



環球經濟及金融市場概要

2017 年 4 月

環球經濟前景：4 月份，環球經濟繼續穩步增長，當中歐洲經濟的改善尤其明顯。

美國方面，大部分經濟數據均反映美國經濟仍然維持穩步的增長。雖然，4 月底美國政府公佈美國第一季經濟增長只有 0.7%(大幅低於 2016 年第四季、亦明顯低於預期)，但大部分投資者都沒有被數據較預期低所嚇怕，因為大部份人(我們亦是)都相信第一季經濟錄得低增長只是短期因素(如個人消費受到天氣所影響、庫存大幅減少等)，第二季經濟增長將會出現明顯的反彈。另外，美國 3 月份就業市場亦錄得令人失望的情況，非農職位增長只有 9.8 萬份，大幅低於今年首兩個月平均的 22.4 萬份、亦大幅低於 2010 年至今平均的 18.6 萬份。不過，儘管經濟增長和職位增長都錄得較差的情況，但我們對美國經濟不會有甚麼擔心的想法，我們相信美國經濟在短期內都會維持平穩增長、不會出現甚麼明顯的問題。

歐洲方面，4 月份是繼荷蘭之後，歐洲舉行第二個重要的選舉(法國總統大選)。選舉前，不少投資者都擔心法國反歐陣營會成功當選，並令歐盟前途出現波動。不過，如荷蘭選舉結果一樣，法國反歐陣營沒有勝出選舉，

變相令投資市場鬆了一口氣。不過，法國選舉順利渡過並不代表歐洲的政治局勢就變得平靜。4 月份，英國新任首相文翠珊突然宣佈提早解散國會並舉行大選。文翠珊的如意算盤為希望藉著現時保守黨的高民望，在提早大選中可拿取更多的議席，進一步鞏固保守黨和文翠珊的執政權力。不過，如上年的脫歐公投、或是美國總統選舉一樣，最終結果是否可如文翠珊所想般順利，相信不明朗因素必定存在(選民有可能不滿脫歐決定而遷怒於保守黨，令選民改為支持其他政黨)。不過，如果單從經濟數據去分析，歐洲經濟確實越來越理想，這亦引證了我們自 2014 年開始所講的歐洲經濟復甦預測是“正確”的。

中國經濟方面，經濟前景仍然維持疲弱的狀態，雖然當中有部分經濟數據錄得回升的情況。不過整體而言，預期在今年、甚至明年，中國經濟仍只能維持著低增長。首先，持續的經濟改革(對於中長期經濟增長，這些改革是必需的，而且是越早做越好的)令短期經濟增長受壓；另一方面，今年中國貨幣政策有輕度收緊的情況，因為中國政府需要減少貨幣供應和社會信貸的增長，以減少人民幣貶值的壓力、亦防止中國信貸進一步大幅膨脹、最終變成泡沫爆破。年初至今，已有不少人開始擔心中國信貸問題，因為多了中國企業出現破產或債券違約的情況。不過，我們覺得不用對中國信貸爆煲風險問題擔心太多(至少未來 3-5 年)，因為中國還是一個資本帳未完全開放的經濟體，即使國內居民如何擔心中國的信貸情況，他們(包括個人和企業)的資產還是只能存放在中國的銀行體系內，所以不會出現好像一些國家般因為出現資金大量外逃，令國家金融體系出現爆破的情況。

股市：4 月份，本來環球大部分股市只是錄得持平、甚至是下跌的情況。不過，在 4 月最後一個多星期，股市出現了大幅翻盤的情況。股市之所以能夠在 4 月份錄得翻盤，全賴法國總統選舉沒有出現令人不安的結果、

亦和美國總統特朗普宣佈他會正式提出減稅方案有關。自 4 月 21 日開始，美股錄得 1.2% 的升幅、歐股錄得 3.8% 的升幅、而新興市場亦錄得 2.0% 的升幅(整個 4 月份，美股錄得 0.9% 的升幅、歐股錄得 3.2% 的升幅、而新興市場亦錄得 2.0% 的升幅)。我們認為法國大選沒有出現令人不安的結果，確實可消除早前投資者不安的情緒，有利歐洲股市進一步有好表現。不過，對於特朗普正式提出減稅方案，我們卻不特別感到樂觀，因為特朗普的減稅政策最終能否百分之百落實，我們一直存在很大的疑問。事實上，特朗普所提交的方案不但沒有新意(只是重覆他在選舉時所提出的大綱)，更重要是詳細內容仍然欠奉。如此細節欠奉的方案，根本不可以交到國會討論，更遑論能得到國會通過。所以，減稅仍然停留在“只聞樓梯響”的階段，未有出現任何客觀的進展。對於整體股市，我們認為雖然基本因素維持有改善，但股價有過度反映的情況。所以，我們認為現水平股市並不十分吸引。

債市：4 月份歐美主要國債孳息率均出現回落，整體利好於債券價格表現。舉例來說，美國 10 年期國債孳息率由 2.38% 下跌至 2.28%；德國 10 年期國債孳息率由 0.325% 下跌至 0.315%。對於整體息率，我們認為美國有進一步下調的空間(雖然美國聯儲局將會持續加息)，主要原因，是年初時投資市場對加息預期太過樂觀，認為特朗普的政策會令美國經濟增長和通脹大幅上升，令美國聯儲局不得不加快加息的步伐。不過到目前為止，特朗普說有利於經濟增長和通脹的政策一項都未能落實，令投資者對今年、以至明年加息速度的預期有所回落，令國債息率亦由今年初的高位逐步回落。至於歐洲息率，我們相信上升的幅度將會很有限，因為歐洲央行已多次出口術，強調歐洲經濟現時還未有條件去減少貨幣政策的刺激。至於企業債，債券孳息率差在 4 月份錄得進一步收窄的情況，由 3.45% 下跌至 3.35%。不過，現時企業債孳息率差已處於過去二十年差不多最低的水平，回報比率並不吸引。

商品：4 月份，商品價格錄得全面的下跌，三個分類指數分別錄得-1%至-3%的跌幅(能源分類指數跌-3.3%、金屬分類指數跌-2.3%、農產品分類指數跌-1.0%)。年初至今，商品指數下跌約-4%，主要是回吐自 2016 年 2 月份開始所錄得約 20%的反彈幅度。短期內，我們認為商品價格仍然有進一步回落的可能性，因為商品供過於求的情況仍然持續，令商品價格未能一下子持續上升(只能升一段、又回調一段)。不過對於未來 2-3 年，我們對商品價格維持有信心，因為商品市場供過於求的問題將會隨時間過去而逐步得到改善，令商品價格得以逐步回升(除了需求因經濟持續增長而持續增加外，供應亦會因早年投資大幅減少而令增長逐步減慢，令供求關係得以逐步改善)。舉例來說，石油價格在 4 月份再次下試 50 美元以下，因為早前油組國和非油組國減產對油價的利好因素已消化得七七八八；而且，美國石油產量回升亦令市場擔心供過於求的問題會再次變得突出。雖然市場傳出油組國會延長減產計劃，有可能令油價再次出現回升；但我們相信即使油組國真的延長減產計劃，油價短期內亦不大可能回升至 55 美元(今年的高位)、甚至突破 55 美元，因為單靠延長減產，其對油價的刺激力量相對較有限。所以，預期短期內，油價將會維持在 45-55 美元(而較多時間在 50 美元以下)。不過，對於未來 2-3 年，我們相信油價最終可逐步回升至 60-70 美元，因為未來幾年供應增長將會因早年投資減少而減慢，令市場供求逐步回復至平衡。

組合評論

4 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 1.0%、0.7%和 0.6%的升幅(年初至今表現分別為上升 9.0%、8.7%和 8.0%)。

股票基金方面：4 月份，大部份我們所選取的股票基金均錄得優於市場的表現。成熟市場方面，歐洲股票基金錄得 7.4%的升幅(表現大幅優於市場指標的 3.2%)；環球股票基金錄得 3.1%的升幅(表現大幅優於市場指標

的 1.3%)。新興市場方面，亞洲股票基金錄得 1.8% 的升幅、兩隻中國股票基金分別錄得 2.5% (表現優於市場指標的 2.1%) 和 1.7% 的升幅、東歐股票基金錄得 4.2% 的升幅 (表現大幅優於市場指標的 2.0%)。對於股市，雖然不少基本因素都有進一步改善的情況，但過去半年至一年，不少股市的股價均有跑先基本因素的情況，所以單看基本因素看似吸引，但如果以值博率 (風險和回報比率) 計，現時的股市反而不及一年前般吸引。所以，我們維持組合中持有較少股票基金的決定，因為我們認為現時不是適合進取的時候。

債券基金方面：4 月份，雖然環球債息錄得回落，但我們所選取的債券基金卻錄得 -0.3% 的跌幅。過去已解釋了很多次，我們現時所投資的債券基金，並非一般的債券基金，因為基金經理會積極地去管理債券存續期 (即債券價格對債息升跌的反應)，現時把債券存續期壓低至零、甚至是負數的水平 (好處是基金可免去環球債息上升對基金手持債券價格造成負面的影響)。而且，基金亦會投資在外幣身上，希望在外幣上賺取回報。最後，雖然基金在 4 月份錄得 -0.3% 的跌幅，但其過去一年的表現一點也不失禮。過去一年，基金上升了 12.7%。

商品基金方面：4 月份，商品基金錄得 -3.4% 的跌幅，主要是受到商品價格回落所影響。年初至今，商品價格指數下跌了約 -4%，但我們所選取的商品基金只下跌了 -0.3%。這除了反映基金質素良好外，亦反映投資市場對商品前景持較樂觀的態度，令商品有關公司的股價維持著較正面的走勢。事實上，如我們早在一年前已多番強調，商品價格應在 2016 年已見低位。未來幾年，商品價格可持續錄得反彈 (雖然反彈幅度未必會太急速)。對我們來說，商品基金仍然是一個中長綫的投資，我們預期在 3-5 年的投資期內，可獲得 50-100% 的回報 (2016 年，商品基金從歷史低位錄得 40% 的反彈)。

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