

# 2018年投資展望

第二十六期

工銀亞洲財富管理

環顧2017年全球各主要經濟體，美國展現了最為領先的經濟增長勢頭，通脹升幅溫和，經濟既有增長，且通脹處於目標水平。

2017年環球股市表現亮麗，主要受到企業盈利增長強勁，市場相當樂觀，預期股票和公司企業債可延續去年的升勢。

綜合而言，市場預期2018年投資市場應傾向相對溫和的波動，主要是因為各國央行為了維持自身金融的穩定而採用較寬鬆的財政政策及貨幣政策，預計大部份投資者將會繼續重點投放於股票類資產。估值而言，雖然大多地區股票市場的市盈率已高於長期平均水平，但參考過往的大升浪時段，即使估值已超越長期平均水平後，股票依然可錄得正回報。加上公司盈利增長率勢頭強勁，為

大市提供進一步上升的空間。

市料美國聯儲局將於2018年加息兩至三次，不過消息早已被消化及反映於資產價格上，預期加息對股市不會有太大反應。美國股市估值雖然偏高，並給予人一種已處於牛市末段的位置，不過穩健的基本因素或可繼續支持其估值。

再樂觀的市場也會存在風險，當中通脹急升是未來的重大風險之一。踏入2018年，若通脹率超出預期或經濟突然變得過熱，均會迫使央行加速收緊貨幣政策，為經濟及資產價格帶來衝擊。有關政策變動可引起資金緊縮，或觸發市場大幅波動，但同時亦可能為投資者帶來入市或增持的良機。



ICBC  工銀亞洲

# 2018年投資展望

## 美國

美國在環球經濟體系中擁有最雄厚的經濟基礎，復甦也走在最前，貨幣政策正常化的步伐也是自然走在最前。市場預期聯儲局將逐步縮減其龐大的資產負債表，利率將會緩步上升，經濟增長持續穩定，勞工市場仍相對緊張，令投資者對美國股市前景保持審慎樂觀態度。

美股現時風險溢價雖然屬偏高水平，但市料各國「退市」步伐緩慢，未來一年，美股仍有上升潛力。不過，值得注意的是，美國財政赤字大幅上升，限制了政府開支，加上特朗普政府推行政策速度緩慢，削減投資者對美元的信心，不利美元走勢。

## 歐洲

市場預期歐洲未來的企業盈利會隨著通脹回升而復甦。商品價格上漲有利於能源和原材料企業盈利，溫和通脹配合利率溫和上調，帶動金融業的盈利。現時歐洲各國已開始站穩陣腳，歐央行已不用對較弱的國家提供無

了期的支持，經濟增長加快的同時，政治風險亦降低，2017年各國大選都未有走出黑天鵝事件，英國脫歐問題上需時且有阻礙但未見巨大衝擊，市場預期整體歐洲大陸於2018年可維持穩健增長，加上國內消費暢旺、財政緊縮政策完結以及信貸條件改善等多項利好因素支持，預計通脹率會隨著經濟復甦而上升。

歐洲股市估值相對於美國較為吸引，雖然現水平較歷史平均值為高，但歐洲的較高的市盈率正反映經濟及



企業盈利增長，目前歐洲牛市的範圍比其他區域廣泛，這種情況暗示市場具潛力持續表現向好。

西班牙因加泰羅尼亞獨立公投事件的緊張局勢已有所舒緩，而意大利選舉法例修改後於2018年大選後出現民粹主義政府的機會不大。整體而言，困擾歐洲市場的政局問題已大為消退。

## 中國

中國股市於2017年表現同樣出色，基於宏觀經濟數據良好，企業盈利預測向好，估值亦相對其他國家為低，預期中國股市於2018年可延續升勢。

宏觀經濟方面，中國正由經濟數值增長轉向提升素質及實現均衡發展為長遠目標。因此，隨著中國經濟於未來數年將逐步轉型，由注重生產、海外投資及外需轉向為著重國內消費，預期經濟增長將會略為減慢。然而整體勞工市場穩健、入息增長強勁及消費升級持續，應可於本年繼續支持國內消費增長。

# 2018年投資展望

企業盈利方面，基於宏觀經濟穩健及通脹溫和，預期中國企業於2018年可錄得雙位數字盈利增長。中國政府持續推行供給側改革，提高生產效率及企業盈利，支持公司穩健發展。互聯網、電子商貿、消費及保險等「新中國」經濟行業應可持續錄得高增長。整體而言，企業盈利預測將繼續上調，支持市場氣氛。

以估值而言，MSCI中國指數現時的預測市盈率為14.2倍，盈利錄得中幅度雙位數字增長，不論按過往水平還是與環球及亞洲區內同類指數比較，估值輕微落後。

風險方面，主要是北韓的導彈及核計劃威脅，預料本年的局勢會更為加劇。此外，保護主義及經濟民族主義抬頭，或會令環球貿易勢頭轉弱，使區內地緣政治緊張局勢升級。



## 新興市場

不少新興市場的經濟也在轉型中，慢慢減低對資源和出口的依賴。現時科技企業在新興市場股市當中的地位正日漸提升，而互聯網平台亦有助這些企業大大改善生產力，科技進步和消費增加亦有助各新興國家持續進行的結構性改革。

新興市場消費者除了對零售消費有需求外，金融服務、健康護理及消閒娛樂等行業也因中產階級的冒起而增長。隨著科技發展行業迅速發展，城市化加快及中產階級壯大的大勢下，長遠將進一步推動新興市場增長。

新興市場已逐漸懂得掌握自己的宏觀經濟、內需增加、對出口美國等成熟市場的倚賴減低以及外匯儲備提升都使其可採取較彈性財政和貨幣政策。因此，新興市場國家能夠發行以本地貨幣計價的債券，甚至是國債及投資級別債券，減少倚賴「硬貨幣」債務。這種情況亦為各國的貨幣政策帶來更大自由度，漸脫離以往受制於美國聯儲局舉措的情況。

## 債券市場

2017年債券表現受惠於經濟增長向好，低通脹及政治風險的舒緩，加上未有出現如2016年英國脫歐或特朗普當選總統等黑天鵝事件，支持債市表現。展望2018年政府債券表現將被各大央行的貨幣決策方向所影響。利率上升及央行終止買債計劃等因素均為債券價格構成下行壓力。選擇債券的投資者需審慎地選擇債券。

市場對新興市場債券看高一線，特別是亞洲債券及亞洲高收益債市，主要受惠於亞洲經濟增長、通脹低企、信用特性改善、流動性轉佳、融資成本降低等因素。隨著聯儲局開始縮減資產負債表規模，疲弱通脹意味當局於2018年加快加息步伐的機會不大。由於大型環球經濟體繼續的好淡爭持現象，尤其是美國及歐元區，存續期較長的定息資產類別在未來可能會較波動。相比之下，亞洲高收益債券的存續期較短，而且收益率相對偏高，上述情況對其帶來的影響相對較少。

# 2018年投資展望

## 主要市場風險

通脹水平於本年可能超預期提升。目前看來，隨着各國經濟相繼開始復甦，預期全球整體通脹水平將進一步提升，而以原油為主的大宗商品價格也有望推動整體通脹數據，截至目前為止，原油價格雖漲但仍然溫和。美國稅改法案或會帶來潛在的風險，當前美國的失業率已屬低水平，實際產出缺口並不大，如果特朗普總統主導的稅改政策並沒有創造出預期中需求，反而有推高勞動力價格，從而加速推動通脹向上。假如美國的稅改方案同時帶動其他經濟體採用擴張的財政政策，環球的通脹水平或會急劇提升。一旦通脹突然超越目標，各國央行或會突然收緊貨幣政策，對股市及債市均有負面影響，而固定收益類資產更會首當其衝。

此外，地緣政治風險仍為市場的隱患。朝鮮半島及中東地區的局勢已經非常緊張，隨時擦槍走火。朝鮮半島方面，北韓在最新一次導彈試射後，美韓在韓國及其周邊地區進行了代號「警惕王牌」的大型軍演，此次軍演旨在經濟制裁、外交孤立，並炫耀其壓倒性的軍事優勢，摩擦不斷升溫。中東方面，特朗普總統宣佈正式承認耶路撒冷為以色列首都，同時開始把大使館遷往耶路撒冷，其後，巴勒斯坦對此舉表示了明確抗議。進入2018年，地緣政治的風險並沒有看到減弱的跡象，黃金等貴金屬作為最重要避險資產的配置價值仍然值得重視，而美元走弱也為黃金帶來支持。

### 免責聲明：

**基金：**投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

**債券：**債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

**貨幣掛鈎合約：**「貨幣掛鈎合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鈎合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鈎貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

**股票掛鈎合約：**「股票掛鈎合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鈎產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鈎產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鈎產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

**結構性存款：**「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鈎資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

**人民幣產品：**人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。