

2019年市場報告



Paul Taylor

工商管理碩士、特許金融分析師
副總裁、投資組合經理
萬信多元化資產策略團隊

地區股指	2018	指數水準		2019	
	總回報*	2018.12.31	2019.12.31	全年價格回報	全年總回報*
多倫多S&P/TSX綜合指數	-8.9%	14,322.86	17,063.43	19.1%	22.8%
道瓊斯工業指數	-3.5%	23,327.46	28,538.44	22.3%	25.3%
標準普爾500指數	-4.4%	2,506.85	3,230.78	28.9%	31.5%
納斯達克	-2.8%	6,635.28	8,972.60	35.2%	36.7%
MSCI所有國家世界指數	-8.9%	455.66	565.24	24.0%	27.3%
MSCI歐洲指數	-10.1%	114.20	139.60	22.2%	26.8%
MSCI歐洲遠東指數	-13.3%	1,719.88	2,036.94	18.4%	22.8%
MSCI新興市場指數	-14.3%	965.78	1,114.66	15.4%	18.6%

貨幣	2018.12.31	2019.12.31	% 變動
加元/美元	0.73	0.77	5.0%
加元/歐元	0.64	0.69	7.4%
歐元/美元	1.15	1.12	-2.2%
英鎊/美元	1.28	1.33	3.9%
美元/日元	109.69	108.61	-1.0%

債券收益	2018.12.31	2019.12.31	基點變動
10年期加拿大政府債券	1.97%	1.70%	-27
10年期美國國庫債券	2.68%	1.92%	-77
10年期德國政府債券	0.24%	-0.19%	-43
10年期日本政府債券	0.00%	-0.01%	-1
30年期加拿大政府債券	2.18%	1.76%	-42
30年期美國國庫債券	3.01%	2.39%	-62

大宗商品	2018.12.31	2019.12.31	% 變動
黃金 美元/盎司	1282.49	1517.27	18.3%
石油 美元/桶	45.41	61.06	34.5%

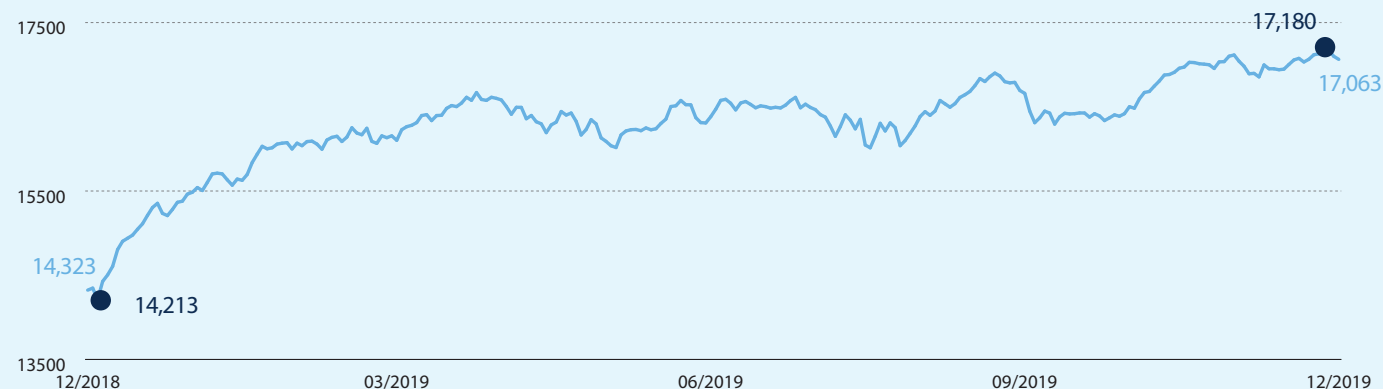
來源：彭博，指數回報以當地貨幣計價

*總回報為價格回報加股息再投資

加拿大股市

2019年，標準普爾/多倫多證交所綜合指數（多倫多S&P/TSX綜合指數）上升了22.8%，這是繼2018年後期全球股票拋售之後的一次迅速反彈，該輪拋售的主因為中美貿易戰。如同其他發達國家的股票市場般，在一片全球經濟衰退期被推後的預計聲中，加拿大股票在過去一年中實現了兩位數增值。人們開始寄望美國政府所發起的激進貿易立場將為中美帶來一份對雙方都有利的貿易協定。同樣地，由於各國央行，特別是美國聯邦儲備委員會（Fed），通過降低利率為抵抗經濟衰退提供了保障，全球股市也因此從中受益。

S&P/TSX綜合指數一年變化情況，截至2019年12月31日



來源：彭博

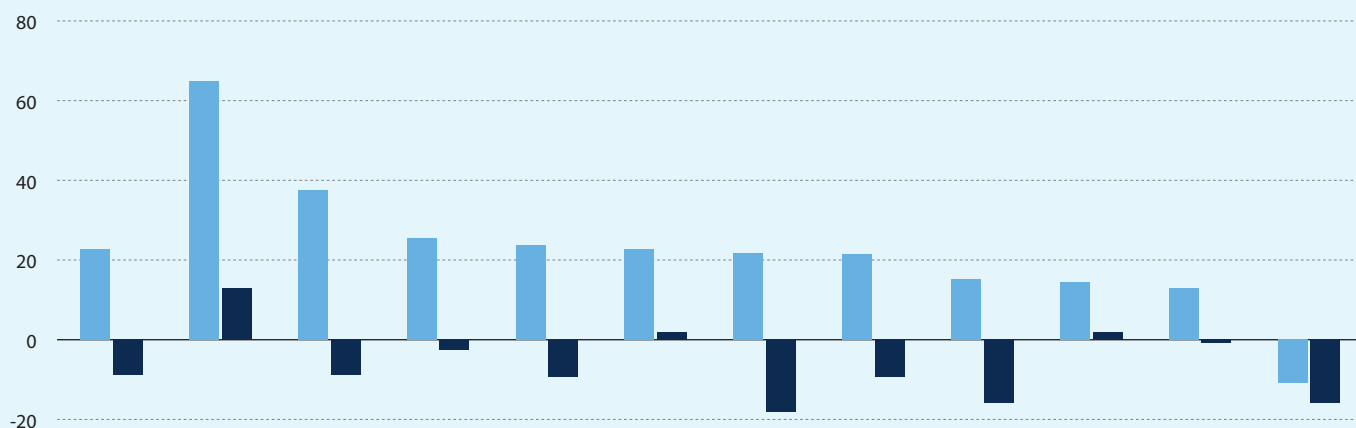
S&P/TSX綜合指數10年變化情況，截至2019年12月31日



來源：彭博

除了醫療保健外，S&P/TSX指數上的11個行業都取得了頗高的回報率，加拿大醫療行業股票下跌了10.9%，主要是由於上年十分成功的大麻股票價格從夢幻中回歸現實。2019年回報率最高的是資訊科技、公共事業、工業、材料和金融行業。表現最好的行業的一個共同特點是，都青睞“長得像股票的債券（投資級和高收益債券）和長得像債券的股票（公共事業和金融等高收益行業）”。此外，表現突出的Shopify Inc.（占資訊科技行業收益的39%，全年上漲173.5%）對回報率也作出了貢獻。

各行業S&P/TSX回報率 (%)

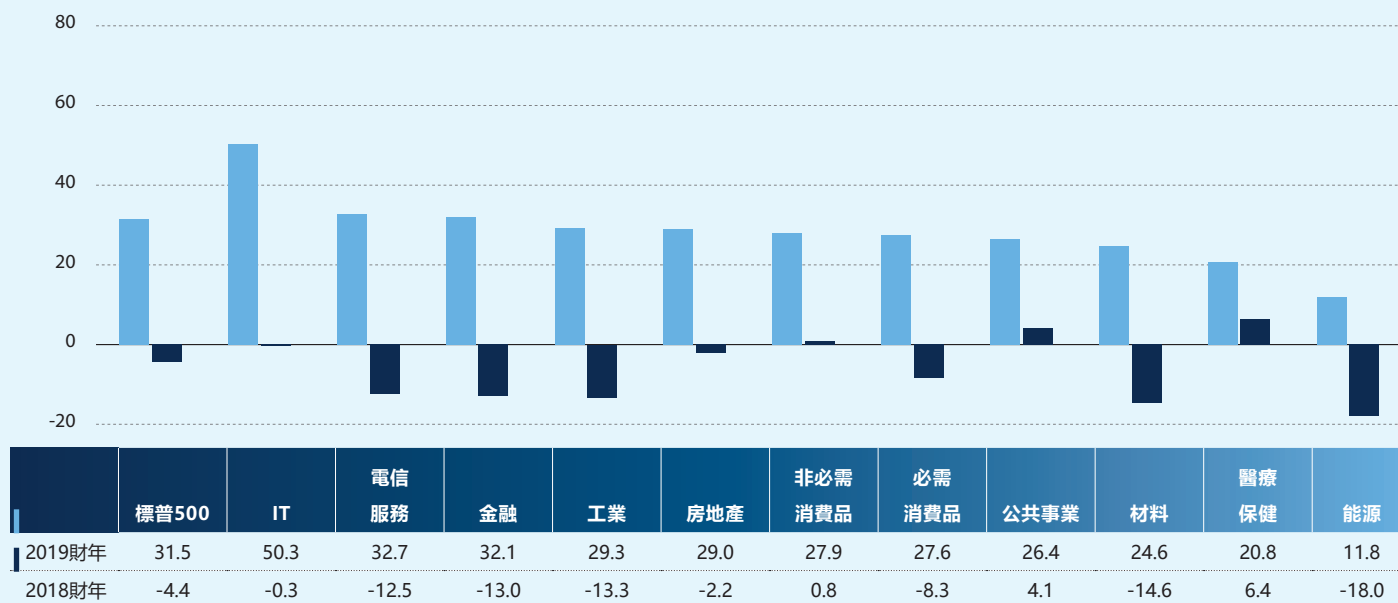


來源：彭博，2019財年截至2019年12月31日，2018財年截至2018年12月31日

美國股市

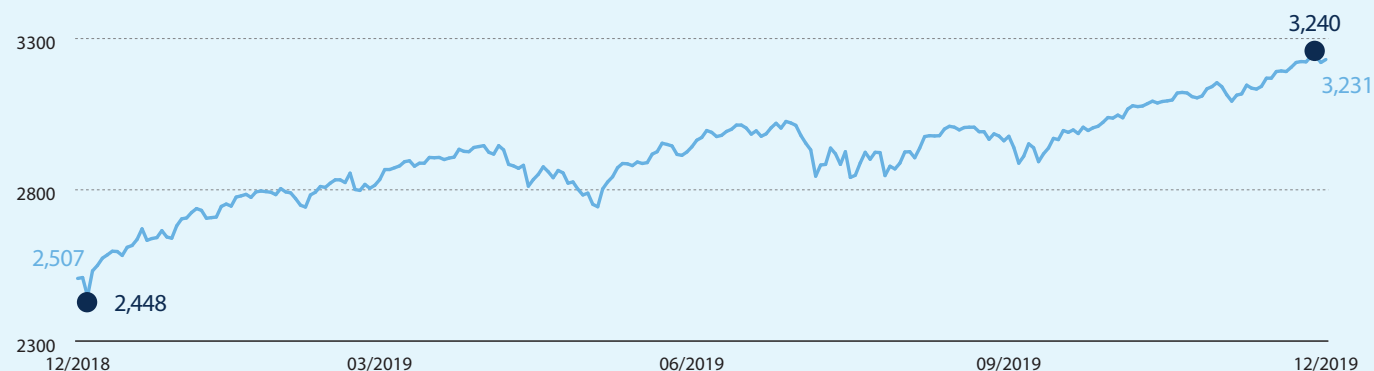
2019年，以標普500指數（S&P 500）為代表的美國股票翻越了眾所周知的“憂慮牆”，實現了31.5%的良性上漲。雖然美國乃至世界股市都籠罩在貿易問題的恐懼中，但美聯儲以三次“保險”降息從而力挽狂瀾。借此，美聯儲保證時刻準備應對貿易緊張關係所帶來的挑戰，以延續全球經濟復蘇。有人擔心，2019年標普500的強勁勢頭，是提前享用了2020年的收益，因為2019年的上漲幾乎全是因為市盈率增長，而非盈利增長。事實上，2019年收益增長幾乎是平線。萬信認為，2020年美國股市將繼續保持上漲，但將受到盈利增長和股息的限制。2019年回報率最高的行業是：資訊科技（上漲50.3%）、通信服務（上漲32.7%）、金融（上漲32.1%）和工業（上漲29.3%）。

各行業標普500回報率 (%)



來源：彭博，2019財年截至2019年12月31日，2018財年截至2018年12月31日

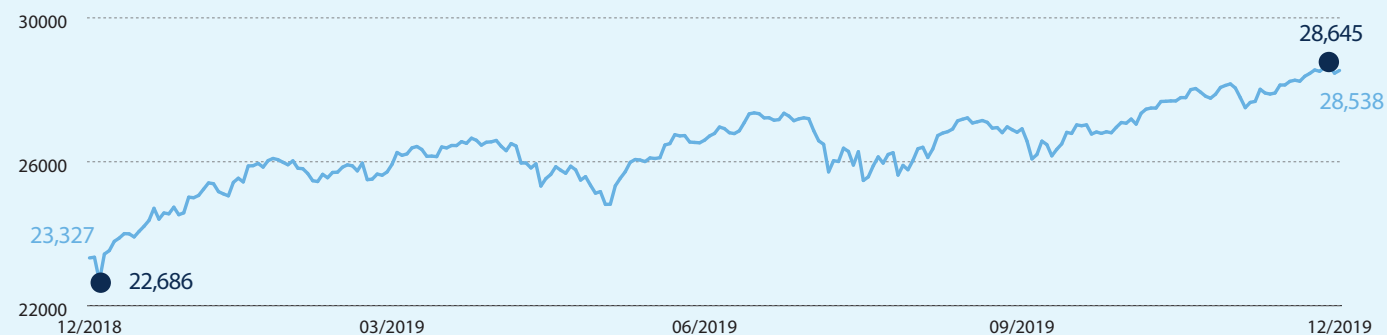
標普500一年變動情況，截至2019年12月31日



來源：彭博

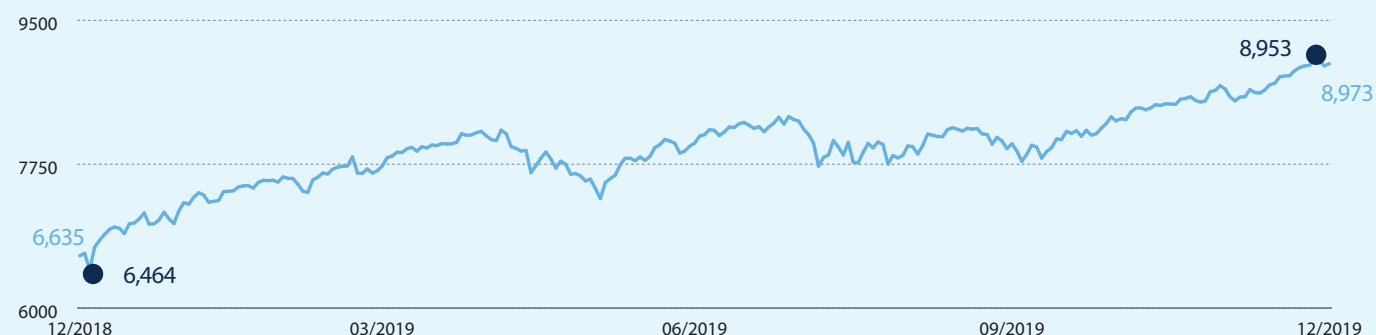
以羅素2000指數（羅素2000）為代表的美國小盤股上漲23.7%，技術密集的納斯達克綜合指數（NASDAQ）上漲35.2%。小盤股回報率雖然很高，但還是落後於大盤股，主要原因是與標普500之間存在行業差異。科技股在羅素2000中的占比降低（羅素2000：14.4%，標普500：21.5%），因此羅素2000在科技股的高額回報中占比也有所減少。相反，納斯達克中科技股占比相對較高（納斯達克：38.6%，標普500：21.5%），因此2019年表現出眾。

道瓊斯指數一年變化情況，截至2019年12月31日



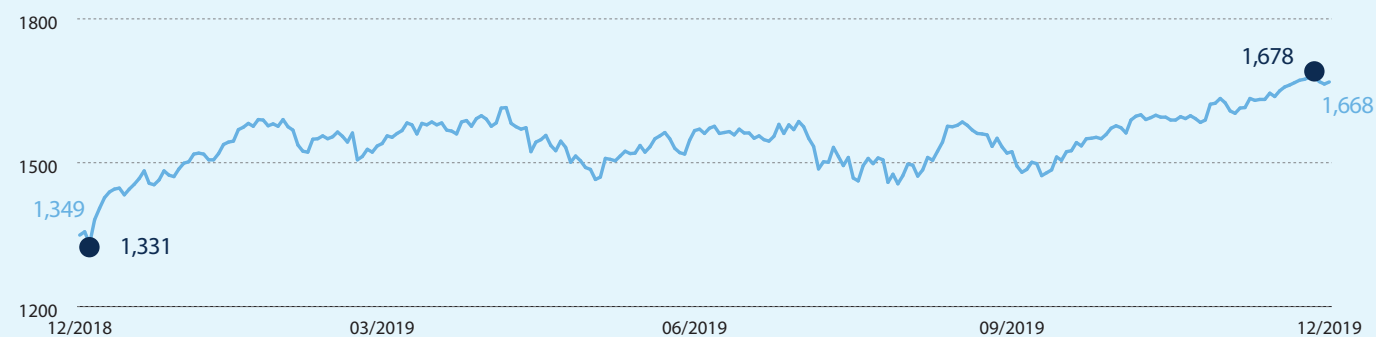
來源：彭博

納斯達克指數一年變化情況，截至2019年12月31日



來源：彭博

羅素2000指數一年變化情況，截至2019年12月31日



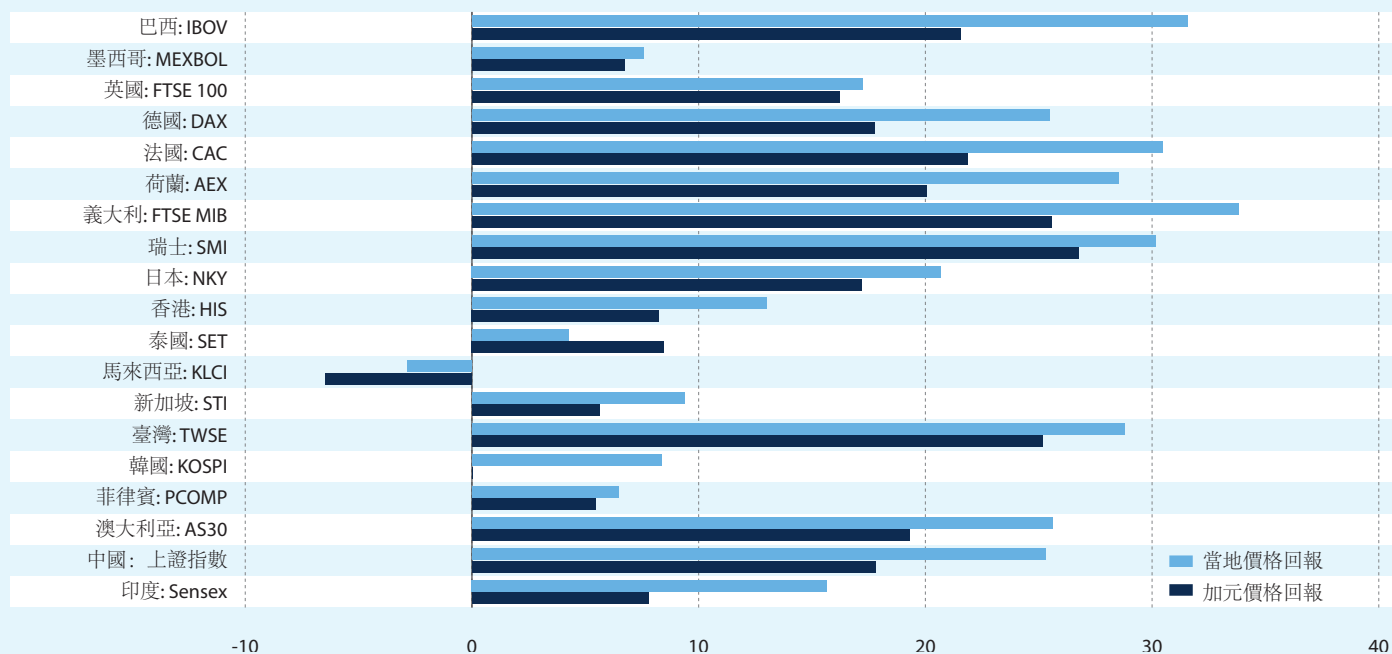
來源：彭博

全球股市

總體而言，2019年是金融資產收益頗豐的一年，尤其是全球股票。按MSCI所有國家世界指數計算，全球股市總回報率上漲27.3%，是全球金融危機後表現最好的年份之一。強勁的上漲，尤其是下半年，表明政治風險有所緩和（涉及貿易問題，英國硬脫歐，以及更加極端化的美國總統大選結果），並且全球經濟衰退的可能性降低。按當地貨幣計，2019年領先的國家包括義大利（FTSE MIB指數上漲33.8%）、法國（CAC40指數上漲30.5%）、德國（DAX指數上漲25.5%）和日本（Nikkei225指數上漲20.7%）。

2019年新興市場（EM）引人注意，因為出現了許多危險信號，對回報率造成連續衝擊。一方面，中國經濟增速放緩至6.0%左右，挑戰隨之而來，這是個嚴重的問題，因為許多新興市場經濟體高度依賴於中國的需求狀況。比如，製造業在美國經濟中僅占11%，而在新興市場國家卻占21%。因此，中美貿易發生摩擦後，2018年第四季度新興市場股指的大幅下跌並不令人感到意外。2019年支撐新興市場股價的積極因素就是美聯儲的“中期調整”，從8月到10月先後三次各降息25個基點，以確保全球經濟復蘇不因貿易“噪音”而脫軌。這為全球股價上漲創造了空間，新興市場股票交易迅速企穩。

全球市場股指一年情況（淨總收益），截至2019年12月31日（%）



一年內各貨幣全球市場回報影響，截至2019年12月31日

	加拿大	美國	歐亞	日本	新興市場	中國	全球
	S&P/TSX	標普500	MSCI Europe(歐洲) NR	MSCI Japan(日本) NR	MSCI EM (新興市場) NR (美元)	MSCI China (中國) NR (港幣)	MSCI全球指數 (美元)
當地貨幣回報率	22.88%	31.48%	26.82%	18.93%	18.63%	23.04%	28.44%
加元回報率	22.88%	25.24%	18.46%	15.49%	13.01%	17.85%	22.35%

來源：彭博，以當地貨幣和加元計的淨總收益

利率

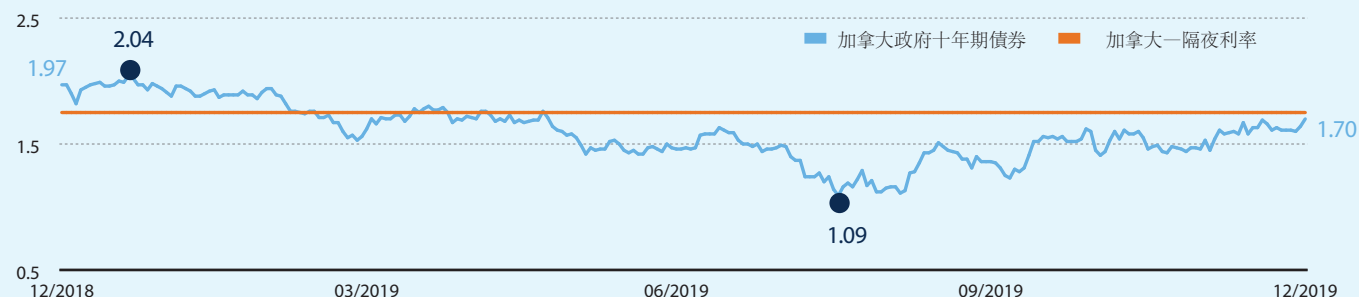
2019年，美聯儲引領各國央行。在政策翻轉中，美聯儲推出“中期調整”，從仲夏到秋季中旬3次降息。這一舉措與2017年和2018年大相逕庭，當時美聯儲提高作為風向標的聯邦基金利率，以實現利率“正常化”，為應對未來的通貨膨脹做好準備。在收益曲線暫時下滑之後，2019年年中降低短期借貸成本的舉措使得收益曲線趨於平緩。由於收益曲線下滑常常被視為是經濟衰退的前兆，美聯儲降低短期利率的舉措（從而使收益曲線重新快速上漲）給全球股票投資者帶來慰藉。美國十年期國債收益率今年年初為2.68%，一度漲至2.78%，年底降至1.93%。

加拿大央行2019年保持旁觀，並未改變其利率，仍然穩定在1.75%。即將卸任的央行行長史蒂芬·波洛茲（Stephen Poloz）樂於先觀望國內經濟形勢，再決定是否降息。人們仍然擔心長期低利率已經刺激了加拿大消費者在其個人資產負債表中增加杠杆，進一步降息只會使問題惡化。2019年第四季度結束時，尚不清楚加拿大央行是否會被迫跟隨美聯儲，在經濟指標喜憂參半的情況下降低利率。四季度結束時，勞動力市場的信號也比較微弱，但波洛茲似乎安於耐心等待，直到出現明顯的疲軟或強勁態勢。加拿大十年期政府債券年初收益率為1.97%，最高點2.04%，年底回落至1.70%。

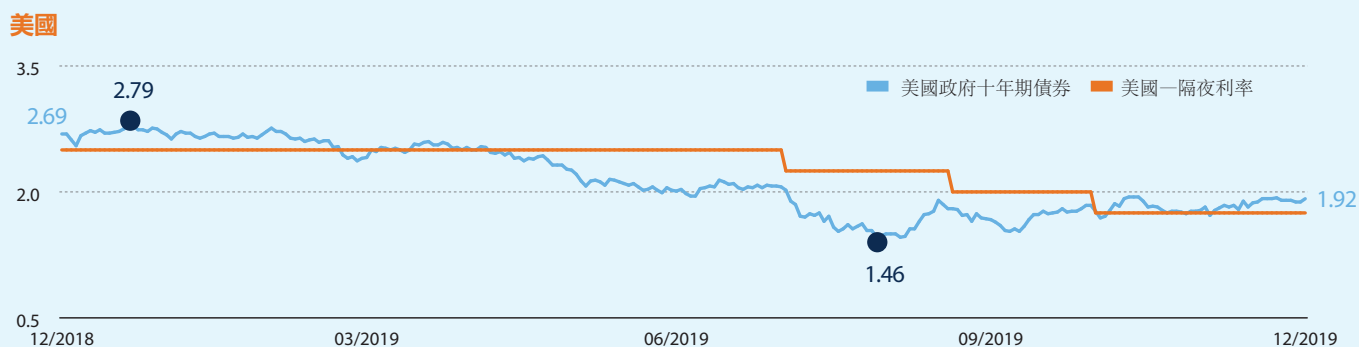
其他央行一直處於轉型期，並仍將持續一段時間。在歐洲央行，馬里奧·德拉吉（Mario Draghi）完成8年任期後卸任，由國際貨幣基金組織前任總裁克莉絲蒂娜·拉加德（Christine Lagarde）擔任行長。在英格蘭銀行，馬克·卡尼（Mark Carney）將於2020年初離職。最後，正如前文所述，加拿大銀行行長波洛茲也已經於6月初宣佈離職。目前貨幣政策處於非常規領域，因此對投資者來說仍然存在風險，這批新任央行行長面臨著艱巨的任務。希望他們能夠勝任這份工作！

央行利率和政府十年期債券收益，截至2019年12月31日（%）

加拿大

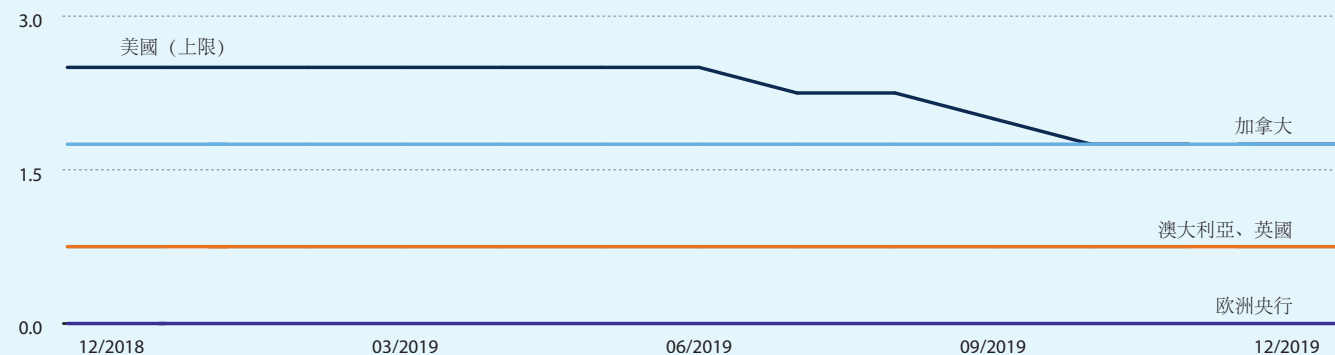


美國



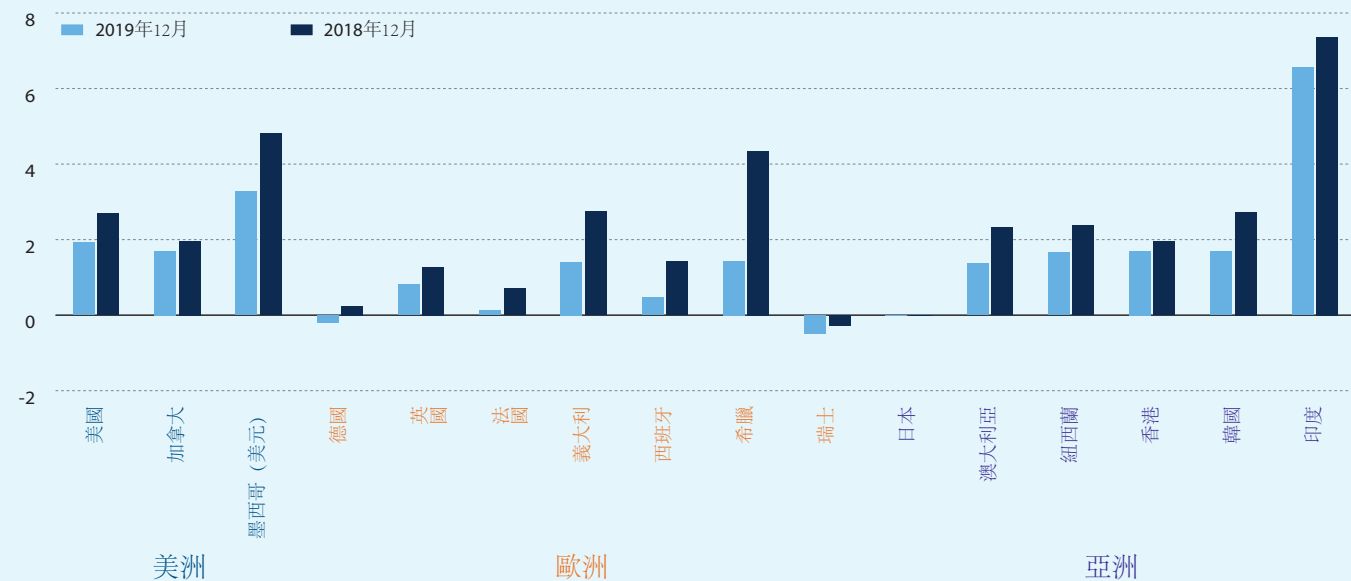
來源：彭博

央行利率 (%)



来源: 彭博

十年期政府債券收益 (%)

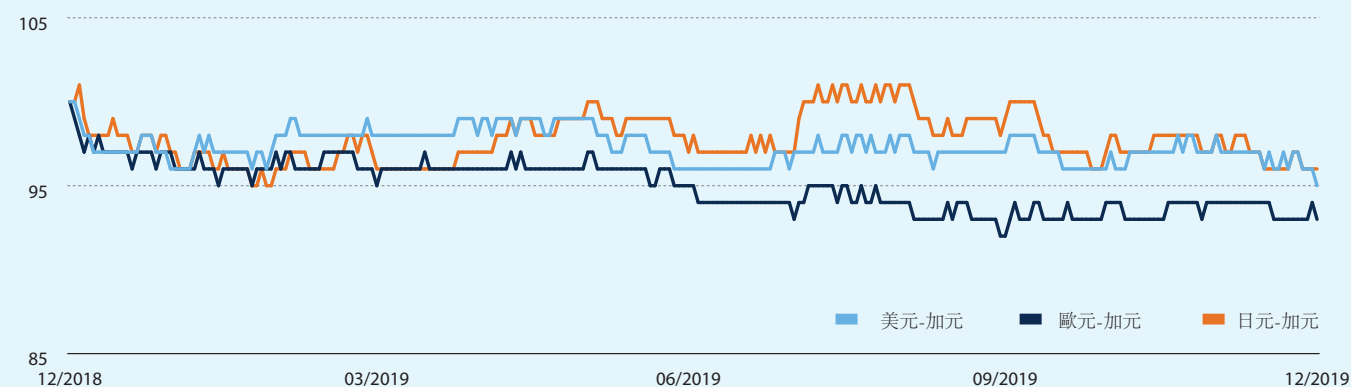


来源: 彭博

貨幣

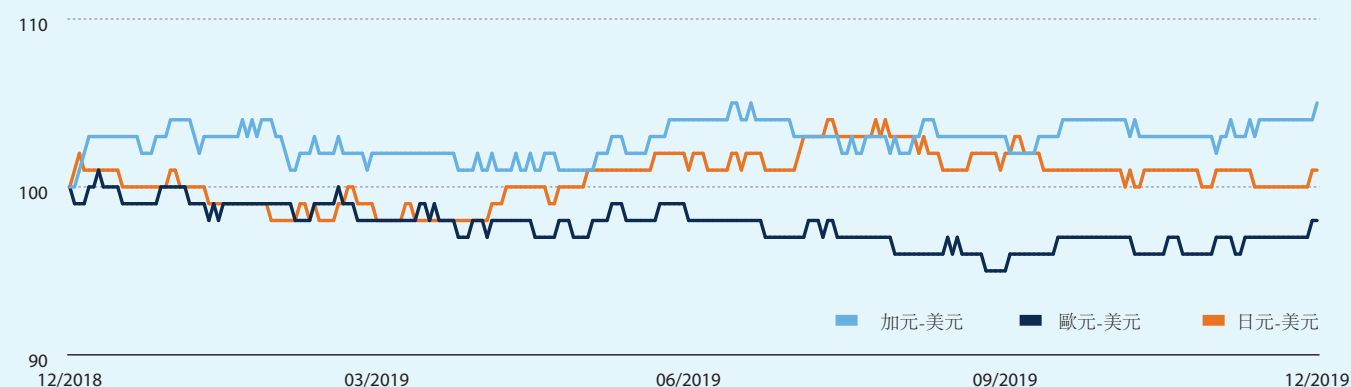
去年，許多原因可能會導致美元走弱，如美國聯邦預算赤字龐大且不斷增加、美國巨額貿易逆差、美聯儲放寬政策和美國政府推低美元。然而，在此背景下美元並沒有大幅貶值，最終美元成了“糟糕街區中最好的房子”。儘管有諸多挑戰，但比起其他不確定性的貨幣，投資者更偏愛確定性的美元。加拿大元是個例外，2019年加幣勢頭相對強勁，對美元上漲5.0%，對歐元上漲7.4%。背後關鍵原因是加拿大央行沒有降低利率，因此加拿大短期利率（2年期債券）高於美國利率，也遠高於其他任何地區。另一個勢頭強勁的貨幣是英鎊，2019年下半年漲勢更為強勁，因為保守黨為伯里斯·詹森（Boris Johnson）贏得了多數席位。

與加拿大幣對比—基數100，2019年12月31日



来源：彭博

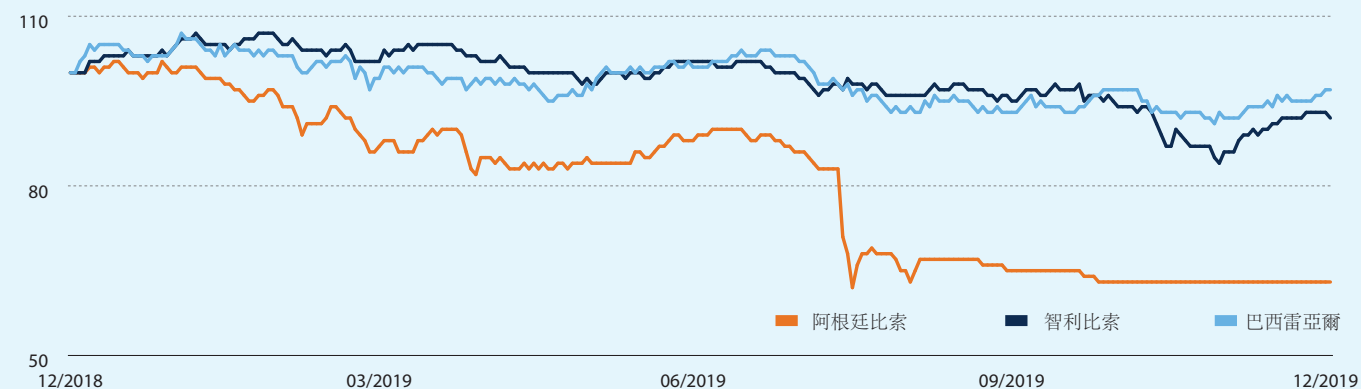
與美元對比—基數100，2019年12月31日



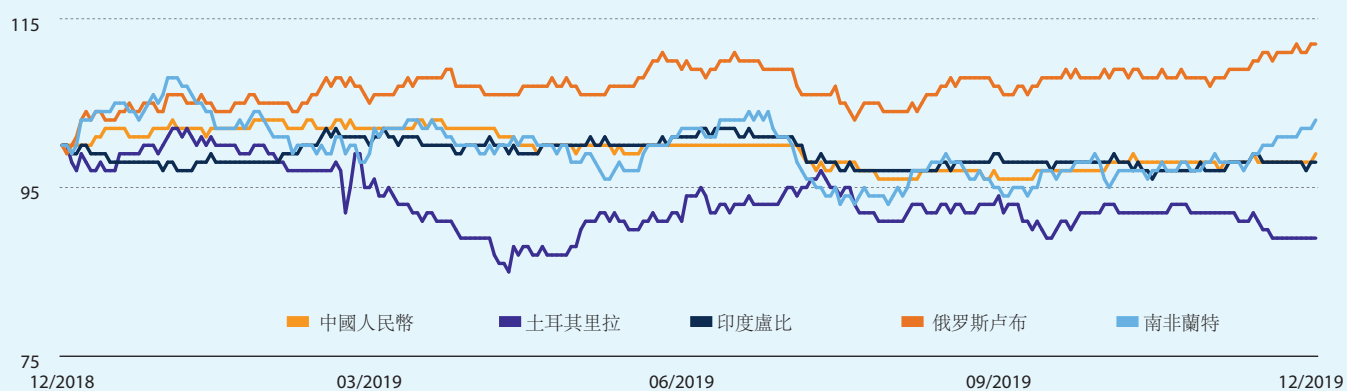
来源：彭博

在新興市場貨幣中，變數最大的是阿根廷貨幣比索和土耳其貨幣里拉。這兩種貨幣都大幅度貶值，比索貶值37.2%，里拉下跌11.1%。由於阿根廷大選結果，阿根廷貨幣比索大幅貶值，毛裡西奧·馬克裡（Mauricio Macri）總統的市場友好緊縮政策受到冷落，而阿爾韋托·菲爾南德斯（Alberto Fernandez）的國家干預經濟政策得到支持。至於土耳其貨幣里拉，面對各種不利因素和政府干預央行政策的不利影響，儘管官方通脹率達到兩位數，仍然大幅度限制了收緊利率。

新興市場貨幣與美元—基數100，2019年12月31日



来源：彭博



来源：彭博

大宗商品

2019年彭博大宗商品指數上漲5.4%。美聯儲3次降息拉動2019年全球經濟，並發出信號，即2018年末對經濟週期結束前景的擔心被誇大了。事實上，所謂“全球再通脹”是2019年晚些時候的流行詞，大宗商品的價格大幅上漲。

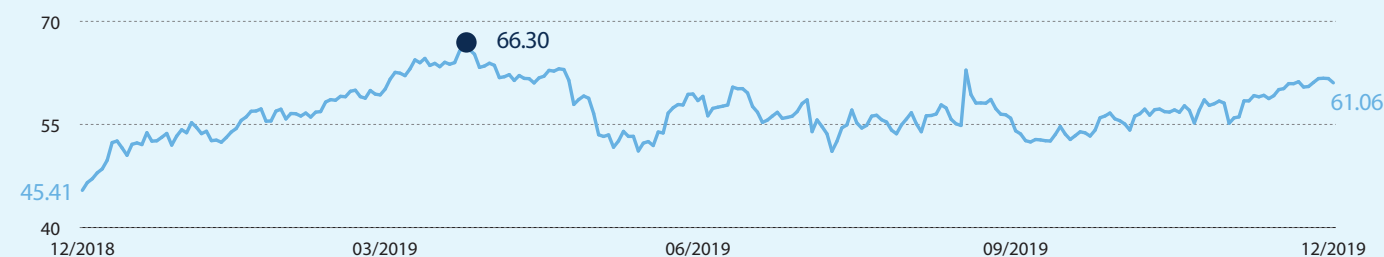
彭博大宗商品指數，截至2019年12月31日



来源：彭博

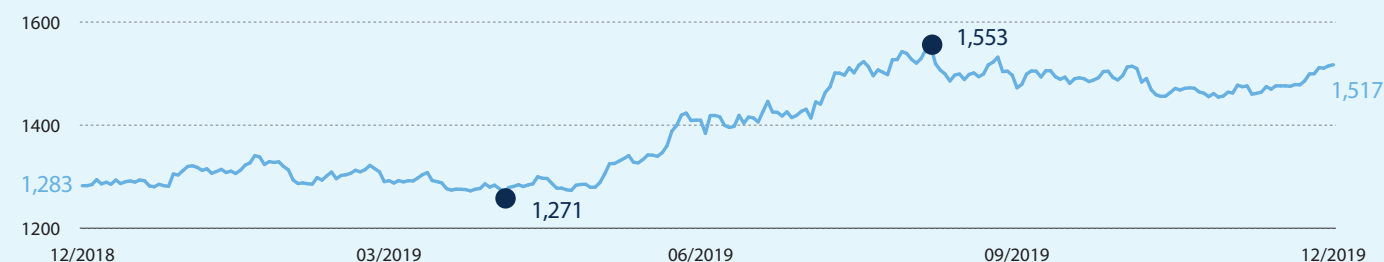
值得注意的是石油和黃金的價格。由於未來全球石油需求強勁愈發明顯，加上石油輸出國組織的卡特爾國家持續限制石油供給，因此石油價格上漲。黃金因為是地緣政治風險的對沖品和其本身的儲存價值而價格上漲。對許多投資者而言，持有黃金作為資產組合中代表主權（政府）債券的替代品是有意義的。例如，在歐元區主權債券收益為負（投資者必須向發行者支付持有其資本的“特權”費用），而黃金能夠保值，通常是更好的選擇。

原油，截至2019年12月31日 (\$)



来源：彭博

金條，截至2019年12月31日 (\$)



来源：彭博

中文譯本僅供參考，以英文版為準。

Commissions, trailing commissions, management fees and expenses all may be associated with mutual fund investments. Please read the prospectus before investing. Mutual funds are not guaranteed, their values change frequently and past performance may not be repeated. This document may contain forward-looking information which reflect our or third party current expectations or forecasts of future events. Forward-looking information is inherently subject to, among other things, risks, uncertainties and assumptions that could cause actual results to differ materially from those expressed herein. These risks, uncertainties and assumptions include, without limitation, general economic, political and market factors, interest and foreign exchange rates, the volatility of equity and capital markets, business competition, technological change, changes in government regulations, changes in tax laws, unexpected judicial or regulatory proceedings and catastrophic events. Please consider these and other factors carefully and not place undue reliance on forward-looking information. The forward-looking information contained herein is current only as of January 2, 2020. There should be no expectation that such information will in all circumstances be updated, supplemented or revised whether as a result of new information, changing circumstances, future events or otherwise. The content of this Commentary (including facts, views, opinions, recommendations, descriptions of or references to, products or securities) is not to be used or construed as investment advice, as an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, or an endorsement, recommendation or sponsorship of any entity or security cited. Although we endeavour to ensure its accuracy and completeness, we assume no responsibility for any reliance upon it.