憑藉實力 贏得信任

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

2020 年 2 月

專家分析:

英國脫歐使英鎊受壓
息率及股市可望回復正常

專家分析

Kasper ELMGREEN
股票部主管

Jacques KELLER
環球債券投資組合經理

Tristan PERRIER
高級經濟師

- ***後續行動及經濟餘波：****目前，英國已正式脫離歐盟，標示著新的階段已經展開，英國官員在此階段需要與歐盟磋商貿易協議，避免到了 2020 年底「英國脫歐面臨懸崖危機」。談判時間短促，但雙方或可就貿易協議、延期或兩者兼備的方案達成共識。然而，在得出解決方案之前，「英國脫歐面臨懸崖危機」的疑慮將再次浮現。*
- ***投資影響：固定收益****方面，以絕對價值計算及與其他已發展市場相比，英國十年期金邊債券的價格昂貴。我們預期在收益率上升的情況下，英國債券收益率曲線將會走斜，失業率偏低，而且財政開支增加將帶動發債量上升。在低收益環境下，捕捉曲線走勢可能是固定收益組合投資者尋找價值的來源。至於****外匯****，由於持續的談判可能傳出負面消息，加上英國央行的言論溫和，英鎊很有可能在 2020 年貶值。****股市****方面，英國股市與其基本因素相比顯得便宜，長遠而言具吸引力。我們視之為入市機會，尤其是業務以本土市場為主的股票，這類股票的風險回報水平最為可觀。*

英國脫歐過程的下一步會如何發展？

英國在 2020 年 1 月 31 日正式脫離歐盟。在現階段，未來英國與歐盟關係的主要議題將會是永久貿易協議談判（可能是自由貿易協議），以避免年底「英國脫歐面臨懸崖危機」。在過渡期內，英國保留進入歐盟單一市場的資格。在並無延期或達成貿易協議的情況下，英國將於 2021 年 1 月 1 日失去這個市場准入資格，屆時英國與歐盟的貿易往來將只會受世界貿易組織的機制所規管。這將會造成重大的貿易衝擊，包括商品關稅及邊境檢查。不過，我們認為大部份行業都可避免這個情況，雙方亦很有可能達成協議。

東方匯理如何評估英國與歐盟即將進行的談判？

不少市場觀察家認為在年底前完成自由貿易協議磋商的時間過於倉卒。雖然英國政府強調希望獲得監管自主權，但歐盟堅持「公平競爭」原則，這可被視為某種形式的監管協調。

「在務實及維護雙方國家利益的前提下可望促成協議。」

談判將面對困難，雙方一開始都會採取強硬態度。然而，**與 2019 年相比，談判似乎較為簡單容易**。英國方面，保守黨目前佔國會大多數議席，因此方案不大可能遭到否決。對歐盟來說，英國留歐的憧憬已不再存在，令談判過程略為變得簡單。在務實及維護雙方國家利益的前提下，雙方可望達成協議，以避免或顯著緩和貿易方面的衝擊。然而，在得出解決方案之前，「英國脫歐面臨懸崖危機」的疑慮和壓力將進一步浮現。

英美達成貿易協議的可能性有多大？對歐盟有什麼影響？

儘管美國總統特朗普與英國首相約翰遜的言論、風格和觀點頗為相似，但我們認為在貿易協議談判期間，美國將會對英國採取強硬態度，所有美國工業組織將會進行遊說。有別於與歐盟的談判，雙方並非從自由貿易和監管協調的立場出發。此外，脫離歐盟後，英國與第三方（無論美國或其他國家）進行談判時的地位已不復以往。雖然情況可能優於預期，但我們認為**英美兩國今年未必能全面達成貿易協議**。

「我們近月對英國國內生產總值的預測維持不變，今年為 1.1%，2021 年則為 1.4%，僅略高於我們對歐元區的預測。」

東方匯理對英國經濟的觀點近期有何改變？對 2020 年有何展望？

我們對英國經濟的觀點近期並無顯著改變，因為我們的基本預測已預期英國有序脫歐。英國增長將會受餘下的脫歐陰霾及**政府公佈的大規模財政刺激措施影響，有關措施佔國內生產總值超過 0.5%，並將於 3 月預算案中確認**。

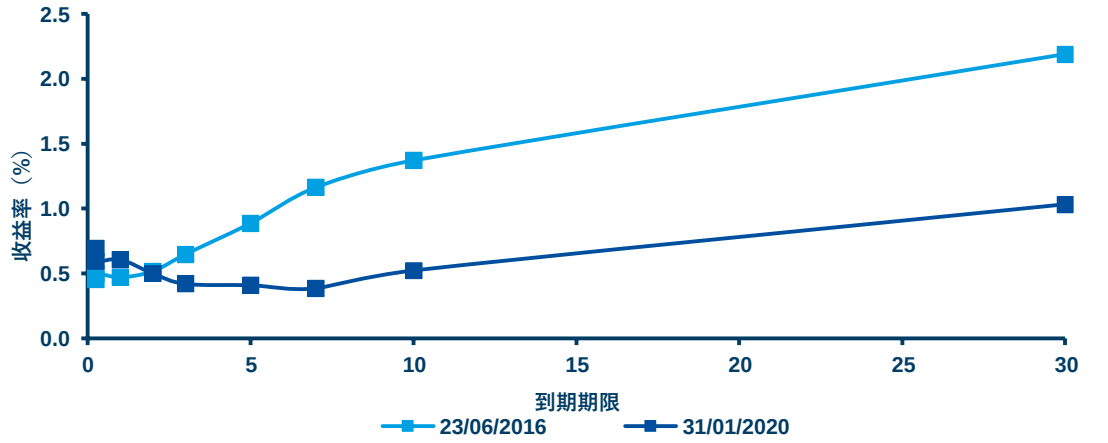
整體來說，**我們近月對英國國內生產總值的預測維持不變，2020 年為 1.1%，2021 年則為 1.4%，僅略高於我們對歐元區的預測**。長遠而言，我們預期英國脫歐將稍微削弱當地增長趨勢，勞工市場及生產動力減弱。儘管如此，基於人口結構因素，加上英國整體仍是較有利競爭和創新的經濟體，因此英國的潛在增長仍略高於歐盟。

「我們認爲與兩年期債券相比，十年期債券收益率將會上升，使英國債券收益率曲線趨於陡斜。」

固定收益及外匯觀點

自 2019 年第二季以來，十年期金邊債券收益率從公投後的水平下跌，降至介乎 0.4%至 0.8%的區間。以絕對價值計算及與其他已發展市場相比，上述英國基準債券的估值昂貴。就此而言，我們認爲與兩年期債券相比，十年期債券收益率將會上升，使英國債券收益率曲線趨於陡斜。然而，近期英國央行官員的言論溫和，假如最近市場氣氛回升未能推動開支增加，局方已準備迅速採取行動。在未來數月，**預期金邊債券收益率將會上升**，因為我們估計先前低迷的調查數據可望勝於預期，失業率維持低位，工資增長回穩，以及財政開支增加將帶動發債量上升。

英國金邊債券收益率曲線 （在英國脫歐公投當日至正式脫歐期間的變化）



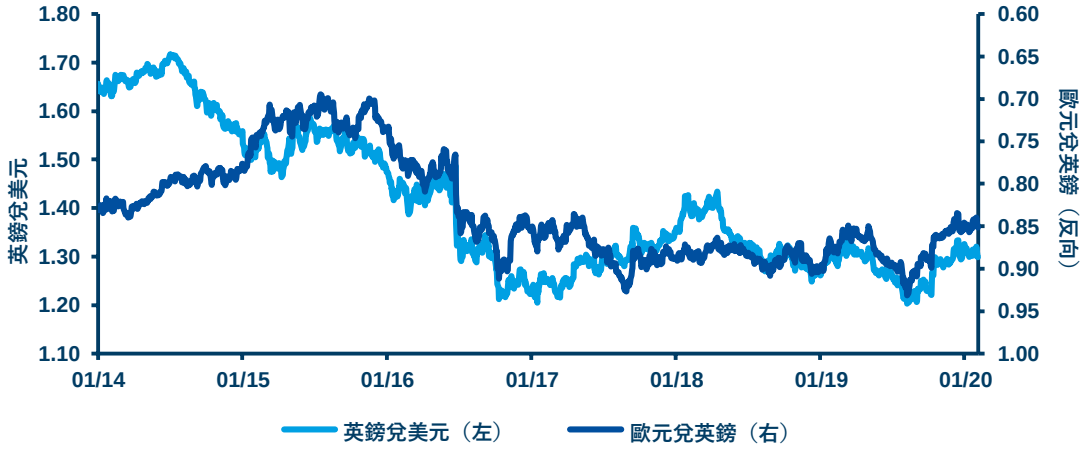
資料來源：東方匯理、彭博。數據截至 2020 年 2 月 5 日。

Amundi ASSET MANAGEMENT 東方匯理 資產管理

「鑑於陰霾重現，英鎊很可能在 2020 年貶值。」

至於外匯市場方面，自 2019 年 10 月起，英鎊兌美元匯價已靠近估計的公平價值，範圍介乎 1.28 至 1.35 之間。**鑑於陰霾重現，英鎊很可能在 2020 年貶值。**英倫銀行把減息定為實現其增長和通脹目標的條件，並表示如果近期商業信心改善未能推動投資和實質工資增長，將傾向採取觀望態度。此外，英國和歐盟對任何自由貿易協議的初步立場存在重大分歧，因此今年談判過程傳出負面消息的可能性偏高。

英鎊兌美元及歐元：風險是英鎊可能貶值



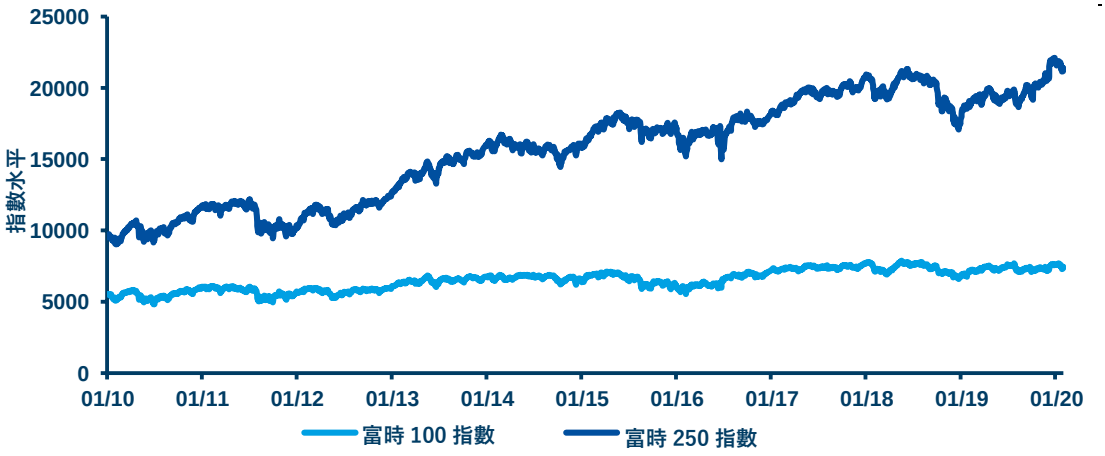
資料來源：東方匯理、彭博。數據截至 2020 年 2 月 4 日。

股市觀點

「長遠而言，英國股票顯得吸引，我們視之為投資機會，尤其是本土股票。」

英國股票目前估值便宜。英國如何磋商脫歐細節的陰霾持續不散，加上經濟增長前景未明確，導致股市受壓。與基本因素相比，英國股票的估值有可能在短期內維持便宜，但長遠來看，這些股票顯得吸引，我們視之為投資機會。大型環球公司在富時 100 指數佔有主導地位，而中小型股票指數（富時 250 指數）則較以本地公司為主。**我們看好英國本土股票**，因為市場對這類股票的期望偏低，而且風險回報水平吸引。

本土股票可望在 2020 年繼續表現出色

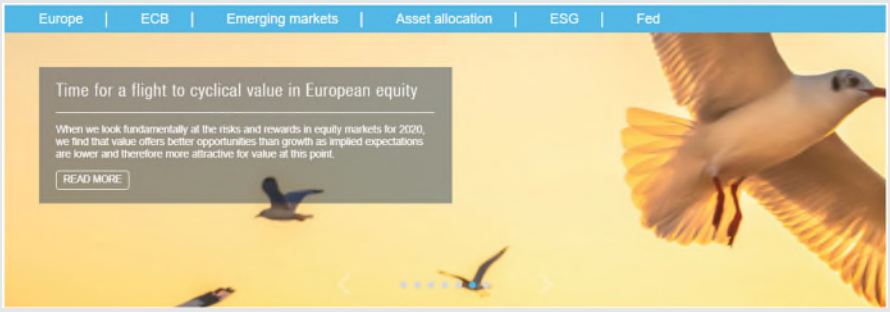


資料來源：東方匯理、彭博。數據截至 2020 年 2 月 4 日。

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

東方匯理投資策略研究部

東方匯理投資策略研究部旨在把首席投資總監的專長和公司的整體投資知識，轉化成可作為投資行動依據的見解，以及因應投資者需要而量身定制的工具。在投資者面對多個資訊來源的環境下，我們旨在成為投資者甄選的夥伴，以提供定期、清晰、適時、可參與其中和相關的見解，以助客戶在充足的資訊下作出投資決策。



Visit us on:

想知更多？即上 www.amundi.com

策略研究部

Claudia BERTINO
東方匯理投資策略研究部
主管

Laura FIOROT
東方匯理投資策略研究部
副主管

Ujjwal DHINGRA
東方匯理投資策略研究部

Giovanni LICCARDO
東方匯理投資策略研究部

重要資料

本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人仕，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供于美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。

想知更多? 即上 www.amundi.com.hk

Amundi ASSET MANAGEMENT 東方匯理 資產管理