



Nick Mustoe
Invesco Perpetual
首席投資總監
駐英國漢利 (Henley)

環球經濟繼續同步復甦，從各地區的強勁經濟數據中可見一斑。事實上，經濟合作及發展組織追蹤的45個國家均預期，在2017年錄得正數經濟增長，是十年來首次出現的情況。更樂觀的是，綜觀該45個國家，其中33個的增長加快。這刺激國際貿易和商品價格造好，並有助環球經濟自行持續增長的能力逐漸加強。有鑒於此，2018年的市場前景顯得正面，主要成熟經濟體系和多個新興市場國家料將繼續普遍轉佳。



2018年的市場前景顯得正面，主要成熟經濟體系和多個新興市場國家料將繼續普遍轉佳

繼全球金融危機後，各地經濟同步擴張，有助股市市場升，並帶動不少跨國公司的利潤增加，形成所謂的股市最佳時機。環球宏觀數據持續走高的時間愈長，全球企業盈利同步回升繼續顯得吸引的時間愈持久。此外，全球通脹環境溫和，使央行目前能維持非常寬鬆的貨幣政策。

然而，最佳時機不會永久存在，因此投資者宜保持審慎。我們目前是否處於更大幅和果斷改變貨幣政策的時期？這確實可能發生。聯儲局表示將繼續進一步加息，並已改變其於金融危機期間採取的刺激經濟方案。與此同時，英倫銀行在11月調高利率，歐洲央行亦表示正考慮如何削減目前提供的刺激經濟措施規模。投資者在過去十年對央行的寬鬆立場習以為常，市場亦因而掉以輕心。

然而，若利率上升及央行退出量寬的步伐較預期迅速，情況會怎樣？環球金融市場如何應對？這並非市場現時反映的狀況。

開展新時代？

對環球金融體系來說，十年前的全球金融危機是一個轉捩點。銀行的系統性虧損和隨之而來的經濟產量損失，迫使政府採取行動。鑑於傳統的資金來源減少，先進國家的政府介入，藉此向銀行和其他金融機構作出支援。為了應對市況逆轉，央行下調利率，同時透過成立超額儲備以提供資金用作購買證券，繼而擴大資產負債表。

我們現正邁向「大退市」階段，聯儲局開始緩慢地沽售早前為促使經濟回穩而買入總值4.5萬億美元的資產，可見這確實是一項重要的里程碑。這會否標示著新時代的開始？雖然聯儲局多次保證其將審慎行事，以回應市場雜音，但這個行動史無前例。沒有人能確保政策不會出現失誤，繼而干擾環球債券和股票市場。即使聯儲局順利執行縮表計劃，但英倫銀行、歐洲央行及日本央行在某個階段均須經歷相同的過程。

利率及債券孳息偏低，促使不少投資者追求收益，因而推高眾多資產的價格（並導致資金成本下降）。在過去十年，資產（包括物業及股票）擁有人的回報理想，令財富不均的問題愈趨嚴重。然而，那些排除在外的人又如何？政府政策在這個範疇上持續拖延。

就業環境依然強勁。截至2017年8月止三個月，英國失業率觸及歷史低位，從2011年金融危機後的8.5%高位跌至4.3%，是1975年以來的最低水平¹。美國方面，失業率在2017年10月降至4.1%，是2000年12月以來的最低位²。然而，企



重點

- 經濟同步擴張，有助刺激環球股市造好，並利好國際貿易及改善跨國公司的盈利
- 聯儲局、英倫銀行、歐洲央行和日本央行均在未來數年縮減資產負債表
- 若利率上升及央行退出量寬的步伐較預期迅速，現時仍未能確定環球市場如何應對這個情況

1 資料來源：英國國家統計局

2 資料來源：美國勞工統計局

業的實質盈利持續下跌。雖然投資者對失業率回落惟工資未見增長的情況眾說紛紜，但其結果是央行不願意加息。展望2018年，有關風險在於工資增長回升，可能迫使央行加息的步伐較預期迅速。

鑑於沒有人能安然渡過如2007年全球金融危機般重大的事件，因此復甦和復甦後階段對我們來說仍是未知之數。市場在過去十年可能聚焦於金融體系的大額援助計劃，但致力締造增長的政策最終普遍造成資產價格上漲。雖然超寬鬆貨幣政策無疑避免經濟在2008年和2009年進一步轉遜，但同時被市場質疑推行的時間過長。

現時的經濟增長前景明朗，猶如全球金融危機以來所見的情況一樣，而且財政盈利確實上升。股票估值目前較長期平均值存在重大溢價，並反映市場出現不少利好消息和波幅偏低，可見投資者對前景感到樂觀。在這個情況下，有關風險在於央行改變貨幣政策的步伐，必須較金融市場目前預期迅速。



股票估值目前較長期平均值存在重大溢價，而且市場波幅偏低，可見投資者對前景感到樂觀

重要信息

所有數據截至2017年10月31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。