

2018年展望

提防現實世界的通脹

隨著全球擴張性貨幣政策以不同步伐逐步撤回，投資者有需要調整其投資策略。由於官方通脹率低估了現實世界的成本，因此投資者當務之急仍然是保障購買力。

自環球金融危機發生以來，全球央行一直透過擴張性貨幣政策為金融市場和經濟帶來支持，並將資產負債表增加至前所未聞的水平。企業利潤增長強勁，以及投資者對通縮的憂慮消退，反映這策略取得成效。各國央行將審慎行事，以避免窒礙市場目前的升勢。

儘管我們預期在美國聯儲局的牽頭下，各央行將在2018年縮減扶持性措施，但預料將以緩慢步伐進行，而各央行的實際舉措亦有所不同。整體利率將維持偏低。因此，投資者應繼續防範金融壓抑，並密切留意通脹走勢，因為官方通脹率似乎低估了現實世界的成本上升。

注意顛覆趨勢

除宏觀經濟的考慮因素外，地緣政治風險和顛覆營商環境等重大投資主題將繼續於2018年出現。我們鼓勵投資者重新審視有關主題，以及其對投資組合的長遠影響。

我們於下文列出六個在2018年影響市場走勢的關鍵主題，並分享最重要的投資啟示和地區展望。

概要

- 貨幣政策將以緩慢步伐調整，我們預期利率將持續偏低，因此金融壓抑的情況應會持續。投資者應注意通脹的影響。
- 我們認為整體波幅將維持於偏低水平；波幅飆升可帶來機遇。
- 在充滿顛覆趨勢和地緣政治風險的低波幅環境下，基本因素研究和環境、社會及公司管治等主動投資策略，將成為物色潛在回報和管理風險的關鍵。
- 2018年投資意念：石油、歐洲股票、部份新興市場債券、美國銀行股，以及亞洲科技與基建股。

2018年的六個關鍵主題

1 央行舉措更難駕馭

在過去十年，央行對市場產生重要影響，而我們預期這趨勢將在2018年持續。由於全球央行政策將開始出現分歧，就央行官員下一步行動進行部署將更為複雜：

- 美國聯儲局應進一步加息。我們預期當局於2018年將加息三次，但未被市場完全反映。
- 歐洲央行將專注於減慢買債計劃，同時維持政策利率不變。
- 日本央行開始「暗中縮減」每月購買資產規模，並似乎將延續下去。
- 英倫銀行最近於十年來首次加息，但投資者對增長前景和通脹超出目標日益憂慮。

2 保障購買力仍然重要

雖然貨幣政策方向正在逆轉，但步伐非常緩慢，使我們預期利率將持續偏低。因此，金融壓抑的情況將會延續，而保障購買力將繼續是重要的投資目標。即使通脹偏低，但隨著時間仍可嚴重削弱購買力，因此投資者必需瞭解價格上升對收入需求的影響。此外，央行採用的標準通脹指標未能反映現實世界的成本。

3 注意流動資金不足和波幅飆升

儘管央行已審慎地調整貨幣措施，但其影響仍未明朗。值得注意的是，流動資金不足和波幅急升的風險上升：

- 在個別資產市場，流動資金不足的情況可在毫無預兆之下發生。美國聯儲局、歐洲央行和日本央行推行量寬計劃，因而持有可交易環球債市的三分之一資產，實際上是憑空創造流動資金。沽售有關持倉可產生債券收益率急升等問題。
- 資金集中流入交易所買賣基金，以及高頻交易盛行，對流動資金構成影響。有關因素可減低波幅，並導致表現集中於少數股份。

- 整體而言，我們預期2018年的波幅相對溫和，尤其是央行為維持金融穩定而選擇審慎行事。儘管如此，政策變動及其引起的流動資金不足，不論是事實或投資者憂慮，都可能觸發波幅急升，在產生風險的同時亦帶來入市或增持的機會。美國等估值偏高並處於週期末段的市場令人憂慮。歐洲央行縮表及英倫銀行進一步加息，會令歐盟及英國市場反覆波動，因而帶來入市機遇。

4 地緣政治及單純政治因素均構成重大風險

根據我們最近期的RiskMonitor年度調查，每五名投資者當中，有接近三名表示近期的政治事件使他們加強風險管理。地緣政治已成為投資者的頭號風險，並可能在2018年動搖環球經濟。

- 委內瑞拉、尼日利亞及中東等依賴石油收益的國家和地區的風險正在升溫。突發意外可能引致油價飆升。我們注意到石油佔投資組合的比重普遍不足。
- 歐盟前景欠明朗。隨著英國脫歐限期臨近，我們預期談判漸趨緊張。此外，意大利面對債務問題，並即將舉行大選，對歐盟穩定性構成尾端風險。
- 總統特朗普的稅制改革建議在11月的中期選舉前夕構成潛在爭議點。是次中期選舉對共和黨非常關鍵，並且將反映特朗普民望。
- 反對全球化的民粹主義政黨正在捲土重來，可能對經濟及市場造成嚴重長期阻力，包括拉低經濟增長及推高通脹。

在我們監察環球潛在爭議點（例如北韓）之際，投資者應注意本土政局發展，並評估其對貨幣和財政政策的潛在影響。不少選民對全球化感到不滿，認為他們的權利被緊縮措施剝削，並意識到貧富懸殊日益嚴重，或迫使政府官員作出回應。

5 顛覆趨勢將持續

我們認為商業顛覆趨勢在2018年將繼續成為重要的投資主題。少數公司致力重塑行業新面貌，並開始淘汰傳統企業，因此獲市場青睞，從表現出色股份的集中程度可見一斑：在過去三年，標準普爾500指數內僅約60隻股份表現優於指數內其他公司。

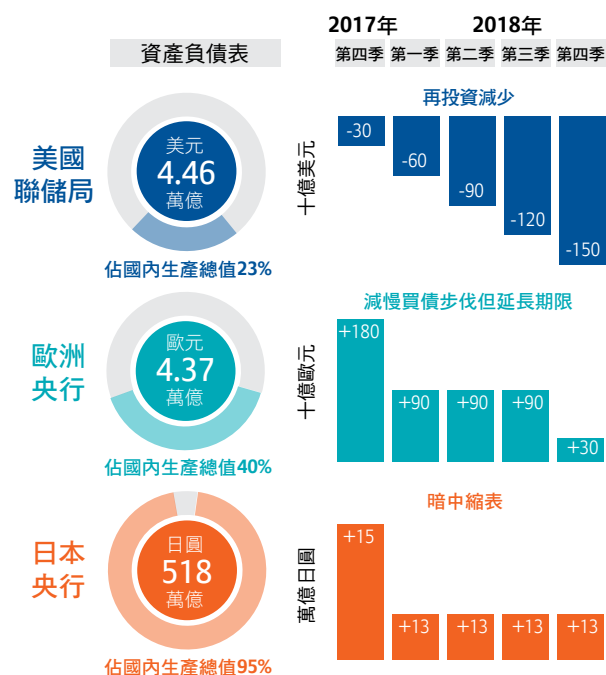
然而，這些顛覆行業的公司規模和影響力引起立法和監管機構的關注，因此將受到更嚴密的規範：

- 在歐盟，有科技巨擘因反競爭行為而遭罰款，同時一套嚴格的資料保障法例將於2018年生效。
- 美國國會正徹查個別大型科技企業，指它們涉嫌協助俄羅斯干預最近的大選。

值得注意的是，顛覆並非單純由科技帶動的現象，人口結構轉變亦正重新塑造行業和金融市場。隨著推動經濟增長的高消費嬰兒潮世代陸續退休，經濟動力開始逐步減弱，包括在部份新興市場。展望未來，社會人口老化將改變營商環境。

央行將在2018年削減扶持政策規模

隨著央行逐步撤回擴張性貨幣政策，其引起的流動資金不足，不論為事實或投資者憂慮，都可能對市場構成顛覆影響。

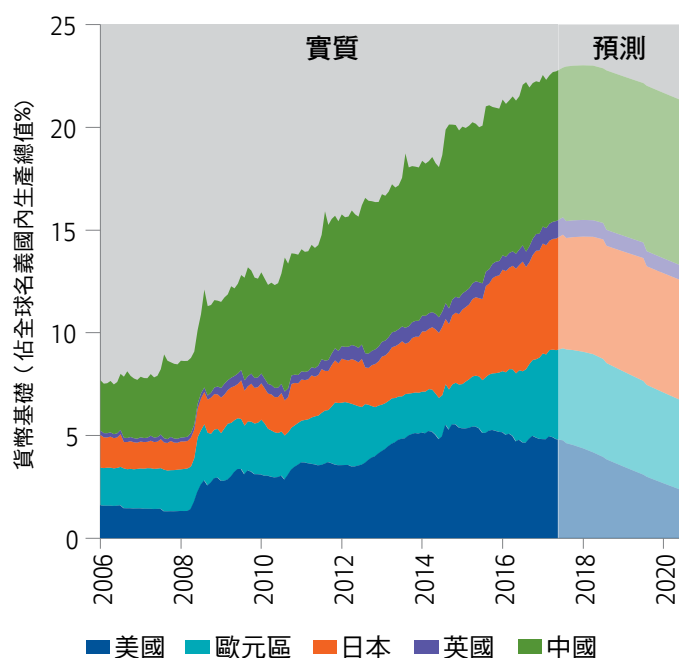


有關顛覆趨勢突顯選股的重要性，以及主動投資的價值。能在環球股票和信貸市場進行基本因素研究的投資經理，可協助投資者在低波幅環境下承擔適當風險。主動投資策略專注於環境、社會及公司管治因素 (ESG)，同時讓投資者考慮其他重要風險和影響。

6 選擇性投資將更加重要

雖然環球經濟表現仍然穩健，但增長日益局限於個別範疇，而各地區的表現分歧應更為明顯。與此同時，多項資產的估值似乎偏高。因此，投資者在2018年需要更審慎地選擇投資。隨著投資者尋求更靈活的方法與投資經理分享表現和受信責任的影響，其對主動型投資經理的期望將會更高。

從股票角度來看，我們偏好歐洲多於美國，因為後者正撤回貨幣刺激政策，市場亦可能過熱，一旦經濟數據失去動力，將構成重大不利因素。我們認為尋求收益的債券投資者在亞洲和新興主權債市場可覓得相對吸引的機遇。



資料來源: 安聯投資環球經濟及策略部、彭博、Datastream, 數據截至2017年11月。

2018年地區展望

美國

我們預期市場於2018年的整體表現平穩，但下行風險大於上行風險。國庫券收益率可能微升，但被視為「無風險」資產的價格仍偏高。

- 聯儲局貨幣政策正常化可能令市況大幅波動，但提供緊縮空間，在經濟一旦收縮時作出應對。隨著利率上升，美國銀行業可能是值得注視的投資範疇。
- 若工資增長持續溫和而環球經濟保持強勁增長，企業將錄得可觀盈利，但估值令人關注。基於通脹上升，加上大型科技企業面對監管審查，以及股份回購活動減少，股價可能受壓。
- 總統特朗普銳意在2018年11月的中期大選前通過稅改方案。若稅改獲得通過，繳付高稅款的電訊、工業和基本消費業均可望受惠，但假若政府加推財政刺激措施，可能觸發聯儲局進一步加息。當選舉結束後，市場在短期內可能反應正面，因市場普遍在政治不明朗因素消退時造好。

歐洲

在2017年，歐洲的事態發展普遍優於預期：經濟增長穩健、選舉結果對建制有利，而且法國總統馬克龍及德國總理默克爾確立強勢領導地位。工業和金融業的跨國合併終於獲得政治支持，反映歐洲工業策略日益明確。然而，政治風險尚未完全消退。

- 歐元在2017年的強勢主要受惠於經濟指標上升，以及成功抵禦民粹主義浪潮，我們預期歐元將於2018年繼續升值。
- 即使意大利在2018年春季的大選並未出現反歐盟結果，與加泰隆尼亞相近的民粹主義亦可能在其他歐盟地區崛起。
- 英國脫歐的談判臨近：投資者和企業應否就英國硬脫歐作好準備，而與英國脫歐相關的通脹或英國脫歐導致經濟增長放緩，會否進一步動搖英倫銀行的政策立場？不管事態如何發展，預期整體而言，英國消費業在明年面對挑戰。

亞太區

亞洲市場延續經濟表現分歧的主題，若其他地區的全球化步伐減慢，跨區貿易將更為重要，尤其是與中國的貿易。

- 透過「一帶一路」發展計劃及超大型科技企業，我們將察見中國繼續發揮策略性資產的角色，以及其日益增加的地緣政治及經濟影響力。
- 日本方面，當局繼續推行「安倍經濟學」：儘管經濟增長加快，但政策官員仍勉力應對結構性低工資增長令通脹受壓的問題。預期當局將推行更寬鬆的財政政策。
- 科技業繼續帶動韓國和台灣的表现，但東盟市場尚未出現這股勢頭。若政府和私人環節作出開支和投資，基建業可望成為東盟市場和印度的增長動力。

美國

美國市場值得注視的重點

- 隨著聯儲局加息，美國銀行業值得注視
- 若稅改方案獲通過，電訊、工業和基本消費業可望受惠
- 高估值市場的下行壓力

歐洲

歐洲市場值得注視的重點

- 歐元匯價趨升
- 本土國內生產總值增長應能支持當地消費
- 與英國脫歐相關的通脹
- 國庫券與德國政府債券的息差擴闊

亞太區

亞太區市場值得注視的重點

- 中國的地緣政治影響力及超大型科技業日益增長
- 日本央行加推貨幣刺激措施
- 韓國和台灣科技業
- 東盟市場和印度基建業

投資啟示

展望2018年，安聯投資將繼續運用基本因素研究和市場見解，以及強勁的環球團隊網絡，助客戶平衡回報與風險。基於我們的重點主題，以下列出2018年的五大投資啟示：

- 1 追求收益。**貨幣政策正常化並不利好基準債券。投資者可把握個別新興市場債券和派息股展現的機遇，尤其是於歐洲。整體而言，雖然信貸為本投資的估值偏高，但應可維持吸引力。
- 2 保障購買力。**基本趨勢通脹率上升。考慮歐美通脹掛鈎債券。股票提供實質通脹對沖。此外，考慮基建等提供穩定長期收益的實質資產。
- 3 注意估值。**部份市場估值顯得高昂。歐洲和新興市場股票的估值並非過高，而且有潛力提供吸引收益率和實質回報。
- 4 物色增長。**挑選業務模式可帶動回報增長的增長股。逆市的投資觀點是週期性價值股將於2018年領漲。
- 5 維持主動投資。**審慎挑選國家、行業和貨幣，並考慮採取尾端風險對沖策略。目標是把握市場波幅急升而受惠，並作好準備以於週期性數據開始轉弱時減持風險資產。

與我們保持連繫 | hk.allianzgi.com



本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供或邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。

投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。投資者在投資之前應細閱銷售文件，瞭解基金詳情包括風險因素。本文件及網站並未經香港證監會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

安聯環球投資亞太有限公司（香港中環花園道3號中國工商銀行大廈27樓）是基金香港代表並受香港證監會（香港皇后大道中2號長江集團中心35樓）監管。