



Kristina Hooper
Chief Global
Market Strategist
New York

2017年對經濟與資本市場是正面的一年；全球經濟成長速度優於2016年，且風險性資產也大漲¹。然而，投資人懷疑目前的環境是否會延續至2018年。以下是我對新的一年十個主要期待：

1. 全球股市偏多。

隨著時序進入2018年，全球股票與其他風險性資產具有兩大驅動力，創造出偏多格局：全球經濟成長持續上揚及寬鬆貨幣政策延續。我認為這兩項相當強大的影響因子應會支撐整體風險性資產，尤其是股票。這並不表示修正不會發生，特別是在美國，但修正的本質可能偏向短期。

歐元區、日本、美國與許多新興市場的經濟持續上揚，此動能可望穩穩延續至2018年，惟過程中可能會遭遇小亂流。此外，大部份主要市場的盈餘成長穩健並改善，應也有助支撐全球股市。於此同時，這些經濟體大多面臨相對低的通膨，給予央行更多靈活性維持極度寬鬆。

2. 更多干擾，震盪加劇。

目前干擾因素紛陳，包括正面與負面，因而提高波動率將從極低水準上升的機率。

地緣政治干擾。從北韓到沙烏地阿拉伯，全球許多地方的緊張情勢正在升溫。不過，除非地緣政治干擾變得極端，否則一般不至於影響股市；而且倘若真的產生影響，通常本質上亦屬短期。我更擔心的是世界各國可能採取保護主義色彩更濃的政策，因應以去全球化為目標的民族主義運動所引發之地緣政治干擾。我們別忘記許多經濟學家將1930年代經濟大蕭條惡化歸咎於保護主義，也別忽略了當今保護主義的威脅實實在在。

接著還有美國的政治干擾風險，肇因於各界對川普立法議程成功的高度期待，尤其是稅改案和基礎建設支出。美國股市在大選後大漲，盈餘改善有所助益，但絕大部份是受到立法的樂觀情緒所鼓舞。然而，此政策議程尚未實現 - 而且我認為恐有無法達到原先預期的危險，導致美國股市變得脆弱。

貨幣政策干擾。大規模的資產購買計畫在過去十年作為各大央行的主要政策工具，這些實驗性計畫對資產價格及市場波動已產生極大影響。現在央行開始將實驗性貨幣政策「正常化」，可能會對資本市場造成干擾。雖然這不是我的基本情境，但其可能性顯而易見，尤其是考量到數個不同因素均會提升政策失誤的機率。首先，美國在2018年將有許多新成員加入聯邦公開市場委員會，包括主席和副主席。第二，美國聯準會(Fed)同時運用兩種不同的貨幣政策槓桿 - 聯邦資金利率與聯準會資產負債表。最後，數個其他主要央行開始貨幣政策正常化，惟力度極為輕微。



目前干擾因素紛陳，包括正面與負面，因而提高波動率將從極低水準上升的機率。

3. 利率更長時間維持低檔及持續追逐收益。

雖然許多央行的寬鬆力度已開始略降 - 包括聯準會、加拿大央行、英國央行(BOE)與歐洲央行(ECB) - 但相對而言它們仍維持非常寬鬆。近期事件顯示2018年將會延續此情形 - 尤其是鮑威爾(Jerome Powell)在2017年11月獲提名為下一任聯準會主席，而他可能維持即將卸任的葉倫(Janet Yellen)主席定調的現況，以及ECB決議不設定量化寬鬆的退場期限，顯示市場資金在2018年仍將追逐投資收益。

4. 負債水準升高。

我預期一些區域的槓桿(包括政府與私人負債)將在2018年增加且風險升高。

即將卸任的中國央行行長曾多次警告中國金融體系高槓桿的威脅及金融改革的重要性，我們將觀察中國的習近平主席是否會優先進行這些改革。鑑於高負債水準的風險以及支撐中國經濟卻又不導致經濟過熱之必要，中國央行如何議定有效的貨幣政策也將至關重要。

此外，日本政府負債處於極高水準，令日本央行難以將貨幣政策正常化。美國政府的負債亦高，且預



重點摘要

- 我的基本情境仍是股市在2018年將持續表現良好 - 惟這並不表示全年不會出現拉回。
- 全球經濟成長及依然寬鬆的貨幣政策可望成為股市的主要驅動力。
- 我們有必要提防潛在下檔震盪。

計會再大幅攀升；更有甚者，美國消費者負債近期創下新高，且次級車貸違約情形節節高升。加拿大的家戶負債情形更為嚴重 - 2017年底家戶負債佔可支配所得比重已高於美國在2007年、全球金融風暴爆發前的水準。

5. 英國不確定性延續，風險可能更趨極端。

我認為英國脫歐協商出現極端結果的機率逐漸升高 - 雙方回到英國脫歐前的關係，或是毫無關係。達成協議耗時越久，企業開始搬遷的可能性就越高。此外，英國的經濟面臨另一項阻力：BOE在11月決定啟動十多年來首度升息。雖然經濟並非強勁成長以致需要BOE出手緩和，但英國脫歐引發的貨幣移轉導致英國通膨處於相對高昂水準，BOE企圖推升英鎊以抵抗通膨；然而，BOE表明其決議並非要踏上大幅緊縮之路，因此英鎊未如BOE希望般展現強勢。這是個棘手的問題並顯露出停滯性通膨情境的可能性；我們將會密切觀察英鎊及通膨。

6. 重視關鍵經濟改革。

法國總統馬克宏(Emmanuel Macron)已展開規模龐大的國內勞動市場改革，鼓舞了明顯改善的企業信心，可能會帶動資本支出上升；馬克宏也有意帶頭為歐盟改革，這對歐盟未來穩定性與成長極為重要。此外，印度總理莫迪(Narendra Modi)也在推動該國轉型改革的議程；印度在2017年制定了消費稅、廢鈔令、新破產法、央行的通膨目標化架構與不動產法規。印度經濟成長正在放緩，需要持續且更成功的改革才能使成長加速。

7. 需要基礎建設。

許多主要經濟體急需基礎建設支出 - 尤其是美國和印度。基礎建設是印度未來的優先重點，農村(住房、道路和電力)及全國皆然。美國需要汰換並重建各種不同基礎建設類別，包括輸水管、橋樑與隧道及電信結構。不論長短期，基礎建設都可作為非常有力的一種財政刺激形式。我預期實際上明智支出於基礎建設的國家將可見到經濟成長的龐大助力，並惠及若干不同產業(工業、原料、電信)；相反地，明年無法關注基礎建設者可能會招致負面影響。

8. 貨幣走勢可能令人意外。

美元受成長預期消失及政治挫敗壓抑，在過去一年表現意外嚴重疲弱；此外，新興市場貨幣走勢隨著近期政治發展而起伏。我預期2018年會出現更多意外與震盪；許多央行可能將繼續緩步緊縮貨幣政策，依時點不同應會導致不同貨幣間關係出現變化，而全球經濟無法完全同步復甦也可能造成貨幣波動。

9. 原物料前景好壞參半。

雖然美元走弱，但油價在2017年並未大幅上漲 - 儘管工業金屬價格上揚，這顯示不同原物料間關係正在改變，金屬價格遠比油價更易受到新興市場需求的影響。我預期農業原物料將受惠於全球需求改善，而黃金的走勢將取決於數個不同影響因子，尤其是恐慌交易與通膨交易。一般而言，我預期原物料明年表現好壞參半，但其與股票和固定收益的相關性相對降低。



川普的政策議程尚未實現 - 而且我認為恐有無法達到原先預期的危險，導致美國股市變得脆弱。

10. 領先地位可能輪動。

我們要認清當前環境仍相當受制於總體經濟。政治發展 - 尤其是主要立法倡議(例如稅改案或基礎建設支出)的成敗 - 可能將會導致明年美國股市成長股與價值股彼此的領先地位迅速轉換。資產類別、風格及類股間的領先地位也可能會出現輪動，因為全球經濟復甦將不會完全同步，令某些區域與資產類別在不同期間受惠。

市場展望

綜上所述，儘管種種風險令人難以忽視，但我的基本情境仍是股市在2018年將持續表現良好；不過，鑑於資本市場風險攀升，我們有必要提防潛在下檔震盪。

¹ 風險性資產為具有一定風險程度的證券，例如股票或某些債券種類。

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場(政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動)風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。