



2018

2018會是更好的一年嗎？

對投資者來說，2017年是精彩的一年，充滿不少意外驚喜。環球經濟增長錄得自2011年以來最佳表現，年增長率加速至3%（根據世界銀行2018年1月估算），近乎所有資產類別均錄得正回報，而且環球多個股票市場升至歷史新高。MSCI世界指數於2017年總回報達23.10%，並史無前例地每一個月都錄得正增長。而MSCI亞洲（日本除外）指數表現更遠超MSCI世界指數，錄得41.79%的亮麗總回報。在這種升勢下，投資市場竟然出奇地平靜，多國股票市場波幅極低。美國股市進入史上第2最長牛市，並屢創新高。中國及美國的科技股各自帶領其國家股市更上一層樓。儘管過去一年三次加息，美元依然回落，令各國貨幣相對攀升，並支持了金價。原油價格自下半年開始上升，已從2016年的低位翻一翻，並達至3年的高位。多種工業金屬的價格，包括鋁、鋅、銅、鈀等，都因供應有限及需求增加，導致價格飆升。雖然多個經濟體已經歷多年的復甦，步入衰退的跡象卻並未浮現。告別2017，相信很多投資者都在十字路口猶豫：市場已達多年高位，是否應該獲利？但觀乎現在的經濟景氣，獲利又會否錯失進一步的升勢？以下列舉了幾個因素，相信會對本年的投資市場有重要影響，值得參考。

1. 透過量化寬鬆改善經濟的一眾國家中，美國最先於2015年底首次加息，以收緊貨幣政策。此後，數個國家陸續調升其基準利率，包括於2017年7月加息的加拿大，及於2017年11月加息的英國和南韓。中國亦多次於美國加息後透過調高公開市場操作逆回購得標利率及中期借貸便利的利率以穩定利差及匯率。與此同時，歐洲央行於2017年10月定下緩慢削減量寬的計劃，宣布將於2018年1月至9月份的購買債券規模減半至每月300億歐羅，似乎後續維持買債的機會越見渺茫。經濟指標持續增強，加上通脹壓力回歸的可能性升溫，均可令全球加速削減量寬，為投資市場帶來壓力。
2. 過去多年全球史無前例的量寬大大支持了經濟增長，為投資者及企業帶來信心。「特朗普升浪」、歐洲政局並未出現黑天鵝、朝鮮半島及中東地緣政治危機降溫、中國經濟體在飆升的負債水平中仍出奇穩健等因素，均支持資產價格繼續攀升。然而潛在問題一日未有解決，相關之事態發展可以對2018年的資產價格造成嚴重衝擊。
3. 美國的重大稅務改革極可能會刺激個人及企業的消费與投資，並鼓勵美國的跨國企業將海外資產及盈利回流美國，增加國內就業機會。這不單改善美國的營商環境，更會帶動美元上升，對全球所有資產類別均造成相應的影響。
4. 全球有超過一半的經濟體增長提速，令全球產出估計於2017年增長3%。但根據世界銀行的預測，增長在現水平可能已經見頂，因為「人口結構日漸老化，新增投資不足，生產力增速放緩，全球貨幣政策收緊等因素，均對經濟增長造成限制」。更甚者，當上述情況遇上短期下行風險，會令投資市場面對震盪時變得脆弱。這些下行風險包括：對資本市場急升的憂慮、超乎預期的通脹壓力、貿易保護主義抬頭、爆發政治或地緣政治事件等。

2017年的榮景要延續至2018年似乎並不容易。就主要經濟體的經濟基本因素而言，我們對環球投資市場仍持樂觀審慎態度，唯我們不可漠視上述的風險因素可以對市場資產價格造成骨牌效應。雖然我們明白承擔風險是得到回報的必然代價，然而在現階段作一定程度的獲利，對任何投資者來說，都是值得考慮的謹慎之舉。

表1: 環球股市表現

指數	2017年第4季回報		2017年全年回報	
	當地貨幣	以美元計算	當地貨幣	以美元計算
美國道瓊斯工業平均指數	10.96%	10.96%	28.11%	28.11%
歐洲STOXX 50指數	-2.22%	-0.41%	9.95%	25.32%
歐洲STOXX 600指數	0.64%	2.51%	11.22%	26.78%
德國DAX指數	0.69%	2.56%	12.51%	28.25%
巴黎CAC指數	-0.01%	1.84%	12.54%	28.28%
日本日經225指數	11.97%	12.01%	21.29%	25.66%
香港恒生指數	8.84%	8.83%	41.27%	40.22%
香港國企指數	7.33%	7.32%	29.63%	28.66%
上證指數	-1.24%	0.70%	8.75%	15.99%
中國滬深300指數	5.08%	7.15%	24.25%	32.52%
新加坡海峽時報指數	6.03%	7.61%	22.01%	32.07%
南韓KOSPI指數	3.12%	10.16%	22.24%	37.70%
台灣加權指數	3.04%	5.46%	19.41%	30.37%
印度SENSEX指數	9.02%	11.58%	29.56%	37.93%
印尼雅加達指數	8.00%	7.04%	22.48%	22.05%
曼谷SET指數	5.03%	7.39%	17.31%	29.12%
俄羅斯RTS指數	2.67%	2.67%	5.88%	5.88%
巴西IBOVESPA指數	2.84%	-1.60%	26.86%	24.70%
S&P泛阿拉伯指數	-0.43%	-0.43%	4.28%	4.28%
MSCI環球指數	5.62%	5.62%	23.10%	23.10%

資料來源：彭博(至2017年12月29日)

表2: 主要貨幣表現(以美元計算)

貨幣	2017年第4季變幅	2017年全年變幅
	以美元計算	
歐元	1.62%	14.15%
英鎊	0.86%	9.51%
日圓	-0.16%	3.79%
港元	-0.04%	-0.74%
人民幣	2.25%	6.74%
澳元	-0.32%	8.34%
紐西蘭元	-1.54%	2.37%
新加坡元	1.62%	8.29%
韓圓	6.98%	12.81%
新台幣	1.75%	8.23%
印度盧比	2.20%	6.35%
印尼盾	-0.71%	-0.70%
泰銖	2.30%	9.88%
俄羅斯盧布	-0.23%	6.32%
巴西雷亞爾	-4.42%	-1.77%

資料來源：彭博(至2017年12月29日)

環球回顧及展望

美國

- 2017年是美國股票市場活力澎湃的一年，令人意外的是，似乎轉捩點竟然是特朗普當選總統。2017年標普500指數的總回報為21.82%，而道瓊斯工業平均指數和納斯達克綜合指數的總回報更分別飆升至28.11%及29.73%。特朗普在2017年初就稅改的承諾燃點了股市的升浪，並最終在12月份落實。經濟基本因素穩定、對放鬆金融行業規管的期盼及強勁的企業盈利，均為全年股市升軌護航，而市場波幅則是前所未有的低。隨着地緣政治於年終緩和，加上消費者信心升至歷史高位，相信美國股市在2018上半年仍然會延續升浪。

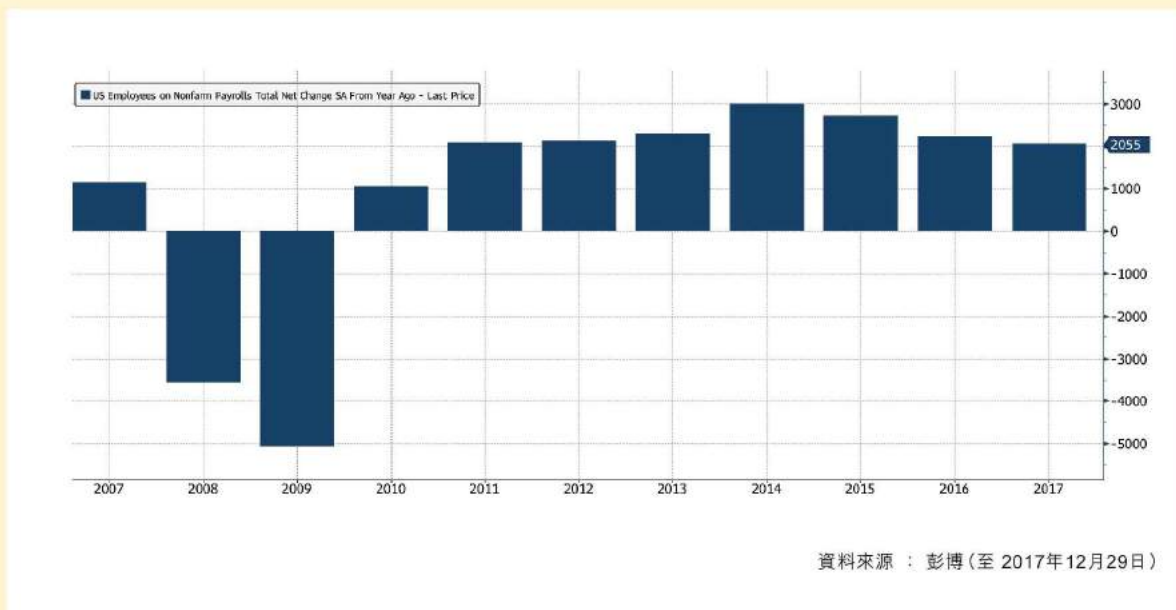
圖1: 2017年美國3大股票指數表現



- 美國經濟於第3季年度化按季增長率為3.2%，是兩年以來最快的增速。零售銷售、勞工市場及房屋銷售數據均預示此增長動力於第4季將得以維持。現時的經濟增長亦將美國推向其最長的連續增長週期紀錄，如經濟擴張延續至2018年首季，將會是此經濟體連續35季錄得正增長，平了1961至1969年歷史上其第2長的增長週期。
- 特朗普於2017年12月22日簽署了減稅及就業法案(TCJA)。此法案於2018年1月1日起生效，堪稱美國過去30年以來最大的稅改方案。企業稅率由35%減至21%。此減稅方案將美國的企業稅率由經合組織(OECD)國家中的最高水平，減至接近全球平均水平。個人稅、遺產稅以及海外盈利稅均有削減。預期整個稅改方案將就個人及企業消費模式帶來實質影響，並對經濟造成乘數效應。
- 11月份經季節調整後的新建單一住宅房屋銷售上升17.5%至年率733,000間，是2007年7月以來最高。佔美國總體房屋銷售9成的二手物業銷售，經季節調整後，亦增加5.6%至年率5,810,000間，是2006年12月份以來最高。根據CoreLogic最新的報告顯示，11月份房屋銷售價格更按年上升7%。似乎經濟底蘊的改善驅使房屋市場需求增加及供應減少，導致房價上升。

- 至於勞工市場方面，非農新增職位於12月只增加148,000，低於2017年的每月平均數171,000，亦低於市場預期的190,000。然而，失業率仍能連續三個月保持在4.1%的17年低位。全國於2017年就業增長達2,055,000，是連續第七年就業增長超過2,000,000。12月份平均時薪按年增長2.5%。觀乎其強勁的勞工市場，2017年以至整個復甦期的薪金增長卻強差人意，實在令人費解。唯低薪金增長應會限制通脹水平，從而減低加息幅度並支持股票及債券市場。

圖 2：美國過去7年之非農新增職位均超過2,000,000份

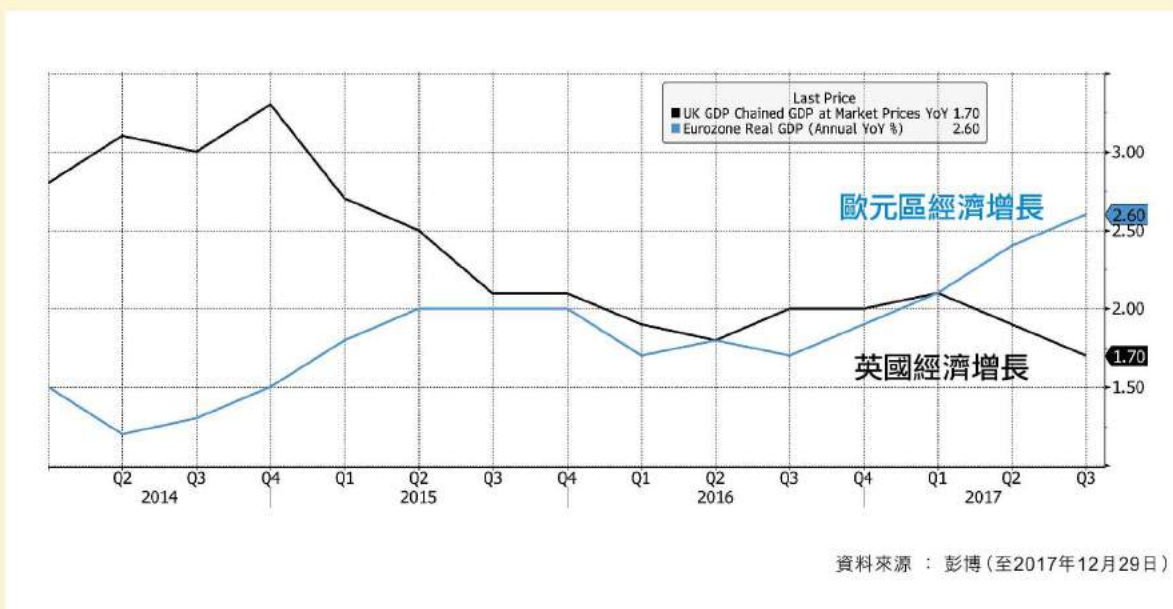


歐洲

- 歐元區經濟在第三季度以自2011年以來最快的速度增長，按年上漲2.6%，按季則攀升0.6%。增長動力主要是來自家庭開支、固定投資及出口增長。在歐元區最大的經濟體系中，法國和西班牙的國內生產總值增長略見放緩，但德國和意大利則表現強勁。
- 相信歐元區強勁的經濟增長勢頭，在2018年將得以持續。在近乎創紀錄的製造業擴張及服務業活動以六年半來最大幅度增長的刺激下，12月份歐元區綜合採購經理指數終值上升至58.1，為自2011年初以來的最佳水平。報告反映增長層面廣泛，企業經營環境在所有調查涵蓋的國家均見改善。

- 正如市場普遍預期，歐洲央行在12月份的會議維持利率不變，但確認將計劃從2018年1月起把資產購買計劃規模從每月600億歐元降至300億歐元，直至2018年9月底。此外，歐洲央行也大幅提升歐元區經濟增長預測，反映該單一貨幣區的經濟前景明朗。歐洲央行預測2018年經濟增長率為2.3%、2019年為1.9%，高於先前預測的1.8%和1.7%。
- 另一方面，英國的經濟增長則呈下降趨勢。英國經濟在2017年第三季度跟去年相比增長1.7%，雖然仍高於初步預測的1.5%，但卻是自2013年第一季度以來最低的年度增長率，家庭消費和固定投資增長速度均見緩慢。展望未來，由於英國脫歐談判進展存在不確定性，短期內英國經濟的增長軌跡未必理想。
- 歐元區通脹壓力依然偏低。根據歐盟統計局的初步數據，12月份歐元區的消費物價指數從上月的1.5%下降至1.4%，遠低於歐央行的2%目標，核心通脹則維持在0.9%水平。
- 歐元是2017年最強勁的環球主要貨幣，兌美元上漲14.15%。在某種程度上，強勢的歐元限制了歐洲股市的表現。歐洲STOXX 600指數僅上漲11.22%，落後於美國股市。然而由於歐元區經濟復甦，商業信心更處於近年高位，歐洲企業的盈利在2018年應維持增長，因此相信歐洲股市前景依然樂觀。

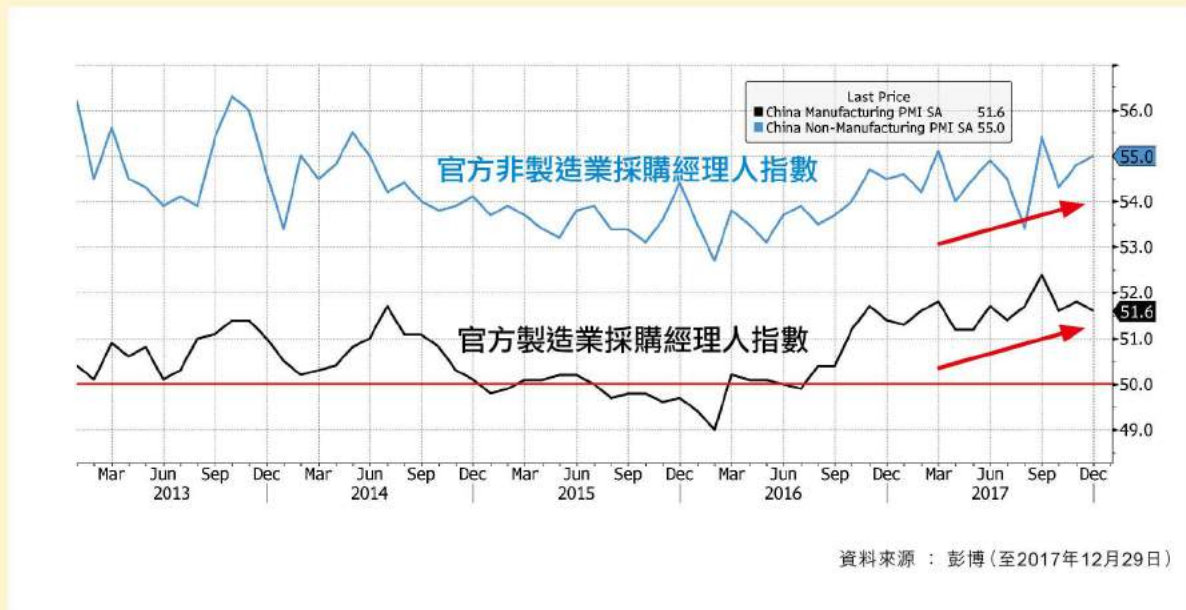
圖3：歐元區與英國的經濟增長呈相反方向



亞洲

- 儘管對於債務和房地產泡沫問題仍存憂慮，但在中國政府加強對基礎建設的開支和全球宏觀經濟環境整體向上所支持下，中國的經濟數據在2017年顯示出穩健的增長。反映小型製造企業經營狀況的財新製造業採購經理指數，在12月份上升至51.5，高於11月份的50.8，為今年8月以來最高。12月份官方製造業採購經理人指數則回落至51.6，與11月份的51.8相比略有減速，但大體保持上升的趨勢。

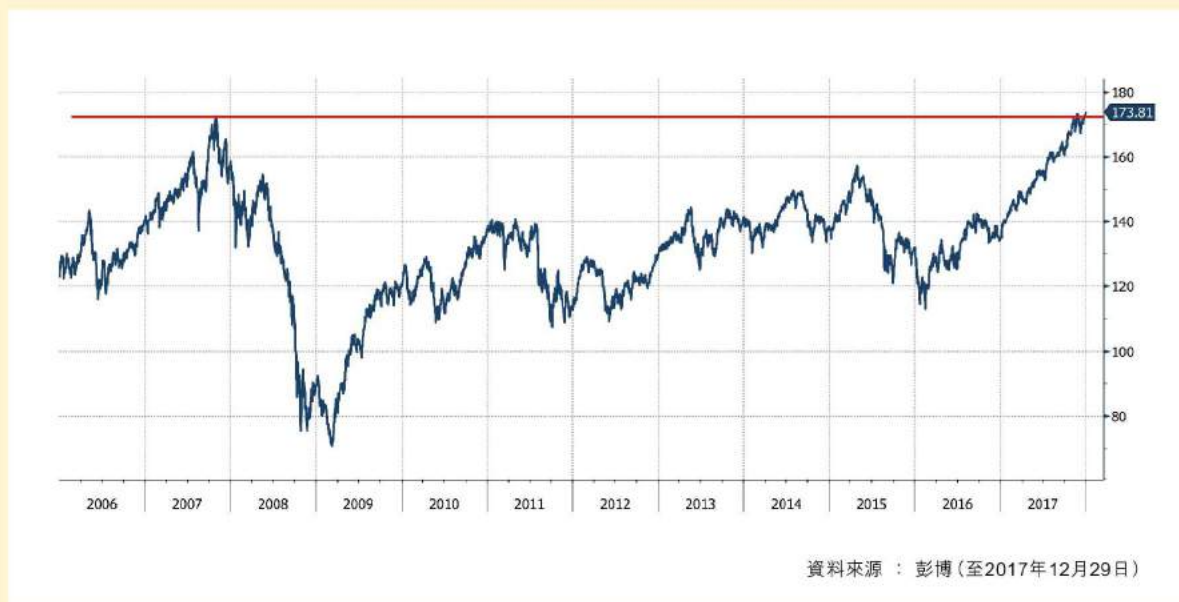
圖 4: 中國官方採購經理人指數2017年平穩向上



- 非製造業方面同樣呈現增長，官方非製造業採購經理人指數從11月的54.8升至12月的55。與此同時，財新服務業採購經理人指數也從11月份的51.9上升至53.9，是自2014年8月以來的最高水平。服務業活動的擴張與新業務增長有著密切的關係，根據最新數據顯示，服務業公司新訂單的增長，是自2015年5月以來最強勁。
- 在12月下旬，中國證監會宣布將啟動國企股全流通試點計劃，允許內地在香港上市的公司將其非流通股權轉自由流通化。根據現行規定，在香港上市的內地公司創辦人或主要股東所持有的股份，均不具備在交易所進行交易的資格，這狀況也解釋為何這些創辦人和大股東對其持有的股票估值不太關心。儘管該計劃可能會增加股票的供應面，但投資者大體上認為改革是正面的，因為這將改善國企股的企業管治，有利刺激海外投資者的投資意慾。直至目前為止，只有2005年在香港上市的中國建設銀行，是唯一一家股票全流通的國企。
- 受強勁出口和商業開支增長的支持，第三季度日本經濟比去年增長了2.5%，遠高於初值的1.4%。這已是日本連續第七個季度出現經濟增長，是該全球第三大經濟體系自2001年以來，最長的一段經濟連續增長期。全球蓬勃的經濟發展，將推動日本出口並同時刺激當地本土需求，相信增長勢頭能在2018年持續下去。

- 實施廢鈔令和徵收商品及服務稅，某程度上阻礙了印度2017年的經濟增長，並因此錄得近年來最低經濟增長速度。然而2017年或許是印度經濟轉型的一年，經濟改革的負面影響相信只會為該國經濟帶來短暫的痛苦。最近幾個月公佈的採購經理指數數據，均顯示該國製造業和服務業都已重回擴張的狀況。此外，全球信用評級機構穆迪投資者服務公司 (Moody's Investor Service) 更在11月提升了印度的主權信用評級，是2004年以來的首次，這正好反映外資對近期印度的改革投下信心的一票。相信逐漸下降的政府債務負擔、持續的經濟和體制改革，中長線而言將提升印度的經濟增長潛力。
- MSCI亞太指數於2017年上漲逾30%，並在2007年金融海嘯後再度刷新指數歷史新高。在亞洲主要股市中，香港、韓國和印度表現最好，以美元計它們的基準指數在2017年均上升近40%。雖然亞洲股市在2017年已累積一定升幅，但預期亞洲市場能從全球經濟擴張週期中獲益最多，且現時MSCI亞太指數的市盈率僅為16倍，仍處於歷史平均水平。因此，我們仍然看好亞洲股市作中長期的投資。

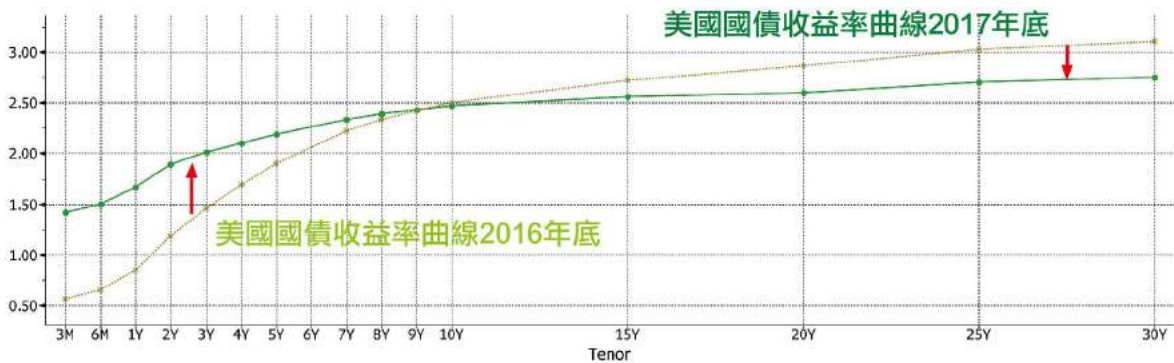
圖 5: MSCI亞太指數刷新歷史新高



債券

- 在2017年多個發達國家已進入了加息週期。美聯儲3次上調利率，聯邦儲備基金利率是自2008年以來首次升超1%以上水平。在加拿大，央行也把隔夜利率上調2次至1%。此外，由於英國通脹率在2017年近乎每個月份都遠高於2%目標水平，英倫銀行在11月份將銀行利率上調至0.5%，是十年來的第一次加息。由於環球各主要經濟體最近的經濟增長勢頭都優於預期，預計其他發達國家的中央銀行，如歐洲央行和日本央行等均有可能會在2018年逐步收緊其寬鬆貨幣政策。
- 由於市場普遍預期美聯儲局將繼續在短期內調升利息，短期美國國債收益率在2017年度持續攀升。但由於對長債需求穩定且長線通脹預期仍然偏低，長期美國國債價格僅出現輕微下滑。因此，美國國債收益率曲線趨於平坦，10年期與2年期國債收益率的差距由2016年12月底的1.32%穩步收窄至2017年12月底的0.58%。

圖6: 美國國債收益率曲線趨於平坦



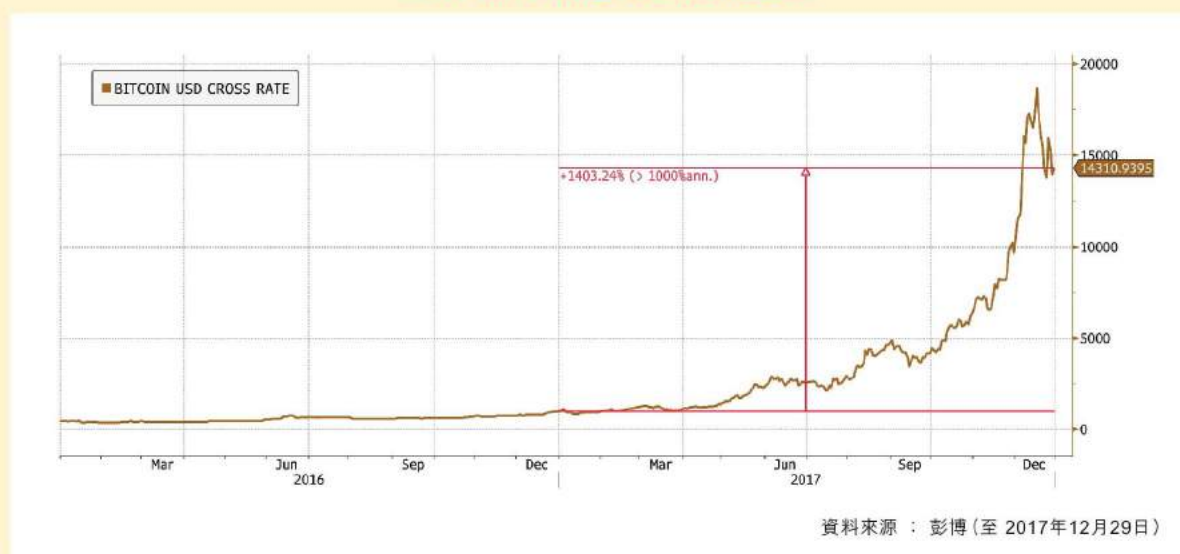
資料來源：彭博(至2017年12月29日)

- 高收益債券在2017年取得穩健的回報。根據彭博巴克萊美國企業高收益債券指數顯示，該板塊全年上漲7.5%。儘管美國高收益債券和美國國債之間的收益率差距持續收窄，高收益債券價格的吸引力或許大不如前，但相信該板塊在2018年仍能提供穩定回報。由於高收益債券表現較容易受信用風險而非利率風險所影響，故此在當前環球經濟蓬勃發展、商業環境改善的情況下，這些投機級別債券將受惠於較低水平的企業違約率。

商品

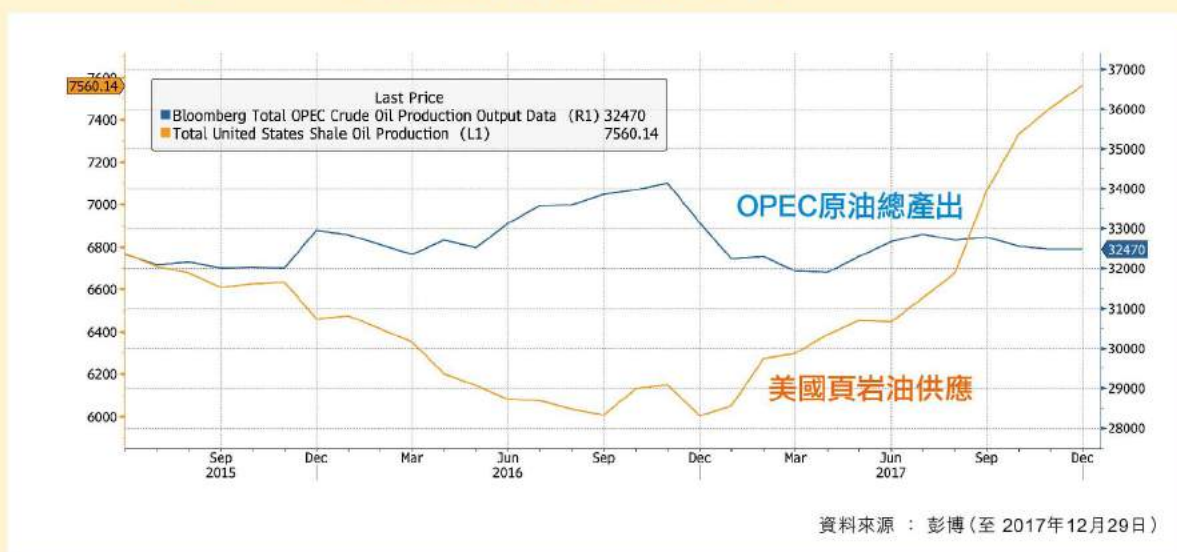
- 商品期貨交易委員會 (CFTC) 於2015年9月正式界定比特幣為商品，但當投資者於2017年預期CFTC將批准芝加哥商品交易所 (CME) 及芝加哥期權交易所期貨交易分所 (CFE) 各自推出其比特幣期貨時，比特幣的瘋狂升浪才正式展開，而其批核亦於上年12月正式落實。此加密貨幣於2017年升超過1400%，多次佔據新聞頭版。就此次的比特幣飆升，市場意見不一，眾說紛紜。很多人認為加密貨幣不會得到各國政府的認受，除因此類交易有洗黑錢的疑慮外，長遠亦會削弱一個國家的貨幣政策的有效性。另一方面，其他人則視之為類似黃金的一種資產儲備方式，尤其對於一些政府架構薄弱及沒有穩定貨幣的國家，認受性將會日漸增加。執筆之時，作為其中一個比特幣最大的交易市場 - 南韓，其政府剛剛宣布正計劃禁止國內所有加密貨幣的交易。有一點可以肯定的，是比特幣的價格波幅極高，並不適合一般投資者作為慣常投資的類別。

圖 7: 比特幣於2017年價格狂飆



- 西德克薩斯州 (WTI) 及布蘭德 (Brent) 原油於2017年分別升12.47%及17.69%，是2015年以來最大升幅，但其升軌並不平坦。石油輸出國組織 (OPEC) 的減產協議於上半年對油價並無收效，直至減產對油庫庫存的影響開始浮現，市場焦點由過剩供應轉為需求上升，油價方從6月中的低位掉頭上升，升浪由第3季一直延續至年底。另外如利比亞、伊拉克、北海及加拿大等地緣及政治動盪因素，均重返原油價格議題列內。踏入2018年，石油生產國組織及俄羅斯的合作固然會限制供應水平，但美國熱岩油供應上升亦會產生抗衡作用。姑勿論如何，觀乎成熟經濟體及新興市場增長前瞻均維持穩健，支持對石油的需求，相信看好石油的投資者仍然有相當強的據點。

圖 8: OPEC原油總產出與美國頁岩油供應比較 06/2015-12/2017



- 環球股市於2017年表現亮麗的同時，黃金亦經歷了2010年以來表現最好的一年。黃金在利率調升、股票市場強勁、經濟景氣的情況下，竟錄得有13.53%的全年升幅，令人詫異。原本市場認為加息週期的開始會對黃金價格造成壓力；然而美元下調、美國稅改的不確定性，加上地緣政治等種種因素，令黃金成為避險資產的吸引力相對增加，讓此貴金屬能抵禦聯儲局的貨幣政策收緊及股票飆升等影響，於2017年底更升穿其100天移動平均線。觀乎多個股票市場已升至其歷史高位，通脹仍然相對偏低，黃金對投資者將存在一定吸引力，2018年金價的強勢相信仍可延續。

免責聲明

在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。