



2018

2018会是更好的一年吗？

对投资者来说，2017年是精彩的一年，充满不少意外惊喜。环球经济增长录得自2011年以来最佳表现，年增长率加速至3%（根据世界银行2018年1月估算），近乎所有资产类别均录得正回报，而且环球多个股票市场升至历史新高。MSCI世界指数于2017年总回报达23.10%，并史无前例地每一个月都录得正增长。而MSCI亚洲（日本除外）指数表现更远超MSCI世界指数，录得41.79%的亮丽总回报。在这种升势下，投资市场竟然出奇地平静，多国股票市场波幅极低。美国股市进入史上第2最长牛市，并屡创新高。中国及美国的科技股各自带领其国家股市更上一层楼。尽管过去一年三次加息，美元依然回落，令各国货币相对攀升，并支持了金价。原油价格自下半年开始上升，已从2016年的低位翻一翻，并达至3年的高位。多种工业金属的价格，包括铝、锌、铜、钯等，都因供应有限及需求增加，导致价格飙升。虽然多个经济体已经历多年的复苏，步入衰退的迹象却并未浮现。告别2017，相信很多投资者都在十字路口犹豫：市场已达多年高位，是否应该获利？但观乎现在的经济景气，获利又会否错失进一步的升势？以下列举了几个因素，相信会对本年的投资市场有重要影响，值得参考。

1. 透过量化宽松改善经济的一众国家中，美国最先于2015年底首次加息，以收紧货币政策。此后，数个国家陆续调升其基准利率，包括于2017年7月加息的加拿大，及于2017年11月加息的英国和南韩。中国亦多次于美国加息后透过调高公开市场操作逆回购得标利率及中期借贷便利的利率以稳定利差及汇率。与此同时，欧洲央行于2017年10月定下缓慢削减量宽的计划，宣布将于2018年1月至9月份的购买债券规模减半至每月300亿欧元，似乎后续维持买债的机会越见渺茫。经济指标持续增强，加上通胀压力回归的可能性升温，均可令全球加速削减量宽，为投资市场带来压力。
2. 过去多年全球史无前例的量宽大大支持了经济增长，为投资者及企业带来信心。「特朗普升浪」、欧洲政局并未出现黑天鹅、朝鲜半岛及中东地缘政治危机降温、中国经济体在飙升的负债水平中仍出奇稳健等因素，均支持资产价格继续攀升。然而潜在问题一日未有解决，相关之事态发展可以对2018年的资产价格造成严重冲击。
3. 美国的重大税务改革极可能会刺激个人及企业的消费与投资，并鼓励美国的跨国企业将海外资产及盈利回流美国，增加国内就业机会。这不单改善美国的营商环境，更会带动美元上升，对全球所有资产类别均造成相应的影响。
4. 全球有超过一半的经济体增长提速，令全球产出估计于2017年增长3%。但根据世界银行的预测，增长在现水平可能已经见顶，因为「人口结构日渐老化，新增投资不足，生产力增速放缓，全球货币政策收紧等因素，均对经济增长造成限制」。更甚者，当上述情况遇上短期下行风险，会令投资市场面对震荡时变得脆弱。这些下行风险包括：对资本市场急升的忧虑、超乎预期的通胀压力、贸易保护主义抬头、爆发政治或地缘政治事件等。

2017年的荣景要延续至2018年似乎并不容易。就主要经济体的经济基本因素而言，我们对环球投资市场仍持乐观审慎态度，唯我们不可漠视上述的风险因素可以对市场资产价格造成骨牌效应。虽然我们明白承担风险是得到回报的必然代价，然而在现阶段作一定程度的获利，对任何投资者来说，都是值得考虑的谨慎之举。

表1: 环球股市表现

指数	2017年第4季回报		2017年全年回报	
	当地货币	以美元计算	当地货币	以美元计算
美国道琼斯工业平均指数	10.96%	10.96%	28.11%	28.11%
欧洲STOXX 50指数	-2.22%	-0.41%	9.95%	25.32%
欧洲STOXX 600指数	0.64%	2.51%	11.22%	26.78%
德国DAX指数	0.69%	2.56%	12.51%	28.25%
巴黎CAC指数	-0.01%	1.84%	12.54%	28.28%
日本日经225指数	11.97%	12.01%	21.29%	25.66%
香港恒生指数	8.84%	8.83%	41.27%	40.22%
香港国企指数	7.33%	7.32%	29.63%	28.66%
上证指数	-1.24%	0.70%	8.75%	15.99%
中国沪深300指数	5.08%	7.15%	24.25%	32.52%
新加坡海峡时报指数	6.03%	7.61%	22.01%	32.07%
南韩KOSPI指数	3.12%	10.16%	22.24%	37.70%
台湾加权指数	3.04%	5.46%	19.41%	30.37%
印度SENSEX指数	9.02%	11.58%	29.56%	37.93%
印尼雅加达指数	8.00%	7.04%	22.48%	22.05%
曼谷SET指数	5.03%	7.39%	17.31%	29.12%
俄罗斯RTS指数	2.67%	2.67%	5.88%	5.88%
巴西IBOVESPA指数	2.84%	-1.60%	26.86%	24.70%
S&P泛阿拉伯指数	-0.43%	-0.43%	4.28%	4.28%
MSCI环球指数	5.62%	5.62%	23.10%	23.10%

资料来源：彭博(至2017年12月29日)

表2: 主要货币表现(以美元计算)

货币	2017年第4季变幅	2017年全年变幅
	以美元计算	
欧元	1.62%	14.15%
英镑	0.86%	9.51%
日圆	-0.16%	3.79%
港元	-0.04%	-0.74%
人民币	2.25%	6.74%
澳元	-0.32%	8.34%
纽西兰元	-1.54%	2.37%
新加坡元	1.62%	8.29%
韩圆	6.98%	12.81%
新台币	1.75%	8.23%
印度卢比	2.20%	6.35%
印尼盾	-0.71%	-0.70%
泰铢	2.30%	9.88%
俄罗斯卢布	-0.23%	6.32%
巴西雷亚尔	-4.42%	-1.77%

资料来源：彭博(至2017年12月29日)

环球回顾及展望

美国

- 2017年是美国股票市场活力澎湃的一年，令人意外的是，似乎转折点竟然是特朗普当选总统。2017年标普500指数的总回报为21.82%，而道琼斯工业平均指数和纳斯达克综合指数的总回报更分别飙升至28.11%及29.73%。特朗普在2017年初就税改的承诺燃点了股市的升浪，并最终在12月份落实。经济基本因素稳定、对放松金融行业规管的期盼及强劲的企业盈利，均为全年股市升轨护航，而市场波幅则是前所未有的低。随着地缘政治于年终缓和，加上消费者信心升至历史高位，相信美国股市在2018上半年仍然会延续升浪。

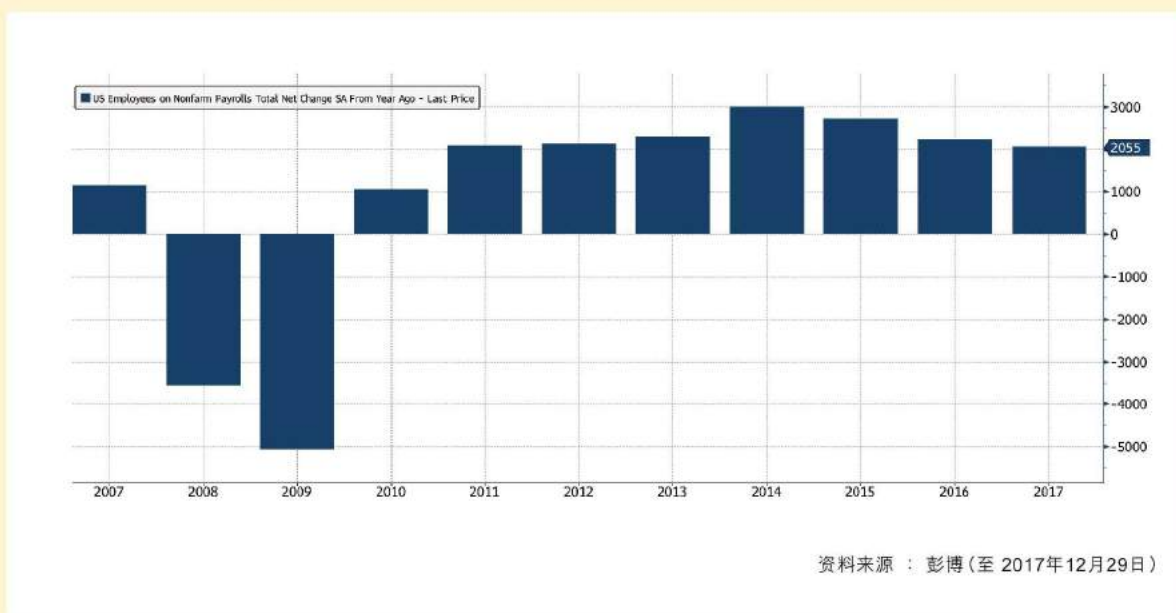
图1: 2017年美国3大股票指数表现



- 美国经济于第3季度按季增长率为3.2%，是两年以来最快的增速。零售销售、劳工市场及房屋销售数据均预示此增长动力于第4季将得以维持。现时的经济增长亦将美国推向其最长的连续增长周期纪录，如经济扩张延续至2018年首季，将会是此经济体连续35季录得正增长，平了1961至1969年历史上其第2长的增长周期。
- 特朗普于2017年12月22日签署了减税及就业法案(TCJA)。此法案于2018年1月1日起生效，堪称美国过去30年以来最大的税改方案。企业税率由35%减至21%。此减税方案将美国的企业税率由经合组织(OECD)国家中的最高水平，减至接近全球平均水平。个人税、遗产税以及海外盈利税均有削减。预期整个税改方案将就个人及企业消费模式带来实质影响，并对经济造成乘数效应。
- 11月份经季节调整后新建单一住宅房屋销售上升17.5%至年率733,000间，是2007年7月以来最高。占美国总体房屋销售9成的二手物业销售，经季节调整后，亦增加5.6%至年率5,810,000间，是2006年12月份以来最高。根据CoreLogic最新的报告显示，11月份房屋销售价格更按年上升7%。似乎经济底蕴的改善驱使房屋市场需求增加及供应减少，导致房价上升。

- 至于劳工市场方面，非农新增职位于12月只增加148,000，低于2017年的每月平均数171,000，亦低于市场预期的190,000。然而，失业率仍能连续三个月保持在4.1%的17年低位。全国于2017年就业增长达2,055,000，是连续第七年就业增长超过2,000,000。12月份平均时薪按年增长2.5%。观乎其强劲的劳工市场，2017年以至整个复苏期的薪金增长却强差人意，实在令人费解。唯低薪金增长应会限制通胀水平，从而减低加息幅度并支持股票及债券市场。

图2: 美国过去7年之非农新增职位均超过2,000,000份

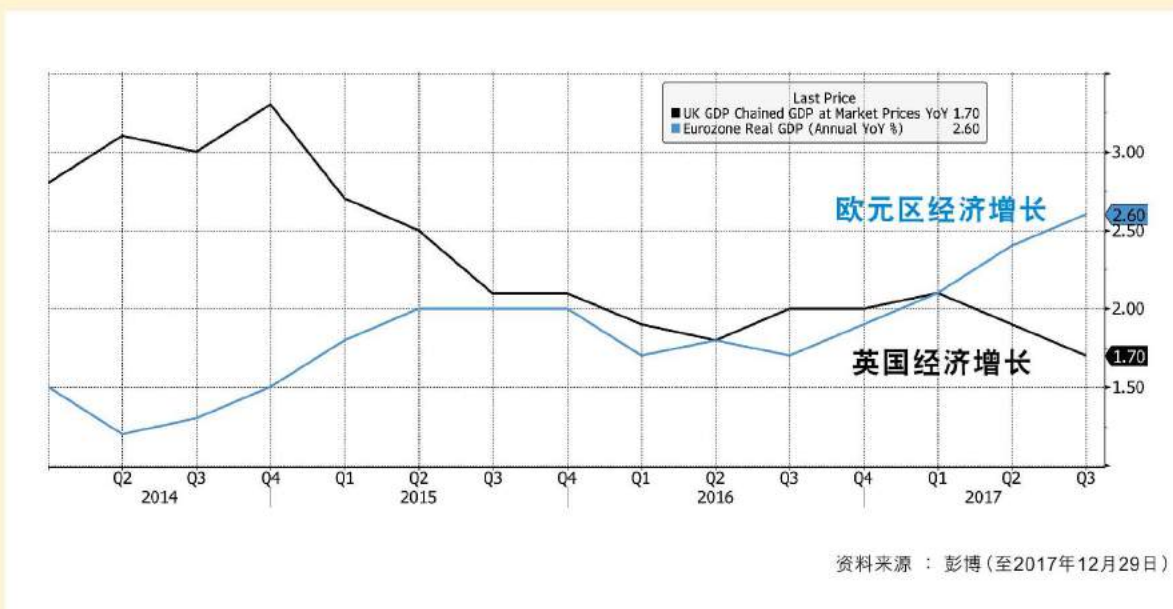


欧洲

- 欧元区经济在第三季度以自2011年以来最快的速度增长，按年上涨2.6%，按季则攀升0.6%。增长动力主要是来自家庭开支、固定投资及出口增长。在欧元区最大的经济体系中，法国和西班牙的国内生产总值增长略见放缓，但德国和意大利则表现强劲。
- 相信欧元区强劲的经济增长势头，在2018年将得以持续。在近乎创纪录的制造业扩张及服务业活动以六年半来最大幅度增长的刺激下，12月份欧元区综合采购经理指数终值上升至58.1，为自2011年初以来的最佳水平。报告反映增长层面广泛，企业经营环境在所有调查涵盖的国家均见改善。

- 正如市场普遍预期，欧洲央行在12月份的会议维持利率不变，但确认将计划从2018年1月起把资产购买计划规模从每月600亿欧元降至300亿欧元，直至2018年9月底。此外，欧洲央行也大幅提升欧元区经济增长预测，反映该单一货币区的经济前景明朗。欧洲央行预测2018年经济增长率为2.3%、2019年为1.9%，高于先前预测的1.8%和1.7%。
- 另一方面，英国的经济增长则呈下降趋势。英国经济在2017年第三季度跟去年相比增长1.7%，虽然仍高于初步预测的1.5%，但却是自2013年第一季度以来最低的年度增长率，家庭消费和固定投资增长速度均见缓慢。展望未来，由于英国脱欧谈判进展存在不确定性，短期内英国经济的增长轨迹未必理想。
- 欧元区通胀压力依然偏低。根据欧盟统计局的初步数据，12月份欧元区的消费物价指数从上月的1.5%下降至1.4%，远低于欧央行的2%目标，核心通胀则维持在0.9%水平。
- 欧元是2017年最强劲的环球主要货币，兑美元上涨14.15%。在某种程度上，强势的欧元限制了欧洲股市的表现。欧洲STOXX 600指数仅上涨11.22%，落后于美国股市。然而由于欧元区经济复苏，商业信心更处于近年高位，欧洲企业的盈利在2018年应维持增长，因此相信欧洲股市前景依然乐观。

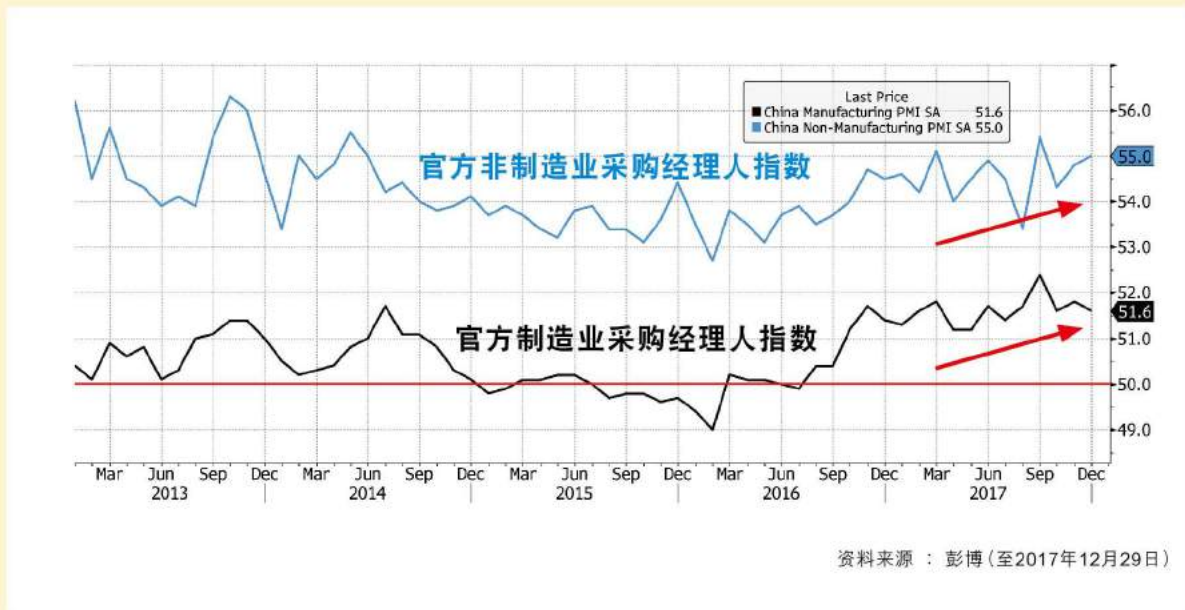
图3: 欧元区与英国的经济增长呈相反方向



亚洲

- 尽管对于债务和房地产泡沫问题仍存忧虑，但在中国政府加强对基础建设的开支和全球宏观经济环境整体向上所支持下，中国的经济数据在2017年显示出稳健的增长。反映小型制造企业经营状况的财新制造业采购经理人指数，在12月份上升至51.5，高于11月份的50.8，为今年8月以来最高。12月份官方制造业采购经理人指数则回落至51.6，与11月份的51.8相比略有减速，但大体保持上升的趋势。

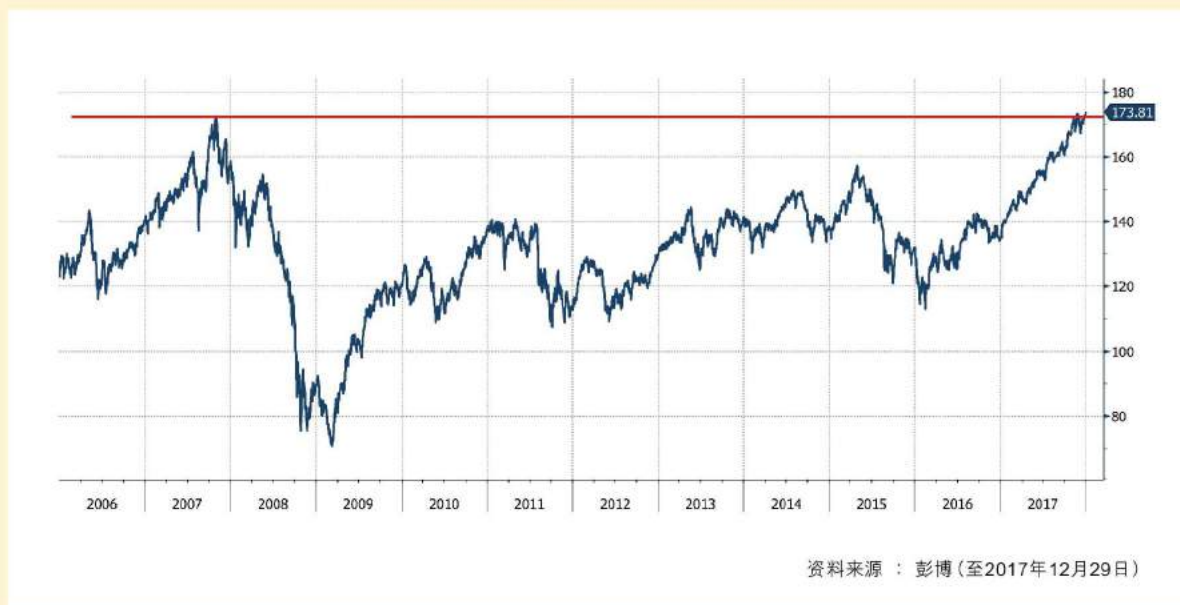
图4: 中国官方采购经理人指数2017年平稳向上



- 非制造业方面同样呈现增长，官方非制造业采购经理人指数从11月的54.8升至12月的55。与此同时，财新服务业采购经理人指数也从11月份的51.9上升至53.9，是自2014年8月以来的最高水平。服务业活动的扩张与新业务增长有著密切的关系，根据最新数据显示，服务业公司新订单的增长，是自2015年5月以来最强劲。
- 在12月下旬，中国证监会宣布将启动国企股全流通试点计划，允许内地在香港上市的公司将其非流通股转自由流通化。根据现行规定，在香港上市的内地公司创办人或主要股东所持有的股份，均不具备在交易所进行交易的资格，这状况也解释为何这些创办人和大股东对其持有的股票估值不太关心。尽管该计划可能会增加股票的供应面，但投资者大体上认为改革是正面的，因为这将改善国企股的企业管治，有利刺激海外投资者的投资意欲。直至目前为止，只有2005年在香港上市的中国建设银行，是唯一一家股票全流通的国企。
- 受强劲出口和商业开支增长的支持，第三季度日本经济比去年增长了2.5%，远高于初值的1.4%。这已是日本连续第七个季度出现经济增长，是该全球第三大经济体系自2001年以来，最长的一段经济连续增长期。全球蓬勃的经济发展，将推动日本出口并同时刺激当地本土需求，相信增长势头能在2018年持续下去。

- 实施废钞令和征收商品及服务税，某程度上阻碍了印度2017年的经济增长，并因此录得近年来最低经济增长速度。然而2017年或许是印度经济转型的一年，经济改革的负面影响相信只会为该国经济带来短暂的痛苦。最近几个月公布的采购经理指数数据，均显示该国制造业和服务业都已重回扩张的状况。此外，全球信用评级机构穆迪投资者服务公司 (Moody's Investor Service) 更在11月提升了印度的主权信用评级，是2004年以来的首次，这正好反映外资对近期印度的改革投下信心的一票。相信逐渐下降的政府债务负担、持续的经济和体制改革，中长线而言将提升印度的经济增长潜力。
- MSCI亚太指数于2017年上涨逾30%，并在2007年金融海啸后再度刷新指数历史新高。在亚洲主要股市中，香港、韩国和印度表现最好，以美元计它们的基准指数在2017年均上升近40%。虽然亚洲股市在2017年已累积一定升幅，但预期亚洲市场能从全球经济扩张周期中获益最多，且现时MSCI亚太指数的市盈率仅为16倍，仍处于历史平均水平。因此，我们仍然看好亚洲股市作中长期的投资。

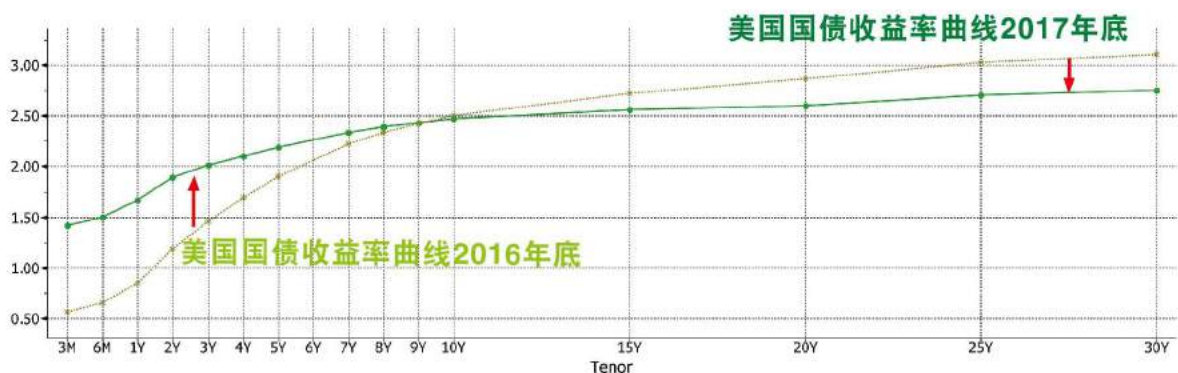
图5: MSCI亚太指数刷新历史新高



债券

- 在2017年多个发达国家已进入了加息周期。美联储3次上调利率，联邦储备基金利率是自2008年以来首次升超1%以上水平。在加拿大，央行也把隔夜利率上调2次至1%。此外，由于英国通胀率在2017年近乎每个月份都远高于2%目标水平，英伦银行在11月份将银行利率上调至0.5%，是十年来的第一次加息。由于环球各主要经济体最近的经济增长势头都优于预期，预计其他发达国家的中央银行，如欧洲央行和日本央行等均有可能在2018年逐步收紧其宽松货币政策。
- 由于市场普遍预期美联储将继续在短期内调升利息，短期美国国债收益率在2017年度持续攀升。但由于对长债需求稳定且长线通胀预期仍然偏低，长期美国国债价格仅出现轻微下滑。因此，美国国债收益率曲线趋于平坦，10年期与2年期国债收益率的差距由2016年12月底的1.32%稳步收窄至2017年12月底的0.58%。

图6: 美国国债收益率曲线趋于平坦



资料来源：彭博（至2017年12月29日）

- 高收益债券在2017年取得稳健的回报。根据彭博巴克莱美国企业高收益债券指数显示，该板块全年上涨7.5%。尽管美国高收益债券和美国国债之间的收益率差距持续收窄，高收益债券价格的吸引力或许大不如前，但相信该板块在2018年仍能提供稳定回报。由于高收益债券表现较容易受信用风险而非利率风险所影响，故此在当前环球经济蓬勃发展、商业环境改善的情况下，这些投机级别债券将受惠于较低水平的企业违约率。

商品

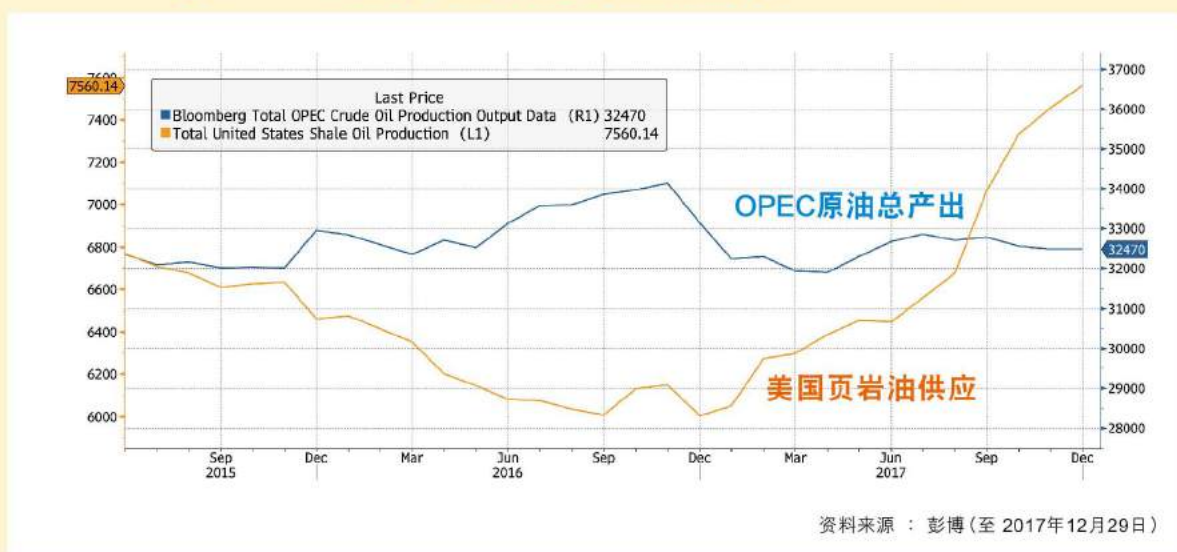
- 商品期货交易委员会 (CFTC) 于2015年9月正式界定比特币为商品，但当投资者于2017年预期CFTC将批准芝加哥商品交易所 (CME) 及芝加哥期权交易所期货交易所 (CFE) 各自推出其比特币期货时，比特币的疯狂升浪才正式展开，而其批核亦于上年12月正式落实。此加密货币于2017年升超过1400%，多次占据新闻头版。就此次的比特币飙升，市场意见不一，众说纷纭。很多人认为加密货币不会得到各国政府的认受，除因此类交易有洗黑钱的疑虑外，长远亦会削弱一个国家的货币政策的有效性。另一方面，其他人则视之为类似黄金的一种资产储备方式，尤其对于一些政府架构薄弱及没有稳定货币的国家，认受性将会日渐增加。执笔之时，作为其中一个比特币最大的交易市场 - 南韩，其政府刚刚宣布正计划禁止国内所有加密货币的交易。有一点可以肯定的，是比特币的价格波幅极高，并不适合一般投资者作为惯常投资的类别。

图7: 比特币于2017年价格狂飙



- 西德克萨斯州 (WTI) 及布兰德 (Brent) 原油于2017年分别升12.47%及17.69%，是2015年以来最大升幅，但其升轨并不平坦。石油输出国组织 (OPEC) 的减产协议于上半年对油价并无收效，直至减产对油库库存的影响开始浮现，市场焦点由过剩供应转为需求上升，油价方从6月中的低位掉头上升，升浪由第3季一直延续至年底。另外如利比亚、伊拉克、北海及加拿大等地缘及政治动荡因素，均重返原油价格议题列内。踏入2018年，石油生产国组织及俄罗斯的合作固然会限制供应水平，但美国页岩油供应上升亦会产生抗衡作用。姑勿论如何，观乎成熟经济体及新兴市场增长前瞻均维持稳健，支持对石油的需求，相信看好石油的投资者仍然有相当强的据点。

图8: OPEC原油总产出与美国页岩油供应比较 06/2015-12/2017



- 环球股市于2017年表现亮丽的同时，黄金亦经历了2010年以来表现最好的一年。黄金在利率调升、股票市场强劲、经济景气的情况下，竟录得有13.53%的全年升幅，令人诧异。原本市场认为加息周期的开始会对黄金价格造成压力；然而美元下调、美国税改的不确定性，加上地缘政治等种种因素，令黄金成为避险资产的吸引力相对增加，让此贵金属能抵御联储局的货币政策收紧及股票飙升等影响，于2017年底更升穿其100天移动平均线。观乎多个股票市场已升至其历史高位，通胀仍然相对偏低，黄金对投资者将存在一定吸引力，2018年金价的强势相信仍可延续。

免责声明

在此提供的资料只供参考之用，本公司并不对该等资料作任何保证，读者亦不应将该等资料视为出售要约、订购招揽或投资建议。投资涉及风险，过往的表现并不表示将来亦会有类似的业绩。在作出任何投资决定前，读者亦应寻求专业理财顾问意见。