



Jack Tierney
Head of UIT Investment
Policy and Governance
Downers Grove

景順單位信託的經濟和市場展望委員會根據一般總環境、固定收益市場和股市檢視了2017年的事件，我們看好2018年，但稍偏謹慎，同時也了解漲勢基本上已持續約9年，時間出乎意料之外的長，因此我們認為風險資產如股票和債券表現將持續優於現金和其他短期工具。然而，2018年波動可能上升，使投資人感到些許緊張。

「我們認為風險資產如股票和債券表現將持續優於現金和其他短期工具。」

以下為我們預期2018年經濟環境、固定收益市場和股市會出現的幾個利多因素。

美國經濟展望

- 我們預估GDP仍將溫和成長。
- 失業率應該仍偏低。
- 通膨應還在控制下(低於2%年化成長率)。
- 我們利率「長期偏低」論點未變，聯準會對可能的升息動作有足夠的透明度，有助提振投資人信心。
- 我們預期美元將區間波動。
- 原物料價格應該仍穩定，例外部份則和供需因素有關。黃金及貴金屬因可能出現「尋求避風港」的交易而難以估計。

固定收益展望

- 我們預期企業和地方政府的信用品質將保有其高水準。
- 我們預料高收益債或主順位借款發行機構違約率不會大幅上揚。
- 固定收益投資人2018年報酬應會來自債券票息和資本利得，估計投資等級和高收益債之間利差仍緊縮。然而，這類利差(因為目前和股票連動而縮

緊)可能隨著股市修正而擴大。

- 對固定收益工具持續穩定的需求應該會支撐債券價格。



「來自目標日期基金、指數股票型基金(ETF)與資金流、退休基金及捐贈基金的穩定需求可提供市場多年的支撐力量。」

股市展望

- 內容包括降低企業稅、放鬆管制、匯回獲利和其他優惠的美國稅改法案若通過，可望拉升企業獲利及股票報酬。
- 股利增加及買回自家股票等動作可能持續，雖然速度比幾年前慢。
- 相較許多債券和短期投資工具，股票殖利率應會提供吸引人的收益。
- 股票需求持續穩定成長，未來幾年可能支撐市場。
- 成長型股票表現可能持續優於價值型股票，如果成長率和盈餘成長繼續超過市場。
- 如果目前趨勢持續，2017年表現亮麗的景氣循環股(如科技和工業)2018年也許將延續漲勢。
- 我們認為小型股2018年表現可能優於大型股，有兩個理由。第一，最近的弱勢將造成「回到平均值」的情境；第二，內需持續成長和有利企業的立法(如稅改)可能通過可望明顯支撐小企業。
- 我們認為美國股價及評價的走高，增加了非美國股票在2018年表現強勢的可能性，對美國以外股票的配置也提供良好的分散效果。
- 就技術面而言，股市看來仍強勁，主要市場指標如標準普爾500指數和道瓊工業平均指數2017年大部份時間都在200日移動平均線以上¹。



重點摘要

- 我們看好2018年，但抱持些許審慎態度。
- 由於通膨和失業率仍偏低，聯準會(Fed)可望維持穩定和透明的升息計劃。
- 地緣政治事件和立法失敗可能導致市場波動一段時間。

但我們也感覺這些觀點有特定風險。

了解到這些因素可使投資人和他們的財務顧問討論如果市場或經濟狀況變動，可能採取的避險和長期操作計劃的其他調整動作。

對我們目前正面市場展望的風險

- 立法失敗或陷入僵局有反映在市場嗎？例如：
 - 如果基礎建設支出沒有增加呢？
 - 健保改革的討論是否太具爭議而無法產生解決方案？
 - 如果稅改進展停滯不前呢？
- 地緣政治、恐攻、軍事、民族主義或分離事件的顯著風險。
- 可能發生來自利率、原物料、貿易保護主義的經濟衝擊。
- 新任Fed主席是否可能改變目前利率及資產負債表正常化政策持續產生的不確定性可能壓抑市場。
- 波動大幅攀升可能影響投資人行為和資金流向。
- 利率和通膨上揚失序可能對股票及固定收益市場有不利影響，例如：
 - 公債收益率(5年和30年期債券利差)可能因短期利率的不確定性而趨於平坦，這可能造成波動並影響到以槓桿操作的工具。根據彭博社，目前的利差是自2007年以來最緊縮的水準。
- 雖然預期2018年大部份公司債違約率會低於平均值，類股如零售和有些艱困能源企業可能很弱勢，我們相信能源業違約率已達高點。
- 個股未達營收或盈餘目標的風險在評價水準上揚的情況下可能偏高-類股、區域和投資風格的多樣化可能有助降低風險。
- 經過9年上漲後，股票報酬回到平均值是合理的預期，而投資人設定較低的報酬目標很合理。

總結來說，我們認為在可預見的未來利多因素將大幅勝過利空，而投資人應堅守其佈局計劃。依據目前經濟狀況和投資選擇觀察固定收益及股票市場，可能給大家些許信心，2018年正報酬的機會頗為不錯。一如以往，我們認為要排除「雜音」並專注在長期目標，利用任何短期混亂的時機重新平衡及評估佈局。

基金經濟和市場展望委員會成員為：Jason Bergstrand、Jeff Brown、Todd Byers、Alan Erickson、Craig Falduto、Mike Magee、Dan Michalak、Shaun Peters、Greg Rawls和Jack Tierney(主席)。

¹ 資料來源：彭博社，截至2017年11月1日。