



2017 年 3 月

環球經濟前景：3 月份 - 環球經濟前景未有出現太大的變動

美國方面: 雖然美國聯儲局在 3 月份議息會議加息 1/4 厘、並進一步收窄貨幣政策對美國經濟的刺激作用，但由於美國經濟已復甦多年，加上過去一年經濟表現十分平穩，故相信今次加息 1/4 厘不會對美國經濟帶來甚麼重大的影響。相反，聯儲局循序漸進的持續加息可作為指標作用，有助提高企業和消費者對往後經濟前景的信心。不過，特朗普醫改因在國會缺乏足夠的支持票，最終要取消提交國會，消息令更多投資者開始憂慮特朗普的執行能力，並擔心他的減稅、增加基建開支和放緩規管等政策會像醫改一樣命運，未必得到國會的支持，最終未能落實、或只能部分得以落實，這對企業和消費者信心將會有一定程度的影響。

歐洲方面: 經濟復甦動力維持不變。製造業和服務業指數分別錄得 55.4 和 55.5，兩者均大幅高於 50，反映製造業和服務業維持著不錯的增長。3 月份歐洲央行亦舉行了議息會議，議息結果如市場預期一樣，歐洲央行維持貨幣政策不變，即維持負利率和持續每月從市場買入債券(直至今年底為止)。我們相信今年歐洲經濟可

維持著現今的復甦勢頭，不過增長的幅度仍然會較低。今年，歐洲將踏入大選年，不少國家都會舉行國會選舉、甚至是總統選舉。有些投資者擔心選舉會令歐洲政治出現不明朗，導致金融市場有所波動。對此，我們認為不用太擔心，雖然反歐派在大選中有可能得到更多的選民支持，但反歐派能成功執政的可能性還是較低。而且，即使反歐派獲勝並成功執政，也不代表它們能促成另一個脫歐，因為大部分國家都和英國不同，一是不像英國般有足夠經濟實力可選擇脫歐；二是不像英國般只是歐盟成員(它們亦是歐元區成員)，脫歐要面對的成本比英國大得多。像剛過去的荷蘭選舉，雖然反歐派曾在民意調查中領先，但上屆執政黨最終還是能成功保住執政地位，並可組織下屆政府。

中國方面：不少經濟數據仍然受到春節因素所影響，未能清晰地反映經濟動力的走勢。舉行來說，2月份出口再次錄得1.3%的跌幅，這反映1月份所錄得的反彈有可能是受到春節因素所影響而所出現的“假反彈”。不過，不管近日的數據有否受到春節因素所影響，我們亦不太期望今年中國經濟可出現甚麼明顯的反彈。因為在政府持續的經濟改革下(如去產能、去槓桿等)，短期經濟增長動力必定會受到影響。而且，中國政府已明言今年的貨幣政策力度亦會有所收緊，以防過多的資金會令社會信貸泡沫進一步大幅膨脹、亦避免房地產價格持續出現極端的上升。

股市：繼今年1月和2月份，3月份股市普遍繼續錄得上升。成熟市場方面，表現較失色，美股錄得-0.7%的跌幅、日股亦錄得-1.1%的跌幅；歐股表現較突出，錄得近3%的升幅。新興市場方面，表現一致向好，新興市場指數錄得2.3%的升幅、亞洲股市指數錄得3.1%的升幅、而香港恒生指數亦錄得1.6%的升幅。雖然股市在3月份錄得不錯的升幅，但走勢上卻出現掉頭回落的跡象，因為自3月中開始，大部分股市均從高位錄得回落的情況。股市動力有所回落，相信和越來越多投資者開始質疑美國總統特朗普在推行減稅、增加基建投資和放寬規管的能力，擔心早前樂觀的預期有出現落空的可能性。事實上，自3月份特朗普未能成功得到

國會支持並通過其醫改方案後，投資者的擔心程度更見增加。舉例來說，3月下旬的十三個股市交易日，共十日錄得下跌(只有三日錄得上升)。另一方面，我們亦對港股持不太樂觀的看法，因為根據現時的基本因素，港股在現水平根本缺乏再進一步大升的理據。首先，我們不預期今年中國經濟會出現明顯轉好的可能；其次，今年人民幣維持貶值走勢的可能性仍然較大，而人民幣貶值不利在港上市的國有企業或在國內有大量業務的港企的股價，因為人民幣貶值即等於它們在國內的收入、盈利和資產價值(當兌換成港元後)都會出現縮水的情況；而且，中國的貨幣政策預期不會像過去幾年般寬鬆、並會出現適度的收緊。所以，在以上情況下，港股又何來足夠的理據支持從現水平進一步錄得大升。

債市：3月份債券投資普遍錄得上升，因為美債和德債孳息率都錄得下跌。3月份，美國10年期國債孳息率走勢十分反覆，錄得先升後跌。3月上旬，美國10年期國債孳息率由2.4%上升至2.6%，因為投資者預期聯儲局將會在3月份議息會議上加息，刺激國債孳息率明顯上升；不過，雖然聯儲局如預期般在3月份議息會議上加息，但國債孳息率卻不升反跌，因為在議息會議報告中，聯儲局官員預期今年加息的總幅度和上年底所預期的一樣。由於聯儲局未有提高今年總加息幅度的預期，令部分投資者感到失望，國債孳息率亦因此從議息前的高位出現回落，最終回落至2.4%以下。3月份，德國10年期國債孳息率亦錄得下跌，而且跌幅比美國還要多。德國國債孳息率之所以下跌，主要和歐洲央行多番強調短期內超寬鬆貨幣政策方向不變有關。我們之前亦明言，歐洲債息(至少今年之內)不會像美國般大幅上升，因為歐洲央行還在推行超寬鬆的貨幣政策，在負利率和持續買債下，債息上升的壓力遠遠不及美國般大。至於企業債，3月份普遍錄得輕微的下跌，因為企業債孳息率差自2016年6月後首次錄得上升。早在上一個月，我們已提出企業債孳息率差已跌至接近歷史低位，再往下跌的空間已不多。事實上，即使孳息率差在3月份錄得反彈，但現水平仍十分不吸引。

商品：3 月份商品價格錄得-2.8%的跌幅。當中，三個分類指數(包括能源、金屬和農產品)均錄得下跌。我們相信短期內，商品仍有進一步調整的可能性。舉例來說，石油價格在 3 月份錄得-6%的跌幅並自 2016 年 11 月後首次跌穿 50 美元關口。雖然石油市場沒有出現明顯的負面因素，但由於早前大部份利好因素(如油組國和非油組國相繼減產)已反映在油價身上，在缺乏進一步利好因素之下，預期油價在未來 1-2 個月都會較大機會維持在 50 美元左右，不大可能出現大幅上升的情況。不過，我們對中長線商品價格維持樂觀的看法，因為在全球經濟增長持續復甦下，預期未來商品的需求將可穩定地增加；另一方面，卻有可能因為早前開發投資金額大幅下跌，而令未來商品供應的增長大幅放緩。在一加一減下，相信現時供過於求的情況可隨時間而逐步得到改善、甚至在將來某一天，會由供過於求變成供不應求，商品價格到時就可錄得大幅回升。

組合評論

3 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 1.79%、1.82%和 1.74%的升幅(年初至今表現分別為上升 8%、8%和 7.3%)。

股票基金方面：3 月份，新興市場理想的表現繼續帶領我們的投資組合錄得理想的回報。除此之外，部分成熟市場股票基金表現大幅優於市場指標，亦為我們組合帶來超乎預期的表現。成熟市場方面，我們所選取的歐洲股票基金錄得 4.9%的升幅(表現大幅優於市場指標)；而環球股票基金則錄得 1.7%的升幅(表現亦明顯優於市場指標)。新興市場方面，亞洲股票基金錄得 3.0%的升幅、兩隻中國股票基金分別錄得 5.2%和 3.6%的升幅(兩者表現均大幅優於市場指標)、而東歐股票基金亦錄得 1.3%的升幅。雖然股市在 3 月份錄得頗理想的表現，但我們仍認為股市在經歷了近半年的上升後，上升動力將會有所減弱，並在往後時間有機會出現調整。舉例來說，美股的上升動力在 3 月中後開始出現明顯的變化。3 月中開始，美股出現了見頂回落的初兆，自

3月下旬起的十三個交易日，美股錄得十跌三升，動力明顯有所減弱。故此，我們維持較保守的投資策略，將組合中股票基金的比例降低(在3月下旬，我們將投資組合中30%的中國股票基金、亞洲股票基金、環球股票基金和歐洲股票基金賣出，轉換到貨幣基金)，以防一旦股市出現回吐，減少對我們投資組合表現的影響。

債券基金方面：3月份，我們投資組合中的債券基金錄得十分理想的表現，上升了2.5%(年初至今，債券基金上升了4.7%)。現時我們所投資的債券基金比較特別，出於基金經理回避潛在加息的風險，基金故意大幅調低債券組合的存續期，故基金表現比一般債券基金較少受加息這個因素所影響。另一方面，基金亦會較一般債券基金更主動捕捉不同外匯的投資機會，這方面在最近亦為基金帶來不錯的回報。由於我們認為企業債孳息率差已跌至十分不吸引的水平，所以我們在上月已全數沽出投資組合中的企業債基金。現時，我們組合中只持有新興市場債基金作為債券投資的代表。

商品基金方面：3月份，商品股票基金繼2月份後再次錄得下跌(下跌-1.5%)。如上文所言，我們預期短線內，商品股票基金仍有進一步下跌的風險，因為商品價格短期走勢將會維持較弱。不過，商品中長線的前景仍然是值得看好的，因為如我們早前所言，自2014年開始的商品價格大崩盤，令商品公司大幅減少對商品開發的投資，在缺少投資下，我們預期未來幾年商品供應會出現增長放緩的情況，這有利於商品出現持續的反彈，甚至到某一天，商品市場可由現時的供過於求，變成供不應求，到時我們的商品投資將可錄得巨大的利潤。至於我們在2016年11月份在金價處於低位時所買入的黃金基金，在2月份和3月份均錄得回吐，分別回吐了-1.4%和-1.5%。不過，從上年11月份買入到現在，黃金基金仍錄得接近14%的升幅。由於我們認為金價仍有進一步向上的空間，故我們現時仍保持黃金基金在投資組合內。不過，若金價進一步上升至1,280美元、甚至是1,300美元的話，我們很大可能會將黃金基金賣出，因為它只是一個短線的操作而已。

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 info@asset-mg.com 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932