



Kristina Hooper
首席全球市場策略師
駐紐約



重點

- 股市基本上可以在2018年取得優秀的表現，但這並不代表年內不會回落
- 全球增長和仍然寬鬆的貨幣政策，是推動股市的關鍵因素
- 投資者必須提防潛在的下行波幅

2017年是經濟和資本市場表現優秀的一年。全球經濟較2016年加速增長，風險資產也明顯上升¹。然而，投資者正分析當前的環境會否延續至2018年，以下是我對新一年的十個主要預測：

1. 全球股票傾向上行

隨著2018年將至，兩個主要因素為全球股票和其他風險資產形成上行傾向，就是全球增長好轉和央行繼續推行寬鬆貨幣政策。我認為這兩股強勁的影響力，應能支持風險資產的整體表現，尤其是股票。然而，這並不代表市場不會調整，特別是美國，可能出現短期的調整。

歐元區、日本、美國和一些新興市場正加速增長，這股動力可能延續至2018年，儘管期內或會出現一些波動。另外，大部分主要市場的企業盈利穩固增長和改善，這應能為全球股票帶來支持。與此同時，上述大部分經濟體的通貨膨脹水平相對偏低，讓央行能更靈活維持相當寬鬆的貨幣政策。

2. 干擾因素增加，波幅上升

目前，市場出現頗多干擾利好和利淡因素，增加了波幅從極低水平上升的可能性。

地緣政治的干擾。從朝鮮（北韓）到沙特阿拉伯，全球多個地區的緊張局勢正在升溫。不過，除非地緣政治干擾演變為極端，否則一般不會影響股市。再者，即使造成影響，通常只屬短暫性質。我反而較憂慮全球各國可能採取保護主義政策，以回應民族主義者的反全球化意圖所形成的地緣政治干擾。不少經濟學者把1930年代的經濟大蕭條惡化歸

咎於保護主義，使我們不能忽略目前迫切的保護主義威脅。

另外，美國也存在政治干擾風險，這主要來自對總統特朗普(Donald Trump)成功推動法案的深切期望，特別是稅務改革和基礎設施（基建）開支方面。盈利好轉有助美國股市在大選後明顯上升，但更主要的因素是市場對通過新法案的樂觀氣氛。然而，特朗普政府的立法議程至今仍未有成果，而我估計甚至可能無法達到最初的期望，繼而削弱美國股市。

貨幣政策的干擾。大型購買資產計劃在過去十年成為主要央行的主要政策工具，但這些帶試驗性質的工具對資產價格帶來深遠影響，並引發市場波動。目前，各國央行開始把這些試驗式貨幣政策「正常化」，因而可能干擾資本市場。雖然這並非我的基本想法，但顯然有輕微可能發生，特別是多項不同因素將導致政策失誤的機會增加，繼而使市場受干擾的機會升溫。在這些因素中，首先是美國聯邦公開市場委員會將於2018年有多名新成員加入，包括主席和副主席。其次，美國聯儲局正同時採取兩種不同的貨幣政策槓桿－聯邦基金利率和聯儲局的資產負債表。最後，另外數家主要央行的貨幣政策開始正常化，儘管步伐非常溫和。



目前，市場出現頗多干擾利好和利淡因素，增加波幅從極低水平上升的可能性

1 風險資產是指附帶一定程度風險的證券，例如股票或某些類別的債券。

3. 長期利率偏低，投資者追求收益

雖然多家央行經已開始略為縮減寬鬆規模－包括聯儲局、加拿大央行、英倫銀行和歐洲央行－但它們仍然相對處於非常寬鬆的水平。近期連串事件反映這個情況將在2018年延續，特別是鮑威爾(Jerome Powell)在2017年11月獲提名為下任聯儲局主席，而他可能維持即將離任的主席耶倫的現有政策，以及歐洲央行決定不為結束量化寬鬆設定期限；這反映投資者將在2018年繼續追求投資收益。

4. 債務水平上升

我預期包括政府和私人債務在內的槓桿將會增加，部分地區的風險更會於2018年升溫。

即將卸任的中國人民銀行行長曾經多次警告，中國金融體系面對槓桿偏高的威脅，還強調金融改革的重要性；我們將密切注視國家主席習近平會否優先推行這些改革。另外，鑒於高債務水平帶來風險，加上政府需要在經濟不致過熱的情況下提供支持，中國人民銀行必須以有效的方式商議貨幣政策。

另一方面，日本政府的債務處於相當偏高的水平，使日本央行的貨幣政策難以正常化。美國政府的負債也頗高，預期將進一步增加。除此以外，美國消費者債務在近期創新高，次優質汽車貸款的違約率上升。加拿大方面，家庭債務情況惡化，在2017年底的家庭債務占可支配收入（可動用收入）的百分比，已經高於美國在2007年發生全球金融危機之前的水平。

5. 英國持續出現不確定因素，肥尾(fat tail)現象可能升溫

我認為英國脫歐談判出現極端結果的機會增加－歐盟和英國之間維持脫歐前的關係，或是兩者完全無關係。達成協議的時間越長，公司陸續遷往其他市場的機會便越高。另

外，英國經濟也面對其他阻力：英倫銀行在11月份做出十多年來首次加息的決定。雖然當地經濟並未到達需要英倫銀行調整的強勁水平，但該行有意推高英鎊，以應對由英國脫歐所造成的貨幣變動引發的相對偏高通貨膨脹水平。不過，英倫銀行暗示其決定不代表即將大幅收緊貨幣政策，因此英鎊沒有好像該行期望般轉強。這反映情況出現問題，也預示可能形成滯漲；我們將密切注意英鎊和通貨膨脹的走勢。

6. 聚焦於關鍵的經濟改革

法國總統馬克龍(Emmanuel Macron)雄心勃勃地改革當地的就業市場，這有助提升已經明顯好轉的商業景氣，可能帶動資本開支上升。另外，馬克龍有意引領歐洲聯盟改革，這對穩定區內未來的形勢和增長相當重要。與此同時，印度總理莫迪(Modi)正在推行嶄新的改革計劃。回顧2017年，印度開徵商品和服務稅，並推出大額鈔票改革計劃、新破產法、為央行訂立以通貨膨脹為目標的框架和房地產監管法案。印度的增長趨於穩定，需要持續而奏效的改革才可帶動經濟加速增長。

7. 對基礎設施的需求

一些主要經濟體系極需基礎設施（基建）開支，特別是美國和印度。基建將成為印度未來的首要焦點，而農村（房屋、道路、電力）和全國都需要這些設施。美國方面，當地需要更換和重建不同種類的基建，包括水管、橋樑、隧道和電訊設備。從短期和較長期來說，基建可以是相當有力的財政刺激措施。那些能夠明智地運用基建開支的國家，其經濟增長將明顯獲得支持，使數個不同板塊（行業）獲益（工業、物料、電訊）。相反，如果投資者明年未能聚焦於基建則可能帶來負面影響。

8. 貨幣市場可能出現意料之外的情況

美元在過去一年出乎意料地明顯轉弱，這是由於增長預測下降和政治問題使美元受壓。另外，新興市場貨幣對近期的政治發展做出反應，我預期2018年將有更多意料之外的情況，市況也會反覆波動。部分央行可能會繼續緩慢地收緊貨幣政策，而視乎執行時間，這將為不同貨幣的關係帶來變化。另外，全球經濟不是完全同步復甦也會造成貨幣表現波動。

9. 商品前景參差

雖然美元轉弱，但油價沒有在2017年大幅上升，即使工業金屬價格走高。這反映不同商品之間的關係已經改變，而金屬價格較受新興市場的需求所影響。全球需求好轉將惠及農業商品的表現，黃金的走勢則取決於不同因素，特別是恐懼交易(Fear Trade)和通貨膨脹交易。普遍來說，我預期商品明年的表現參差，但與股票和固定收益的相關性相對較低。

10. 市場領導可能出現轉變

我們必須理解目前的環境仍然頗受宏觀因素所主導。政治發展－特別是稅務改革或基建開支等重要立法措施的成敗－可能使領導美國股市來年走勢的板塊（行業）在增長股和價值股之間迅速轉變。另外，鑒於全球經濟不是完全同步復甦，領導市場的資產類別、風格和板塊之間也會出現輪轉，在不同時期利好某些地區和資產類別。

市場展望

總括來說，儘管面對各項有待處理的風險，我仍然認為股市將繼續在2018年錄得優秀表現。不過，鑒於資本市場的風險升溫，投資者必須提防潛在的下行波幅。



特朗普(Trump)政府的立法議程至今仍未有成果，而我估計甚至可能無法達到最初的期望，繼而削弱美國股市

重要信息

觀點意見截至2017年11月15日。本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作數據用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。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數據為基礎，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。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考慮。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務信息；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有數據均源自相信屬可靠及最新的數據源，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數據。

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。