



2017年8月

環球經濟前景：8月份，北韓對西方國家的持續挑釁行為成為環球金融市場的焦點。

整個8月份，環球經濟和金融市場均被北韓持續的挑釁行為所困擾，因為在過去一個多月，北韓不但多次試射導彈、進行核試、甚至出言威嚇會攻擊美國國土。雖然我們不認為美國和北韓之間真的會發生軍事衝突，因為美國不可能先攻打北韓、而北韓亦不會先攻擊美國。美國之所以不能先攻打北韓，是因為在沒有充份的理據支持下，中國和俄羅斯一定會反對(其實美國在整個事件上已表現出十分克制、甚至是過度克制，因為北韓過去的挑釁行為，明顯已經超越了常規的底綫，如北韓明言會攻襲關島、試射導彈穿過日本領空、甚至進行核試，這些行為對美國來說已可被理解為對美國國家安全構成威構、甚至是向美國宣戰。相信如果不是有中俄保護，美國一早已向北韓作出軍事襲擊。但由於受制於中俄的反對，美國才至今還沒有主動先向北韓動武)。另一方面，北韓雖然多次向美國作出挑釁的行為，但北韓政府深深知道若它們先出手襲擊美國，只會換來自取滅亡的後果，因為若然是北韓先襲擊美國，只會給美國一個攻打北韓的完美理據(到時，中俄想反對也反對不了)。而且在軍事力量上，美國要消滅北韓，根本就是易如反掌的事。所以，預期在未來的一段時間，北韓的挑釁行為將會持續，但並不預期會發展成真的軍事衝突。

美國經濟 - 美國經濟維持著不錯的經濟前景，舉例來說，美國就業市場繼續錄得理想的表現，失業率進一步下跌至 4.3%、製造業和服務業指數分別錄得 52.8 和 56.0(雖然製造業指數錄得按月下跌，但這很可能是受到風災所帶來的短期影響)。雖然經濟增長前景不錯，但市場對通脹持續回落卻開始感到擔心，變相令債息回落，利率期貨市場亦反映市場不認為聯儲局在年底前有再加息的可能性。我們認為雖然通脹持續不振，但這不代表聯儲局會完全放棄其加息的步伐。因為通脹壓力雖不大(亦不預期通脹壓力在短期內會出現大幅上升)，但今次聯儲局加息的原因和過去的不完全一樣，今次加息是把過去過度寬鬆的政策修正，所以聯儲局不只是單單因為通脹上升而加息。所以，現時市場對加息的預期可能有點過度保守，加息預期有可能在往後時間出現明顯的逆轉。另一個需要關注的是美國政府必需在 9 月底前解決財政預算和國債上限兩個大難題，因為稍一不慎，財政預算問題可導致政府需要暫停運作、而國債上限問題更可令美國政府出現違約，隨時引起另一次全球性的金融風暴。當然，最終真的出亂子的可能性不高，但這些問題均有可能在未能一個月為金融市場帶來不明朗的影響。

歐洲經濟 - 歐元區經濟維持著良好的復甦勢頭，舉例來說，製造業指數錄得 57.4，不但是三年來的高位，亦比年初的 55 錄得明顯的改善；失業率雖然仍然處於 9.1% 的高位，但其實已比 2013 年最壞的時間錄得大幅的改善(當時的失業率為 12%)；消費者信心指數亦錄得 -1.5，不但比年初時(當時為 -5)錄得明顯的改善，亦已經頗接近金融海嘯發生前較理想的水平。不過，近日歐元區經濟復甦出現少許的隱憂，因為市場上正形成一個預期，認為歐洲央行在今年底前或下年年初，有很大可能性會啟動貨幣政策收水，導致債息和歐元在最近均錄得明顯的上升(8 月份，債息已從 7 月中的高位出現回落，因為歐洲央行再三強調較鴿派的立場令市場對啟動大幅收水的預期有所降溫)，尤其是歐元，8 月份仍錄得半個百分點的上升，而年初至今共錄得 13% 的升幅。如歐洲央行所言，過度急速上升的歐元有可能影響歐元區經濟持續復甦的步伐，為經濟前景帶來負面

的影響。不過，我們並不擔心在短期內，歐洲央行真的會啟動大幅收水，雖然現時的經濟環境是有條件讓歐洲央行去啟動收水，但我們認為歐洲央行不會急於這樣做，因為現時歐元區的通脹壓力不大(8月份的消費物價指數升幅為1.5%，仍然遠低於2%歐洲央行所訂的目標水平)；而且，歐洲央行在2011年的不愉快經歷(當時歐洲央行過早加息，令歐元區經濟即時再次跌入衰退之中)，相信會令歐洲央行在決定收緊貨幣政策時會變得更加審慎。

中國經濟 – 經濟前景在8月份未有出現甚麼明顯的變化。當然，市場都引頸以待年底前會舉行的十九大會議，因為會議不但會進一步明確未來幾年的管治班子、亦有可能為經濟發展方面和改革進程定下更明確的指引。不過，由於離十九大會議還有不少的時間，相信暫時不會對經濟、以至金融市場產生任何明顯的影響。

另一個需要關注的，是中印之間的邊界衝突，雙方出現軍事對峙已有超過一個月的時間。不過，我們認為不用對此抱太擔憂的心情，因為中印之間不可能展開全面的戰爭(現時的武器實在太先進和殺傷力強，中印一旦全面開戰，雖然中國在軍備上有絕對的優勢，但兩敗俱傷的結果是必然的，在利益的考慮下，相信中印政府都會在事件上保持克制)。

股市：8月份，成熟市場和新興市場分別錄得不同的表現。整體而言，雖然來自北韓政府持續的挑釁行為曾多次令金融市場受壓和變得波動，但北韓因素對整體大市的影響，其實並不算明顯，我們相信是因為投資市場相信北韓的挑釁行為只屬騷擾性，不會演變成真的軍事衝突，所以即使北韓的挑釁行為為市場帶來不明朗和波動，其影響只是半天、一天的事，還沒有對金融市場帶來持續和深遠的影響。成熟市場方面，美股雖然在月中曾錄得約2%的調整，但最終仍錄得0.3%的升幅；受到歐元持續上升所影響(雖然8月份債息已有所回調，減少了對股市調整的壓力)，歐股錄得-1.1%的跌幅；而日股亦錄得-1.4%的跌幅。新興市場方面，繼續受惠於美元下滑、加上資金繼續追求高回報而流入新興市場，令新興股市繼續錄得好表現。8月份，亞太區

股市錄得 1.3% 的升幅、新興市場指數錄得 2.2% 的升幅、而香港股市錄得 3.0% 的升幅。我們認為股市基本面，如經濟增長前景、企業盈利等仍然向好，只是過去一年，股市的升幅有跑快基本面改善之嫌，所以現時的股值並不吸引。至於地緣政治因素，我們認為不用太擔心來自北韓的挑釁行為，因為北韓政府深知，它不可能對美國或日韓動真槍，因為這只會換來自取滅亡的結果。另一方面，我們認為投資者要小心美元將會見底並出現反彈，而美元反彈很可能對新興市場資產價格帶來壓力。

債市：8 月份，美國和德國國債息率都有所下調，對整體債券投資表現帶來利好的作用。美國國債孳息率下跌，主要是因為投資者認為聯儲局在年底前再次加息的可能性有所減少(因為特朗普的減稅、增加基建開支等政策持續落空，令投資者的樂觀期望進一步下降；年初時，投資者對加息十分樂觀，認為特朗普將會大推刺激經濟政策，令美國經濟、通脹同時加速，令聯儲局被迫要加快加息的步伐；另一方面，美國近日經濟數據反映美國物價升幅有所回落，在通脹壓力不大下，投資者亦認為聯儲局可將加息的步伐放慢)。至於德國國債孳息率回落，主要是受到歐洲行持續鴿派的言論所影響。雖然經濟數據持續反映歐元區經濟持續錄得復蘇，令歐洲央行增加了啟動貨幣政策收水的條件。不過，歐洲央行看似在短期內都沒有啟動貨幣政策收水的打算，因為過去一個多月，歐洲央行多次強調自年初起的歐元大幅上升有可能影響歐洲經濟復蘇的動力，令投資者相信歐洲央行在短期內啟動貨幣政策收水的可能性仍然是較低的。對於美歐的貨幣政策走向，我們認為現時市場對美國的加息步伐有點過度悲觀、相反對歐洲的收水步伐卻有點過度樂觀。我們認為在現水平，美債息有上升的可能、而德債息則較大機會只會在現水平徘徊。

商品：8 月份，整體商品價格指數錄得 -0.1% 的跌幅，而石油價格下跌(-5.8%)是拉低整體商品價格的主要元兇。油價在 8 月份錄得明顯的回落，主要是市場消化了早前沙地阿拉伯宣佈減少石油出口對油價的利好作用，加上美國受巨風吹襲影響了部分煉油設施，令投資者擔心短期會影響美國對石油的需求。不過，我們維持預

期未來半年，油價仍很大機會處於 44-52 美元的區間徘徊。

組合評論

8 月份，我們的進取型、增長型和平衡型投資組合分別錄得 1.8%、1.2%和 1.1%的升幅(年初至今表現分別為上升 15.5%、14.3%和 13.0%)。

股票基金方面：8 月份，我們組合中所持有的股票基金，只有歐洲股票基金錄得下跌(而其他均錄得上升)。成熟市場方面，歐洲股票基金錄得-0.9%的跌幅(但跌幅比市場指標為少)；環球股票基金錄得 1.0%的升幅。新興市場方面，亞洲股票基金錄得 1.1%的升幅；兩隻中國股票基金分別錄得 3.4%和 7.7%的升幅(升幅大大優於市場指標)；東歐股票基金錄得 5.7%的升幅(表現大幅優於市場指標)。雖然我們認為股市的基本因素仍然良好，如全球經濟增長維持著不錯的前景、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。另一方面，我們亦開始小心處理在新興市場的投資，因為我們相信美元在未來半年很可能會出現反彈，而美元反彈很可能為新興市場資產帶來下調的壓力。

債券基金方面：8 月份，我們所持有的債券基金錄得 0.1%的升幅。如上文所言，雖然 8 月份美德債息都有回落的情況，應該有利於整體債券投資的表現，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 8 月份未能受惠於美德債息回落(不過，我們反而認為是好事，因為在未來一至兩年，整體債息向上升的機會始終遠遠高於債息向下跌的機會，所以，基金較少受債息上落所影響絕對不是一件壞事)。雖然基金在 8 月份的升幅只有 0.1%，但基金過去一年的表現並不失禮(應該說是很好)，上升了 11.3%，比同期環球債券指數錄得上升 0.3%優勝近 11%。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，我們認為應該傾向選擇一些持倉較靈活、並且已為加息環境作好準備的基金。

商品基金方面：8月份，雖然商品價格指數錄得下跌，但我們所選的商品基金卻錄得2.1%的升幅(表現大幅優於市場指標)。年初至今，雖然商品價格指數仍然錄得-3%的跌幅，但我們所持有的商品股票基金卻有接近10%的升幅，表現明顯優於市場指標。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，我們維持持有商品投資作3-5年投資的想法沒有出現改變)。至於2016年底時我們買入的黃金基金，我們有賣出獲利的打算。因為我們買入時金價才1,160美元左右，現時已升至1,300美元以上，升幅達12%以上。我們認為年初至今支持金價上升的因素，如債息回落、美元回落等都有可能在未來3-6個月出現相反的變化(因為現時的美債息和美元都已經處於低位，未來半年它們出現反彈的機會、遠遠高於它們持續下跌的可能性)。若美債息和美元回升，都會對金價帶來下調的壓力。

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