5.02	-12.75	-5.09	-9.32
那斯達克100指數	9,220	5.76	11.92	-3.13	11.87	5.58
德國法蘭克福DAX指數	10,904	0.39	3.22	-19.98	-17.38	-17.70
富時100指數	5,936	0.59	4.55	-20.50	-19.34	-21.30
法國CAC40指數	4,550	-0.49	0.95	-24.86	-22.81	-23.89
俄羅斯RTS指數	1,136	1.01	-0.50	-26.19	-22.21	-26.64
香港恒生指數	24,696	4.58	1.63	-10.47	-8.29	-12.40
上海證券交易所綜合指數	2,899	2.71	3.66	-0.09	-0.38	-4.95
深圳證交所綜合指數	1,808	4.48	5.05	2.85	12.21	4.95
上海深圳滬深300指數	3,972	2.71	5.38	0.49	1.77	-3.04
日經225指數	20,467	3.52	4.96	-13.59	-12.28	-13.48
韓國KOSPI指數	1,948	0.04	4.71	-12.36	-8.27	-11.34
台灣證交所加權股價指數	11,023	2.83	8.52	-5.49	-3.53	-8.12

債券市場指數	收市價	五天變幅	指數變動%			
			一個月	三個月	六個月	年初至今
彭博巴克萊環球債券指數	516	-0.45	0.62	0.26	2.01	0.78
彭博巴克萊歐洲債券指數	287	-0.80	0.49	-5.59	-3.93	-3.61
彭博巴克萊亞洲債券指數	153	-0.28	-0.20	-1.77	-0.57	-1.06
彭博巴克萊新興市場美元債券指數	1,134	1.03	2.53	-7.96	-4.38	-6.25
彭博巴克萊美國國庫債券指數	2,571	-0.28	0.16	6.24	9.09	8.48
彭博巴克萊美國企業債券指數	3,241	-0.87	1.06	-2.31	1.85	0.03
彭博巴克萊環球高息債指數	1,260	0.90	1.90	-11.45	-8.56	-10.92
彭博巴克萊美國高息債指數	2,005	1.02	1.95	-9.02	-6.19	-8.16

主要商品	收市價	五天變幅	價格變動%			
			一個月	三個月	六個月	年初至今
紐約期油	24	19.27	-15.61	-52.01	-56.08	-59.08
布蘭特期油	31	12.50	-10.47	-43.98	-48.28	-51.78
黃金	1,709	0.43	-0.34	9.03	17.42	12.67

- 全球新冠疫情趨緩之際，義大利、德國、香港等更多地區開始逐步放鬆防疫限制措施；德國將在放鬆新冠疫情限制措施方面邁出迄今最大一步，準備允許餐館和所有商店開門營業，並恢復職業足球賽事。
- 由於香港經濟遭到了新冠疫情的進一步衝擊，陷入了有記錄以來最為嚴重的衰退，十年來首度出現的經濟萎縮進一步惡化。香港第一季度 GDP 同比萎縮 8.9%。該幅度大於 1998 年第三季度的 8.3% 和 2009 年第一季度的 7.8%，這兩個季度曾是 1974 年有記錄以來的最差表現。
- 美國服務業的需求和就業在 4 月份崩潰，進一步預示美國經濟本季度將在新冠疫情打擊下遭遇歷史性收縮。截至 5 月 2 日當周，首次申請失業救濟人數為 317 萬人，之前一周為 385 萬人。這使首次申請人數七周總和達到約 3,350 萬人。彭博調查得到的經濟學家預估中值為 300 萬人。



機構觀點

- 高盛：隨著許多國家謹慎地重新開放經濟，封鎖和社交遠離措施開始減少。發達經濟體將在本季度平均萎縮32%，然後在第三和第四季度分別成長16%和13%。經濟活動現在可能已經觸底。
- 摩根士丹利：我們跟蹤的許多高頻指標表明，全球經濟正在觸底反彈過程中。消費者預期有所改善，人員流動趨勢從低谷上升，家庭支出的收縮速度比疫情爆發初期的幾周要慢。中國經濟在2月觸底，歐元區可能在4月達到谷底，而美國的時間則在4月下旬。
- 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。
- 景順：儘管許多主要經濟體（例如德國）開始放鬆防疫封鎖，但很多國家的疫情仍然很嚴峻，全球經濟成長有望出現近一個世紀來最嚴重萎縮。儘管存在這些擔憂（這一直在推動投資流入和政府債券的上漲），但全球股市仍較3月低點反彈了20%以上。認為短期內股票投資者對重新開放經濟的能力有些過於樂觀了。而且懷疑短期內可能會出現一些波動和回調。
- 渾水：此前在3月份受冠狀病毒衝擊重挫之後，股市最近出現了反彈。在需求被疫情「壓垮」，而且不太可能在短期內恢復之際，很難相信股票市場正在以其當前的估值水平進行交易。在以最快速度跌入熊市之後，標普500指數已經較3月低點上漲了約27%。這個美國基準股指成分股的預測本益比達到20倍，比2月該指數創歷史新高時還要昂貴。就中期而言，不認為股票能以目前的估值水平進行交易，基礎經濟已經摔倒，只是認為投資者尚未理解這一點，他們還沒有看清楚當大量企業破產時經濟的樣子。



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				預計 2021 年盈利回升，美國及歐洲兩地盈利增長將分別反彈 18%和 15%。這些預期仍非常不確定，但大小與方向基本正確。
	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				沙地上調了針對亞洲市場的大多數等級原油的價格，明確表明隨著世界最大原油消費市場開始從新冠疫情衝擊下復甦，需求狀況正在日益出現改善。
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.				未來數周，新冠肺炎疫苗和其治療方法是其他可能引發市場意外的潛在因素。
	歐股 Euro				2020 年盈利預計萎縮 25%，2021 年預計反彈 15%且股息也將恢復。盈利自 2019 冠狀病毒疫情的反彈慢於預期屬風險因素。
債券細分 Bond Sub-Group	投資級別 Investment Grade				對於評級為 A3 或更高的債券。現在湧入 A 級或者級別更高的債務的風險或較高。美國投資級別債的降級潮，料將進一步信貸息差收窄造成風險。
	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				新興市場美元政府債券因為估值依然低廉，發達市場高收益債券近期攀升可能低估潛在違約，因此在收益率吸引的情況下仍將其視為核心持有。
商品細分 Commodity Sub-Group	原油 Crude Oil				俄羅斯計畫迅速實現其新的石油產量目標，並暗示將 100%履行新的 OPEC+ 產量協議。
	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

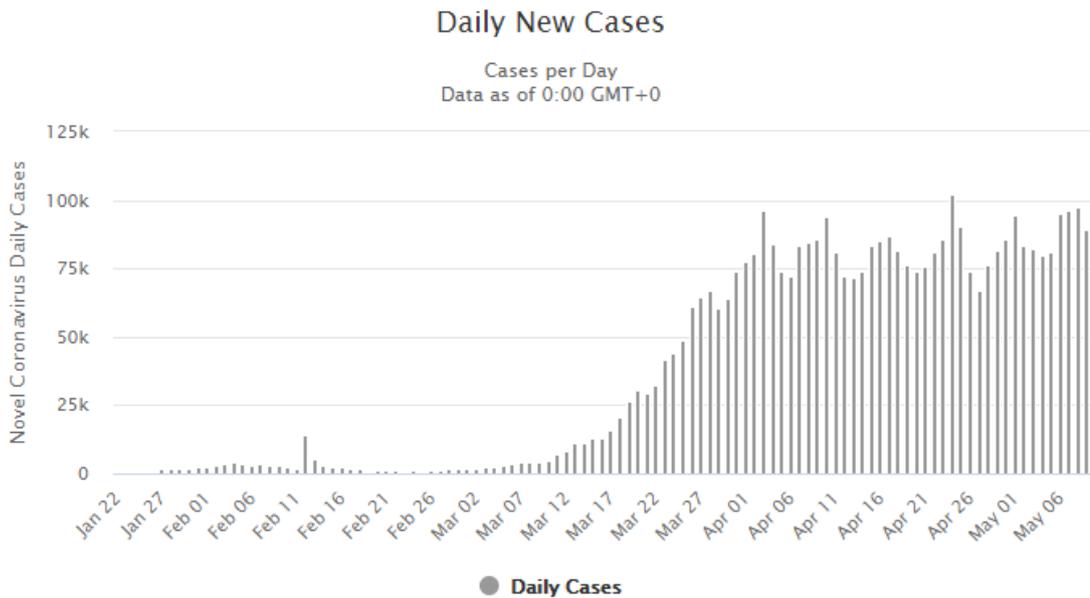


Figure 2 全球每日新增個案

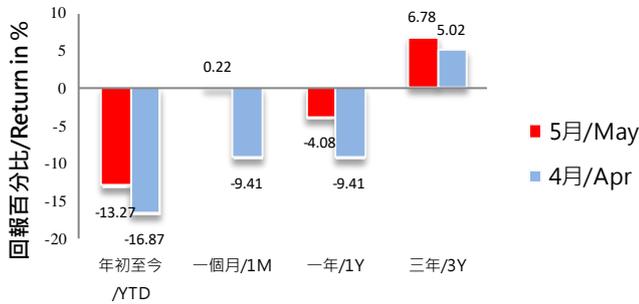
中美貿易未有進一步消息，各國急於重啟經濟令市場情緒快速轉好，加上全球量寬令市場具流動性支持，暫時方向仍偏好。

唯一要較謹慎的是疫情受控是由於各國封關及減少社交活動以降低人口流動性，但未來多國急於重啟經濟活動，疫情會否再爆發是未知之數，另外是目前資金在反映預期經濟能順復利復甦，股市再進一步向上的話似乎對後市過於樂觀，所以倉位控制顯得重要。

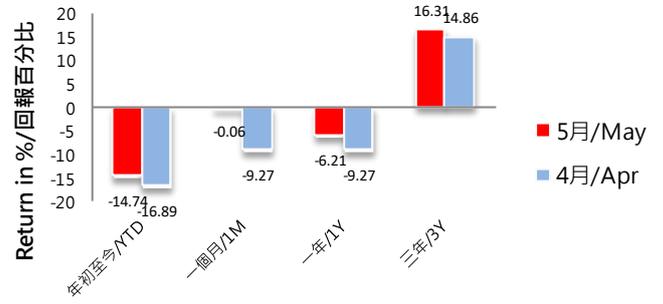


環球股市指數 Global Equity Market Indices

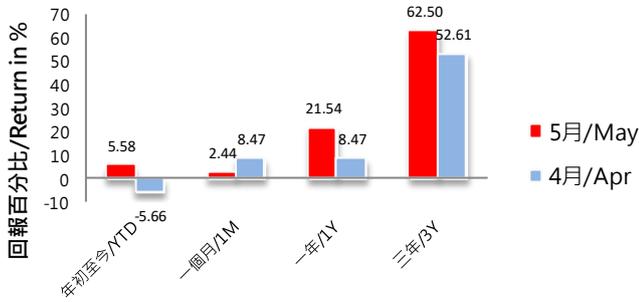
MSCI 所有國家世界指數/MSCI AC World Index



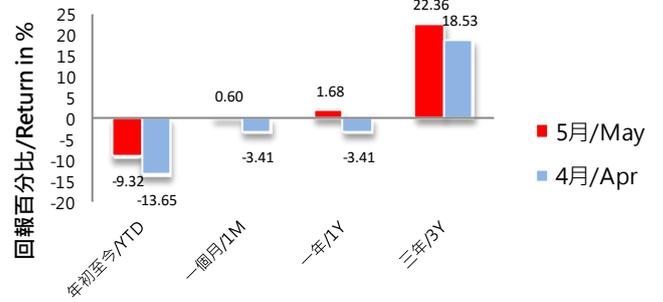
道瓊斯工業平均指數/DJ Industrial Average



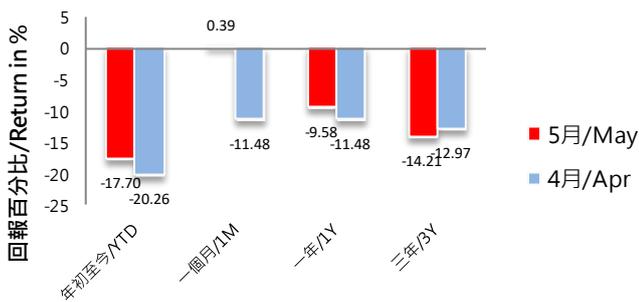
納斯達克100指數/NASDAQ 100



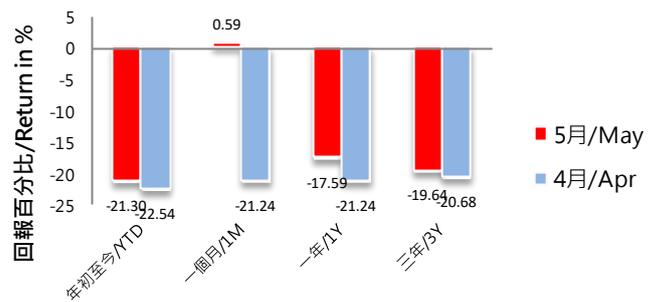
標普500/S&P 500



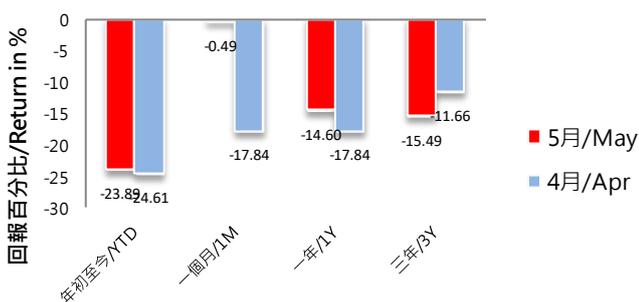
德國法蘭克福DAX指數/DAX Index



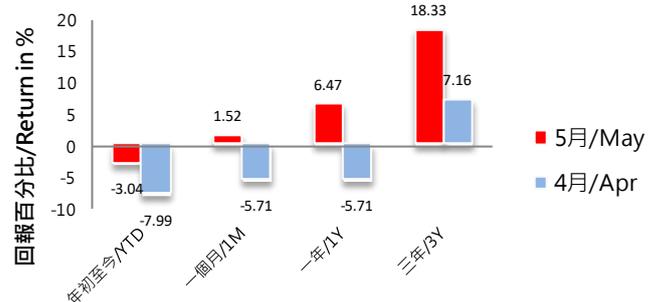
富時100指數/FTSE 100 Index



法國CAC 40指數/CAC 40 Index



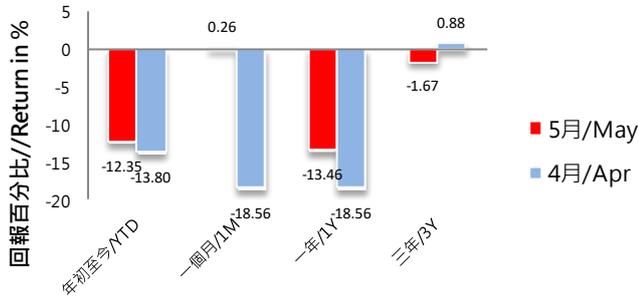
滬深300指數/CSI 300 Index



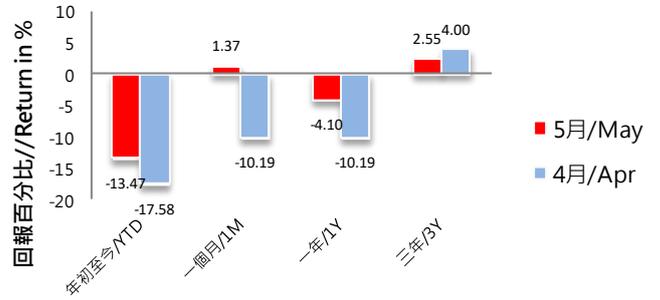


環球股市指數 Global Equity Market Indices

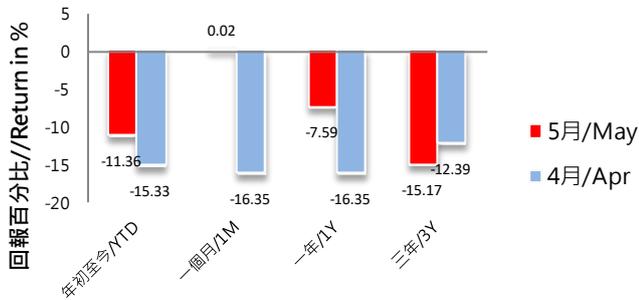
恒生指數/Hang Seng Index



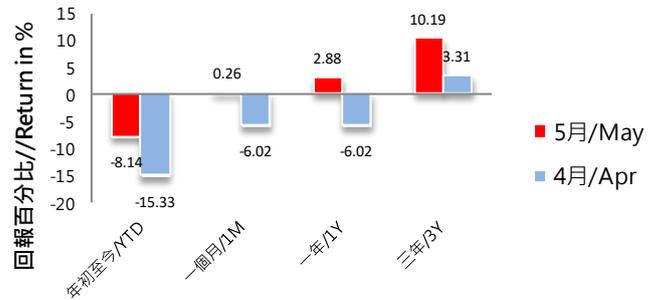
日經225指數/NIKKEI 225



韓國KOSPI指數/KOSPI Index



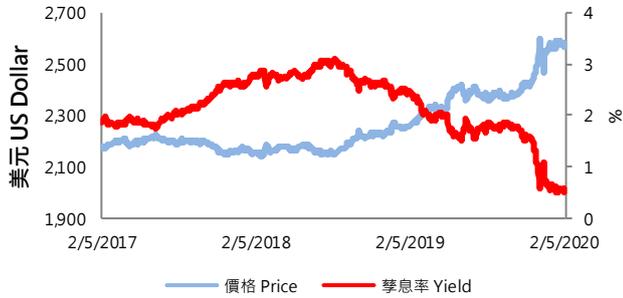
台灣證交所加權指數/Taiwan Taiex Index



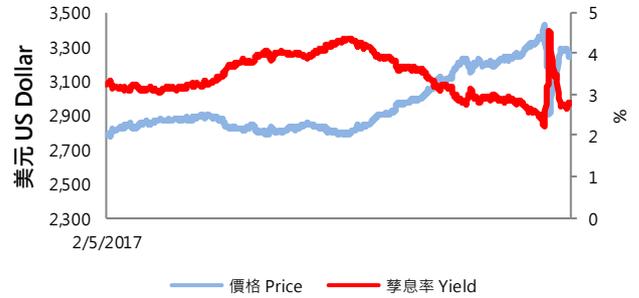


環球債市指數 Global Bond Market Indices

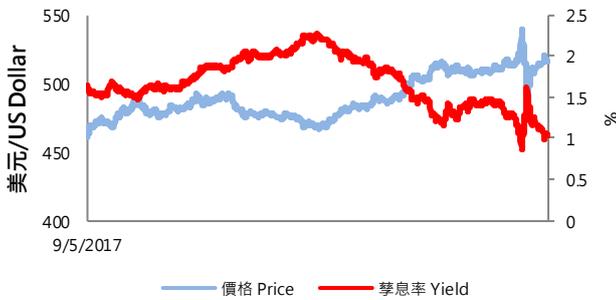
美國國庫債 US Treasury



美國企業債 US Corporate



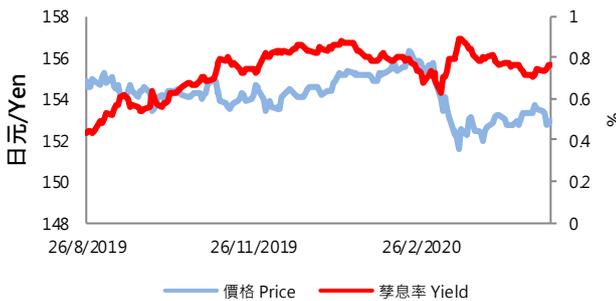
環球債市 Global Aggregate



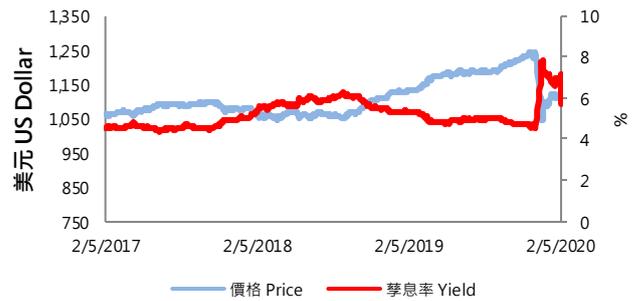
歐洲債市 Euro Aggregate



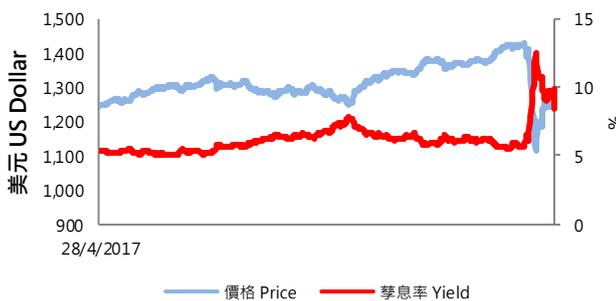
亞太市場債 Asian Pacific Aggregate



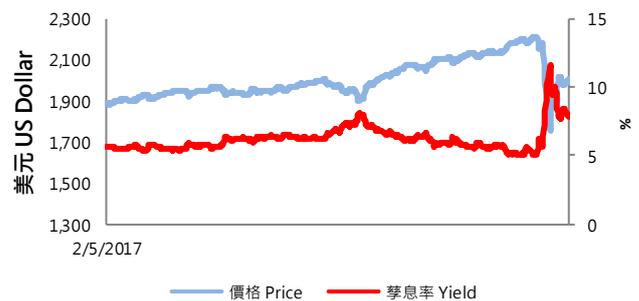
新興市場債 EM Aggregate



環球高息債 Global High Yield



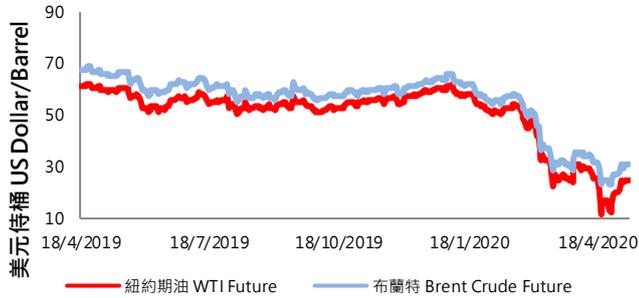
美國高息債 US High Yield



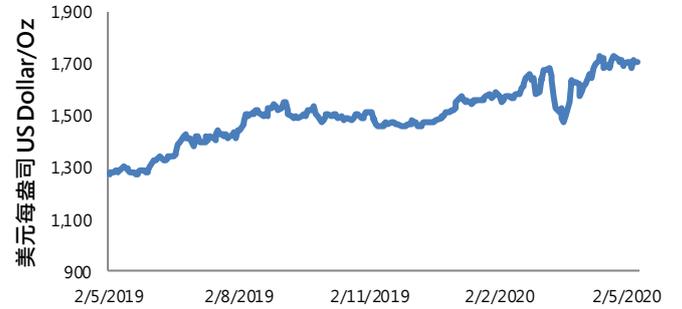


商品及外匯 Commodities and FX

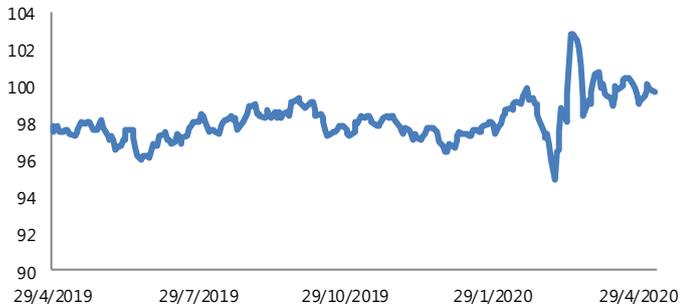
紐約及布蘭特期油 WTI & Brent Crude Future



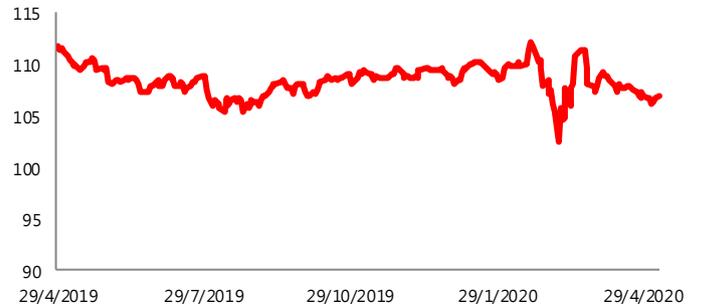
金價 Gold Price



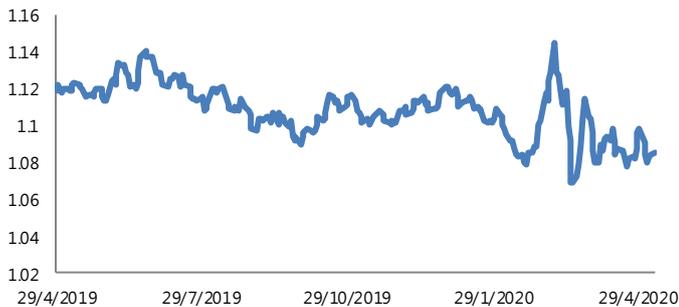
美元指數 US Dollar Index



美元兌日元 USDJPY



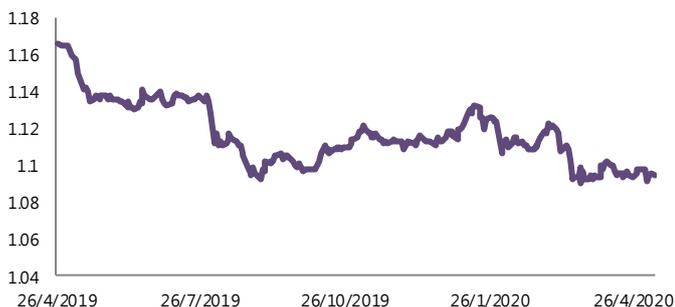
歐元兌美元 EURUSD



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

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

