

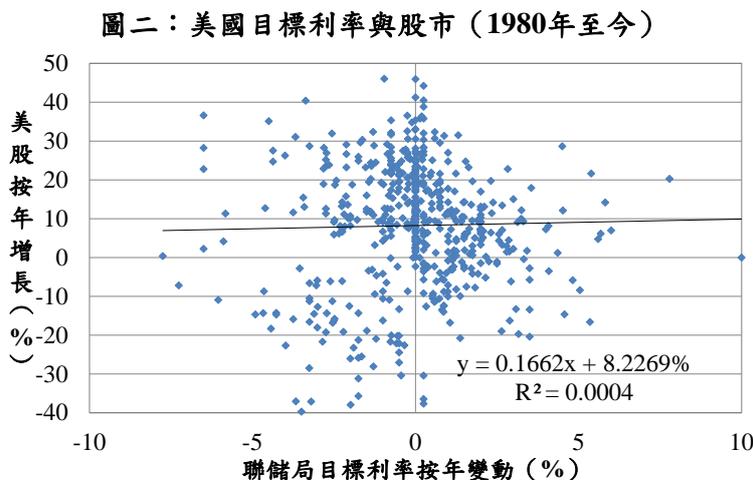
## 《商報》專欄

### 貨幣收緊升市轉慢

去年全球股市造好，樂觀投資氣氛未見逆轉，圖一可見其升幅接近兩成，是2016年回報的四倍。這受惠於市場憧憬美國稅改能帶動經濟前景，其經濟基本面保持穩健，尤其是勞工市場及樓市保持明顯增長。年初至今短短三週，全球股指均繼續保持升勢；美股股值處於歷史新高，恒指更創近五十年來最長升勢記錄，還有更多投資機遇嗎？



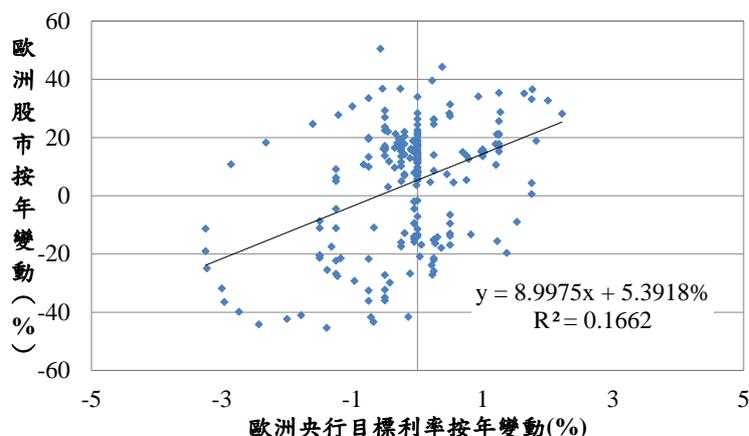
去年第三季開始，多個主要經濟體的央行開始同時轉向收緊貨幣政策，相信這主題今年繼續在金融市場內發酵及影響股市去向。參考美國數據，圖二顯示聯儲局目標利率按年變動與美股按年增長呈正比關係。聯儲局加息次數由2015年及2016年各一次到去年增至三次；可見較快的加息步伐吸引資金流入美國，股市升幅也最為明顯。



不過美國近期經濟數據遜於預期，並開始出現放緩跡象。參考利率期貨，市場目前其實只認為3月及6或9月見加息機會而已。綜合基本面及市場預期，估計今年聯儲局

加息步伐與去年一樣甚至更慢；因此推斷美股今年升幅比去年小但仍高於2016年。

**圖三：歐洲目標利率與股市（1999年至今）**



再用同一方法換上歐洲撇除英國的數據得出圖三，可見也呈同向，但歐洲這對關係比美國更為密切。其實去年多個主要央行也隨美國收緊貨幣政策，包括英國、加拿大、甚至南韓，然而歐洲央行當時在經濟前景仍有不確定因素下只決定減少買債規模而維持利率不變，因此表現較差，而整年走勢料與2016年相若。



相信該行完全退出買債計劃才會考慮加息，因此推斷歐股今年表現繼續平穩。因此圖四可見，歐洲股市去年升幅只達半成左右，表現遜於MSCI全球股市指數。不過值得注意的是，歐洲短線除了3月意大利的大選外便缺乏重要炒作焦點，而近期基本面表現雖然不錯，多項指標均顯示處於經濟復蘇期，但水平未強至進一步縮減資產購買規模，更遑論加息。

由是觀之，估計全球股市今年升幅應見放緩，而投資策略可與去年相若，但相信歐股不是大熱之選。

袁沛儀  
環球金融市場部