



2017年7月

環球經濟前景：7月份，環球經濟前景仍然維持著良好的勢頭，相信未來半年至一年，這個良好的勢頭將很大機會可持續下去。

美國方面，聯儲局在6月中的議息會議後為市場投下了一個閃光彈。因為在議息會議後，聯儲局公佈已為“縮表”製訂了詳細的附錄，如啟動初期每月縮表的規模、縮表規模如何按時間而逐步增加等。根據聯儲局所公佈的附錄，聯儲局會在縮表啟動後首三個月，每月縮減資產負債表規模最多100億美元；之後的縮表規模會每三個月增加100億美元，直至一年後縮表規模將加至每月500億美元。雖然聯儲局未有表明會即時啟動縮表，而根據“附錄”所訂的縮表規模亦很溫和，但由於縮表乃全球央行歷史的首次，始終會對部分投資者帶來不安和為市場帶來不明朗。不過，我們認為不用對縮表抱太擔心的情緒，因為如上文所言，即使聯儲局在年底前真的啟動縮表，但對於現時聯儲局所持有的資產負債表規模，啟動初期縮表的金額只是一個很小的數目(因為現時聯儲局資產負債表的規模為4.5萬億美元，每月減少100億美元即每月減少0.22%)，相信縮表初期對經濟和金融市場所帶來的影響只會是很輕微。

歐元區方面，數據反映經濟錄得持續的復甦。舉例來說，6月份歐元區製造業指數錄得57.4，不但比年初時的55.2錄得明顯的進步，亦是過去三年最高的水平。內需方面，零售銷售指數錄得106，比2012年的低位反彈近10%，亦比金融海嘯前的高位還要高。正正因為經濟復甦力度越來越強，市場上已開始有聲音認為，歐洲央行有可能因為經濟動力增強而將會減少現時刺激貨幣政策的力度。經過6月份的抽升後，德國10年期國債孳息率在7月份錄得進一步的上升，升至0.54%接近兩年的高位；歐元亦延續著自3月份開始的升浪，在7月份進一步錄得近4%的升幅。不過，我們認為市場反應可能有點過敏，因為對於歐洲央行，我們認為短期內推出大幅度收水的可能性不會太大。首先，歐元區經濟復甦力度雖然不錯，但通脹壓力並不太高(應該說通脹還是處於較低的水平)，所以歐洲央行沒有大幅收水的必要；其次，歐洲央行曾經歷不快的經驗(2011年，歐洲央行曾過早提高目標利率，令歐元區經濟即時再次步入衰退之中)，相信會令歐洲央行推遲收水的步伐。

中國方面，雖然穆迪在5月份把中國主權評級下調一級至A1，但這沒有為中國經濟和金融市場帶來絲毫的影響。市場曾經擔心中國主權評級被下調，有可能令人民幣出現貶值的壓力；不過，相信在中國政府積極干預之下(加上美元正值處於調整)，人民幣兌美元匯價出現不跌反升的情況，在6月份錄得0.5%的升幅。經濟數據方面，6月份製造業指數錄得51.7，數字雖然未算高，但已是連續第十三個月錄得超過50，反映製造業回穩的情況持續；出口亦錄得10.9%的按年增長，雖然部分是由於基數低所致，但總算是錄得持續回升。另一個好消息，是在政策幫助之下(當然基數低亦是原因之一)，企業盈利有止跌回升的情況，截至6月底，國有企業盈利錄得24%的按年增長。

股票市場表現：7月份，環球股市錄得上升，特別是新興市場(因為美元在7月份錄得近3%的跌幅，變相帶動新興市場的升幅增加)。成熟市場方面，美股正值企業業績公佈期，在整體業績優於市場預期的帶動之下，

標普 500 指數錄得接近 2% 的升幅。不過，同樣屬於成熟市場的歐洲和日本，在 7 月份卻沒有像美國般有好表現，分別錄得 -0.4% 和 -0.5% 的跌幅(不過若轉以美元計，歐洲和日本股市分別錄得 3.0% 和 1.2% 的升幅)。歐洲股市之所以受壓，主要是受到歐洲債息和歐元上升的雙重夾擊所影響；而日股出現輕微下挫，是受制於 20,000 點這個阻力位。新興市場方面，由於年初至今環球經濟持續維持著穩定的增長、加上市場上再沒有任何黑天鵝事件出現，令投資者的風險胃納持續上升，令資金持續流向新興市場，推動新興市場繼續錄得好表現。7 月份，亞洲股市指數錄得 4.9% 的升幅、新興市場股市指數錄得 5.4% 的升幅、而香港恒生指數則錄得 6.0% 的升幅。我們之前已提及，年初至今美元持續走弱，絕對有利於新興市場的表現(因為當美元跌，所有非美元資產都會升值)，事實上，美元在 7 月份錄得接近 -3% 的跌幅，大幅地帶動了新興市場在 7 月份有好表現。

債券市場表現：經過了 6 月份整體債息均錄得明顯上升之後，美國和英國債息都在 7 月份出現回吐，唯有德國債息仍然錄得上升。7 月份，美國 10 年期國債孳息率由 2.30% 輕度回落至 2.29%、英國 10 年期國債孳息率由 1.25% 回落至 1.22%；而德國 10 年期國債孳息率則由 0.46% 進一步上升至 0.54%(因為投資者認為在歐元區經濟持續復甦下，歐洲央行有可能會在短期內推出貨幣政策收水)。雖然近日投資市場對歐洲央行或英倫銀行短期內推出收水的預期有所上升，但我們認為不管是歐洲央行或英倫銀行，均沒有足夠條件好像美國般進入持續的收水週期。首先，雖然現時兩個地區的經濟環境都不錯，但這並不等於它們有足夠條件可持續作出收水的行動。舉例來說，現時歐元區通脹水平並不高、而且有下降的趨勢，所以歐洲央行並沒有大幅收水的必要；而英國的通脹雖然已多個月錄得明顯高於英倫銀行所訂 2% 的目標，但這只是因為上年英國脫歐公投後，英鎊大跌令英國出現進口性通脹；但除此之外，本地物價並未有出現大幅上升的跡象；另一方面，英國經濟還要面對脫歐有可能帶來不明朗的變數，變相令英倫銀行在考慮收水的可能性時，絕對不會過於急進。所以，最近雖然歐英債息都有急升的情況，但我們相信只是短期的現象，相信歐英債息在短期內出現進一步急升的可能性並不高。

商品市場表現：7 月份，商品價格指數錄得 3% 的升幅。當中，商品價格指數上升主要是受到能源價格和金屬價格上升所帶動(能源和金屬分類指數分別錄得 6.6% 和 2.5% 的升幅)。商品價格在經歷差不多半年時間的調整之後(年初至今，商品價格曾最多下調超過 10%)，我們相信商品的短綫調整已完成得七七八八，雖然我們不是說商品價格從此就能出現好像 2016 年般的大幅增長，但我們相信商品價格在下半年的走勢至少不會像上半年般疲弱。石油價格方面，我們認為短期內還是走不出 44-52 美元這個區間，因為油組國持續減產雖然是一個能穩定石油價格的因素，但美國石油產量持續上升卻會繼續為石油價格帶來負面的壓力。

組合評論

7 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 2.4%、2.1% 和 1.9% 的升幅(年初至今表現分別為上升 13.4%、12.9% 和 11.1%)。

股票基金方面：7 月份，我們組合中所持有的股票基金，再次錄得“全升”的表現。成熟市場方面，歐洲股票基金錄得 5.5% 的升幅(表現再次大幅優於市場指標)；而環球股票基金亦錄得 3.8% 的升幅(表現亦大幅優於市場指標)。新興市場方面，亞洲股票基金錄得 2.9% 的升幅；兩隻中國股票基金分別錄得 3.8% 和 2.5% 的升幅；東歐股票基金則錄得 3.9% 的升幅。雖然我們認為股市的基本因素仍然良好，如全球經濟維持不錯的前景、企業盈利有所回升、全球大部分國家貨幣政策仍然寬鬆、甚至是十分寬鬆，但我們認為股市自上年年底開始的升幅已經不少、認為現時的股市有跑先基本因素改善之嫌，所以我們維持組合持有相對較低的股票基金比例，主要是由於我們認為現時的收益和風險比率並沒有像一年前般吸引。

債券基金方面：7 月份，我們所持有的債券基金錄得 -0.4% 的跌幅。如上文所言，雖然 7 月份美英債息都有回落的情況，應該有利於債券投資的表現，不過，由於我們所投資的債券基金比較特別，基金經理故意把債券

持倉的存續期壓低至接近零的水平，變相令基金在 7 月份未能受惠於美英債息回落(不過，我們反而認為是好事，因為在未來一至兩年，整體債息向上的機會始終遠遠高於債息向下的機會，所以，基金較少受債息上落影響絕對不是一件壞事)。雖然基金在 7 月份錄得下跌，但基金過去一年的表現並不失禮(應該說是很好)，上升了 12.6%，比同期環球債券指數錄得下跌 1%優勝近 14%。在未來債息往上走的可能性始終大於向下走的可能性下，我們認為債券的投資前景已不可與過去十年的黃金時期作比較(因為債券投資的前景將明顯出現下降)。所以，在選取債券基金時，應選擇一些持倉較靈活、並且已為加息環境作準備的基金。

商品基金方面：受惠於商品價格在 7 月份錄得上升，我們所選的商品基金錄得 8.0%的升幅(表現大幅優於市場的指標)。年初至今，雖然商品價格指數仍然錄得-3%的跌幅，我們所持有的商品股票基金卻有 6%的升幅，表現明顯優於市場指標。如上文所言，我們預期年初至今的商品價格調整浪相信已接近尾聲，雖然這不代表商品價格可從此出現像 2016 年般的大幅上升，但相信下半年商品價格的走勢會較上半年理想。而且，我們對商品投資屬中長綫持有，因為我們認為過去商品價格已跌至過度低殘的水平，在環球經濟持續增長和全球供應增長預期會減慢下，商品價格可在幾年後從現水平錄得頗大幅的上升(所以，短期的波動不會影響我們持有商品投資的決定)。

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