



2017 年 5 月

環球經濟前景：5 月份 - 環球經濟繼續穩步增長，雖然近日美國經濟數據反映其經濟動力有輕微減慢的情況。

美國方面：近日數據反映其經濟動力有輕微減慢的情況。舉例來說，美國製造業指數在 4 月份錄得 54.8，不但比 3 月份的 56.5 低，亦是 2017 年最低的數值。至於耐用品訂單(扣除有關運輸工具的訂單後)，4 月份出乎預期地錄得下跌(按月下跌-0.4%，大幅低於預期的升 0.4%，亦是 2016 年 9 月份以來首次錄得下跌)。雖然耐用品訂單數字一向較波動，個別月份錄得下跌根本不足為奇。但連續幾個經濟數據走勢均錄得回落，令人不禁聯想美國經濟動力是否真的出現減慢的情況？雖然近日部分經濟數據有所回落，我們還是有信心美國經濟仍可平穩增長、今年經濟增長可達 2% 左右，所以不用擔心在今年內(或下年年初)美國經濟會出甚麼亂子。至於聯儲局貨幣政策前景，市場已百分百肯定聯儲局會在 6 月份會議上再加息 1/4 厘，而在今年住後時間，聯儲局很大機會只會再加息一次，幅度為 1/4 厘。不過，市場亦開始擔心聯儲局即將啟動縮表程式，但不管聯儲局何時啟動縮表，我們都很有信心聯儲局只會循序漸進、有秩序地減少其資產負債表的規模。

歐洲方面：經濟數據持續反映歐洲經濟復甦動力有所增強。4 月份，歐元區製造業指數錄得 56.7，不但較 3 月份的 56.2 高，亦是過去三年最高的水準。同樣地，服務業指數在 4 月份錄得 56.4，不但比 3 月份的 56 高，亦是過去三年最高的水準。歐洲經濟之所以能持續復甦，除了是受惠於全球經濟持續增長外，亦受惠於歐洲央行的超寬鬆貨幣政策。我們相信短期內，歐洲央行都不會改變現行的貨幣政策規模，這將會繼續有利於歐元區經濟的復甦和穩定。

中國方面：經濟大局未有出現明顯的改變，經濟增長仍然受到持續(但必需)的經濟改革、產能過剩、競爭力下降(因生產成本上升)等因素所壓制。經濟數據方面，製造業指數有輕微回升的情況、出口亦持續錄得反彈(不過可能只是因為基數低所致)；不過，工業生產和固定資本投資卻仍然錄得增速放緩的情況。5 月 24 日，國際信貸評級機構穆迪 28 年來首次下降中國主權信貸評級，宣佈把中國長期本幣和外幣發行人評級從「Aa3」下調 1 級至「A1」，但評級展望則由「負面」調整為「穩定」。對於信貸評級被下調，我們認為不會對中國經濟、以至金融市場造成任何明顯的影響，因為中國還是一個未完全開放的經濟體(國內投資者即使真的受到評級被下調所嚇倒，出現資金大量外逃並造成金融市場恐慌的機會仍較少，因為資金流動受到嚴格的限制)，而且外債比例十分低(外債只是中國國內生產總值的約 12%)。所以，評級被下調不會造成債務被大幅拋售、利率急升或匯率大幅貶值等不穩的情況出現。事實上，我們看到在評級被下調後，中國債市和股市都沒有出現異動，而人民幣更相反錄得明顯升值(明顯受到中國政府幹預，因為中國政府要警戒外國投資者，不要借中國信貸評

級被下調而嘗試沽空人民幣套利)。

股市：5 月份，股市錄得全面的上升。成熟市場方面，美股升幅最少，只有 0.7% 的升幅；歐洲股市升 4.7%、日本股市升 3.0%。新興市場方面，亞洲股市升 4.0%、新興市場升 2.8%、香港股市升 4.2%。5 月份的升幅，除了是股市上升外，部分升幅是來自美元下跌，因為美元在 5 月份錄得 2.1% 的跌幅。5 月中旬，美股曾受到特朗普傳出政治醜聞而錄得下跌，因為投資者擔心特朗普所主張的減稅、增加基建等刺激經濟和企業盈利的政策，會因他的醜聞而被大幅推遲。年初至今，美股已錄得接近 8% 的升幅，而環球股市亦錄得超過 9% 的升幅。雖然環球經濟持續有改善、企業盈利亦錄得上升，但股市的升幅已開始跑先基本因素的改善，令股市的股值變得不吸引。以美股為例，現時美國標普 500 指數的歷史市盈率為 21.4 倍，已大幅超越過去十年平均的水準(即使今年企業盈利能如市場預期般有 20% 的增長，股市的預測市盈率仍高達 18 倍以上，亦大幅高於過去十年平均的水準)。

債市：5 月份，受到美國加息預期有所下調所影響，美國 10 年期國債孳息率由 2.28% 下跌至 2.20%。至於德國 10 年期國債孳息率，亦由 0.315% 下跌至 0.302%。整體債息下降，有利於債券價格在 5 月份普遍錄得上升。美國加息預期有所下調，主要是受到經濟數據增速回落、通脹壓力下降、再加上特朗普政策遲遲未能落實有關(年初時，投資者十分樂觀地認為特朗普可大幅減稅和大幅增加基建開支，可刺激美國經濟和通脹大幅上升，聯儲局因而被迫要加快加息步伐，令投資者對加息充滿預期，令債息大幅上升)。至於企業債息差，在 5 月份錄得進一步收窄，由 3.35% 收窄至 3.27%，維持不吸引的水準。

商品：5 月份商品價格錄得全面下跌(包括能源、金屬和農產品)，商品價格指數錄得-1.5% 的跌幅。如我們所預期，油價再次跌穿 50 美元的水準，因為投資者擔心美國產量持續回升，不但抵銷了早前油組國宣佈延長減產的好消息，甚至因擔心全球供過於求情況持續而錄得下跌。5 月份，油價最多曾錄得 4% 的升幅，但及後

不敵美國產量回升這個因素，最終錄得-2%的跌幅。短期內，我們預期商品仍會維持回吐，因為經過 2016 年的大反彈後，商品價格需要時間進行整固(但絕對不會跌回至 2016 年的低位)、並等待供求關係進一步改善，才可展開另一波的升浪。我們對未來 2-3 年商品的前景維持良好的信心，因為過去兩年商品價格跌至低殘的水準，已令投資在商品開發的資金大幅減少，在未來供應增長大幅減少下(但需求卻因經濟持續發展而增加)，全球的供求關係必定可隨時間而逐步改善，變相可慢慢支持商品價格逐步回升。

組合評論

5 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 1.4%、1.3%和 1.0%的升幅(年初至今表現分別為上升 10.6%、10.2%和 9.2%)。

股票基金方面：5 月份，除了東歐股票基金之外，我們組合所選取的股票基金均錄得正增長。成熟市場方面，歐洲股票基金錄得 5.2%的升幅(表現優於市場指標)，年初至今計，基金錄得 26.7%的升幅(大幅高於市場指標 14%的升幅)，證明我們看好歐洲市場的決定是對的；環球股票基金亦錄得 2.2%的升幅。新興市場方面，亞洲股票基金錄得 3.5%的升幅；兩隻中國股票基金分別錄得 2.5%和 3.4%的升幅；東歐股票基金是唯一錄得下跌的股票基金，下跌了-0.1%(但年初至今計，基金仍然有超過 5%的升幅)。對於股市前景，我們認為年初至今股市的上升速度已明顯高於基本因素改善的速度，所以股市的投資價值變得沒有過去那麼吸引。所以，我們故意把組合內的股票基金比例調低，以等待股市出現應有的調整(當調整出現，我們會即時把組合內的貨幣基金賣出，將資金重新投放在股票基金)。

債券基金方面：5 月份，我們所持有的債券基金錄得-1.1%的跌幅，表現和市場大環境不符。如我們早前所解釋，我們所選的債券基金較為特別，基金經理故意把組合中債券的存續期大幅拉低至接近零的水準，變相令組合中的債券較少、甚至不會受到預期的息率上升所影響(因為基金經理認為在未來一段時間，市場息率會持續上升，將會對債券價格造成負面影響)。因此，基金在 5 月份未能受惠於市場息率下調所帶來的好處。不過，投資者不應因此而誤錯地以為基金未能交出成績，因為在過去一年，基金錄得 11.3%的升幅，表現比大部分債券基金都做得更出色。

商品基金方面：5 月份，我們所持有的商品股票基金錄得-0.5%的跌幅(其跌幅已比商品價格指數的跌幅少)。年初至今，基金受到商品價格持續出現整固所影響，暫時亦錄得-0.5%的跌幅。不過，我們認為年初至今基金的走勢是健康和正常的，因為基金在 2016 年才錄得超過 40%以上的升幅，現在出現整固、甚至是輕微的回吐，也是很正常的事。展望未來 2-3 年，我們相信基金仍然有頗大的上升潛力，因為現時商品價格仍處於十分低殘的水準，只要商品價格能回升一點，已足以令不少商品公司的前景出現重大好轉，有助於拉動它們股價的上升。

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，亦不得將檔複製、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

香港幹諾道西一一八號四十樓零二室

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