



祈連活博士
首席經濟師
Invesco Ltd.

市場近來備受各式不明因素困擾，如貿易緊張局勢加劇、美元走強、英國脫歐及歐元區逐漸湧現的金融及政治問題。儘管這些問題可能於短期內對市場造成衝擊，但我認為，這些事本身不足以破壞推動全球商業週期上行的基本因素。我亦預期美國加息（第一個展開貨幣政策正常化的主要經濟體）不會阻礙目前商業週期的上行趨勢。

美國加息通常分為兩類；一類是商業週期擴張中的中期修正（即正常化），另一類則是在週末加息以抑制通脹上升。我認為與1994年至1995年、2004至2005年這兩個加息週期相若，美國現時加息屬於前者。此類利率調整可能暫時影響金融市場，但幅度通常不大。

重點是，美國加息旨在預防貨幣增長過盛及經濟過熱，令現時的商業週期擴張可延長數年。我認為美國通脹率、低企的貨幣及信貸增長率未見根本上的上行，顯示當這些指標達到「中性」水平時，聯儲局便無須繼續加息。

與此同時，歐元區及日本等其他主要經濟體的通脹率仍遠低於2%目標水平。因此，我認為並不存在政策突然收緊、動搖經濟的風險。就整體先進經濟體而言，這代表全球商業週期將於未來最少兩年維持擴張，甚至是三、四年，而不觸及傳統的通脹障礙。因此，股市及房地產市場的最終高峰期，可能在幾年後加息步伐完成後方會來臨。

國家方面，近期經濟數據走強，顯示美國第一季放緩純屬短暫。儘管許多分析師預期特朗普於去年底推行的減稅政策，將為來年美國國民生產總值(GDP)增長作出巨大貢獻，但我認為該財政刺激措施在很大程度上已被貨幣及信貸增長放緩抵銷，這意味著儘管減稅可能某程度上「排擠」利率，但其增長及通脹影響亦會受限。因此，我預計美國2018年的實質GDP增長率為2.5%。

同時，歐盟亦面臨各式挑戰，如西班牙的分離主義、意大利聯合政府危機、全歐洲對移民政策的爭議（亦或威脅德國總理默克爾的地位）、英國脫歐談判仍停滯不前等。這些政治事件令歐元區經濟活動受壓。展望未來，我預期伴隨與美國的貿易糾紛、銀行系統問題持續、信貸增長維持低企，夏季的經濟活動或將進一步放緩。

信貸增長維持低企，意味著當歐洲央行於12月結束購債計劃時，區內存款及貨幣供應M3增長將回落至較低水平，或會減慢經濟增長，令通脹跌至1%或更低水平。因此，我預期2018年歐元區整體的實質GDP增長為2.1%。

英國方面，過去幾年，經濟重心轉向出口及出口相關投資，已減輕對消費的依賴。但這幾季，有關英國脫歐後貿易安排的不明朗因素，促使企業推遲投資，令轉向出口的趨勢減弱。再者，實質工資疲弱及貨幣、貸款增長放緩，短期之內英國增長可能繼續低過美國及歐元區，我預期2018年英國整體實質GDP增長為1.4%。

亞洲方面，日本繼續表現平平，反映出人口老化導致勞動力增長匱乏，以及內需長期不振。日本的廣義貨幣M2增速尚不足以產生持續的價格通脹。這代表平均而言，通脹仍將遠低於日本央行的2%目標水平，伴隨名義GDP增長低企、工資增長不及平均水平、消費者開支表現令人失望。我預期日本2018年全年實質GDP增長為0.9%。

中國方面，為償還多年來地方政府、企業及非銀行業金融機構囤積的大量債務而實施的去槓桿措施漸見成效，貨幣增長放緩則某程度上削弱內需。對外，可見現有兩股相反力量互相作用。一方面，中國出口錄得溫和復甦，而另一方面，特朗普政府針對中國許多最先進的行業加徵關稅，所造成的負面影響亦開始顯現。

儘管現在就特朗普貿易戰的發展下定論仍言之尚早，但我認為很可能出現兩個情況。第一個是美中重啟談判，中國在美國11月中期大選前的四個月內作出讓步。另一個則是中國全面反擊美國關稅，特朗普政府加大徵稅力度，貿易戰永無休止地持續下去，可能嚴重破壞全球貿易及中美關係。截至目前，我預計2018年中國官方實質GDP增長為6.7%。

重要訊息

本文件擬僅供香港的投資者及新加坡的機構投資者(Institutional Investor)使用，只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，不應分發予居於未經授權分派或作出分派即屬違法的司法管轄區的零售客戶。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述(包括任何預期回報)將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。

本文件在下列國家／地區刊發：

- 在香港，由景順投資管理有限公司(Invesco Hong Kong Limited)刊發，地址：香港中環花園道三號，冠君大廈41樓。本文件未經證券及期貨事務監察委員會審核。
- 在新加坡，由Invesco Asset Management Singapore Ltd刊發，地址：9 Raffles Place, #18-01 Republic Plaza, Singapore 048619。