

2018年東盟經濟可看高一線

黃思華 中銀香港經濟研究員

財經評述

環球經濟2017年同步復甦，帶動東盟外貿明顯反彈。亞洲開發銀行於2017年12月把東盟全年GDP增長預測由5.0%上調至5.2%，大幅高於2014年至2016年期間的4.6%。2018年，區內多個大型基建項目進入建設階段，預期東盟整體GDP增長可維持在5%水平以上。同時，柬埔寨、泰國及馬來西亞將舉行大選，但一般預期選舉結果不會對政局穩定構成大的影響。

加速基建投放 有利提升生產力

多年來，東盟的基建開支一直未能趕及經濟高速增長的步伐，令區內形成龐大的基建缺口。就此，東盟成員國政府積極推出多個發展計劃，加快建設大型基建項目，以應對不斷上升的交通、能源、通訊及公共設施需求。

印尼早於2014年大幅增加基建開支，雖然2018年的政府預算把財政赤字（佔GDP比重）由2017年的2.9%下調至2.2%，但政府仍預留約300億美元用於基建投資，比前一年上升5.6%。與此同時，印尼將在2018年9月舉辦亞運會，政府將加大資源投放，加快完成運動會地區的交通基建。

泰國在2017年2月為東部經濟走廊（EEC）進行大型路演，計劃投資430億美元用於發展大型基建設施。給予投資者法律保障的EEC Act將於短期內獲得通過，預期機場、高鐵及港口三大項目可在2018年啟動招標。

菲律賓亦公佈Build Build Build (BBB)基建計劃，目標在2017年至2020年每年平均投資360億美元於交通基建及城市發展項

目。此外，越南近年的基建投資佔GDP比重高達5.7%，在東盟十國中居首，其對電力及公路基建的需求仍十分巨大，政府將繼續投放資源發展基建。

另一方面，東盟亦快速推進多條高鐵項目的進程，包括：中國至老撾鐵路、中國至泰國鐵路、馬來西亞吉隆坡至新加坡鐵路及馬來西亞東海岸鐵路。因此，不同交通基建項目同時啟動，預期區內的投資開支將會蓬勃擴張。

政府財政穩健 外匯儲備充足

東盟的基建投資費用主要是由各國政府承擔，成員國的財政狀況普遍穩定，並有足夠能力應付持續向上的基建開支。值得一提的

是，國際評級機構在2017年上調印尼及菲律賓的主權信用評級，反映兩國基本因素、財政實力增強。

再者，東盟有充足儲備支持基建投資，成員國外匯儲備總額由2016年12月約7,353億美元增長至2017年6月約7,830億美元，可見東盟有相當的財政實力。

積極深化區域經濟合作

2017年11月，東盟與香港簽訂自由貿易協定，是東盟第六份自貿協定。另外，東盟及六個自貿協定締約國（中國、日本、印度、韓國、澳洲及新西蘭）的區域全面經濟夥伴協定（RCEP）已完成第20輪談判，預期各方將致力加快談判進程，以盡早實現這涵蓋全球1/2人口、1/3 GDP、1/4貿易

額、1/5外資的大型多邊自貿區。展望2018年，環球主要經濟體保持穩步增長，為東盟製造業及旅遊業帶來支持，刺激東盟整體出口溫和增長。

出口及消費可保持溫和增長

消費方面，儘管部分東盟經濟體出現家庭債務水平偏高的情況，令私人消費表現受到制約，但在工資上升及通脹維持溫和的情況下，預期2018年東盟內部消費可保持平穩上升。

整體而言，在外圍需求持續向好、內需保持穩健、基建開支上升、區域合作加強下，東盟的外來直接投資將有望回復升勢，成為重要增長動力，預期2018年東盟經濟可維持穩定向好態勢。

負面消息不斷 債市壓力難減

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近期美債市場負面消息不斷，恐慌情緒提升，短線沽壓加重，出現加速下跌。首先是在美聯儲開啟加息道路之後，隨着經濟增長不斷從危機中恢復過來，全球越來越多主流央行開始或者正在考慮加入這個隊伍之中。相對而言，歐央行和日央行較落後。不過歐央行在去年宣佈縮減QE規模。日央行更是在本周宣佈縮減購債規模，讓市場立刻猜測是否有意退出當前超寬鬆的貨幣政策。

消息增加了對央行加速收緊步伐的猜測，給債市帶來了明顯的壓力。市場大佬近期也站出來，格羅斯稱美債熊市來臨，並已做空美債國債。拐點到底有沒有到，市場爭論不斷。

不僅如此，作為美國國債最大買家的中國，被傳有官員考慮暫緩增持美債。

傳中國或考慮暫緩增持美債

部分認為美債相較其他資產的吸引力減弱，可能支持減緩或暫停增持。消息一出，立刻引起了債市的波動。

債市在周二先受到日央行行動的影響，明顯受壓。日本短期國債收益率曲線明顯變陡。德國10年期國債收益率大漲8.09%。美國國債價格急跌，10年期國債十個月來首度升破2.5%，大漲2.95%至2.5530%。30年期國債在周二連漲第四日，升2.99%至2.8952%。

受到中國或暫緩買美債的消息影響，債市的神經再次被觸動。美元和美債短



■作為美國國債最大買家的中國，近日被傳有官員考慮暫緩增持美債，債市隨即出現壓力。

線明顯受壓，黃金獲得支持。美匯指數去年下跌9.87%，弱勢延續到今年。圍繞92水平震盪後，美匯選擇靠穩，並連漲三日。但昨日沽壓加大，一度失守92水平，低見91.922，好在隨後收窄跌幅，最終跌0.21%至92.332。

美債美元受壓 金價受捧

美元兌日圓大幅回落，跌穿100和200日線，低見111.27，最終下挫1.07%至111.44。10年期美債收益率一度衝高，逼近2.6%水平，隨後回吐升幅。30年期收益

率也曾逼近2.95%後回落至2.9%下方。

金價瞬時大漲，突破1,320美元關口，隨後收窄升幅，重新回到5日線下方，好在能守穩10日線，且並沒有破壞上行趨勢。不過新年以來，金價在高位整理，動能不如之前，畢竟獲利回吐壓力增加。白銀亦跟隨黃金，昨日一度突破17美元，不過未能守住升幅，走勢轉弱，最終仍跌回17美元樓下，調整恐怕未完。

債市壓力不減 調整未完

昨日，中國外管局表示，關於中國考

慮減緩或暫停增持美債的媒體報道「有可能引用了錯誤的資訊來源，也有可能是一條假消息」。「可能」二字確實玩味。作為持有大量美債的一方，如果美債市場大幅波動，恐怕也是無法獨善其身的。但如今又為何要放風說有可能停止或削減購買，這其中是否政治因素更多一些。很快，各類資產做出調整，美元上升，美債收益率下滑，金價回吐升幅。然而，無論如何，在貨幣政策正常化的驅使下，投資者們正在離場，債市所受到的壓力是不可忽視的。

市場仍寬鬆 實際利率難上去

Jamie McGeever 路透專欄作家

美國和英國的利率正在上升，歐洲央行(ECB)正在削減債券購買規模，就連日本央行也暗示總有一天會退出刺激措施。隨着利率上升，而且央行不再擴大資產負債表，2018年世界各地的貨幣政策收緊幅度將甚於危機以來的任何一年。

不過，把通脹納入考慮的實質借貸成本按歷史標準來看仍然很低，甚至可能低得驚人。發達國家的實質利率自2016年10月以來一直為負值，而且看起來還將持續一段時間。這正中投資者的下懷。負實質利率和收益率在保持整體金融狀況寬鬆方面發揮了巨大的作用，這反過來又推動了金融資產的「融漲」(melt up)。

目前美國的金融狀況比美聯儲2015年12月開始升息時更寬鬆了。儘管美聯儲在過去兩年五次升息，但美國實際利率仍為負值。實際利率最低可達負0.5%，具體情況取決於你採用哪種通脹指標。

公司債利差縮 股市迭創新高

實際借貸利率為負值，為已經燃燒的市場添油加火，限制了債券的下行壓力，使得公司債利差繼續收窄，並帶動股市迭創新高。但根據國際清算銀行(BIS)，與實質收益率相比，股價並非「特別昂貴」。

自金融危機以來實質收益率大跌，意謂着標普500指數接近2.5%的股息收益率，對投資人來說仍是很大的吸引

力。看待匯率也應該使用實質、而非名義利率和收益率。這幫助解釋了何以日圓在日本央行積極寬鬆的情況下仍堅持，以及為何英國利率正在上升，英鎊卻自2016年英國退歐公投以來挫跌了逾10%。

儘管全球經濟大步向前，但2007年至2009年金融危機的創傷仍很深，因此決策者明顯傾向於緩步漸進式升息。央行的謹慎作法可以理解，而全球債券水平急劇升高又強化了央行的謹慎態度。

根據國際金融協會(IIF)，目前全球債務規模超過230萬億美元，高於危機前的水平，且刷新紀錄高位。

債務水平升高，迫使實質借貸成本不

得不壓低，消費者方能維持開銷及生活水平。但利率上揚或將導致高負債水平難以為繼。

利率升或致高負債難以為繼

對投資者而言，這是雞跟蛋的問題。他們口裡喊着政策「正常化」——利率升高且央行減少「干預」市場，但實際上又享受着主要歸功於央行慷慨解囊所帶來的資產價格榮景。

然而，目前顯然已到了轉折點，全球趨勢正轉為緊縮，預料實質利率將有所上揚，尤其是經濟若持續強勁成長的話。但很難見到實質利率遠高於零水平上方，特別是歐元區及英國。

(本欄有刪節)

環球經濟增長料持續 油價升勢未盡

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

■油價回升，能源企業今年盈利備受看好。

資料圖片



投資者對環球經濟於2018年的表現仍然相當樂觀。據彭博資料顯示，市場目前估計，去年全球經濟顯著增長3.6%後，估計今年經濟增長將進一步加快至3.7%。

至於通脹方面，市場估計仍然如去年一樣，達到3.1%，是自2014年以來最高水平。在經濟持續復甦，央行又進一步收緊貨幣政策，而資產價格持續上升下，商品價格有條件追落後。當中，以油價的上升空間較大。原因何在呢？

美原油產量雖升 惟庫存卻續跌

紐約期油於2018年首個星期便突破60美元水平，上周一度高見62.21美元，是三年多以來最高水平。油價上升，市場總結了兩大原因。首先，伊朗政局不穩，投資者憂慮當地石油出口可能受影響。而且伊朗與沙特的關係持續緊張，亦令投資者憂慮波斯灣出口

石油供應的穩定性。第二，美國經濟持續復甦下，美國原油庫存持續下跌。雖然美國石油產量持續上升，但石油需求增長更快，令原油庫存持續回落。

防通脹升溫 資金追逐資源資產

除了美國及全球經濟復甦，帶動對石油需求增加，以及油組和俄羅斯延長石油減產至今年9月的情況外，似乎投資者更關注環球通脹升溫的問題。在央行經歷接近十年的寬鬆貨幣政策及購買資產的情況下，環球經濟復甦動力明顯加強。即使美國稅改可能對環球資金帶來不明朗因素，但由於通脹持續升溫，故投資者開始買入資源資產，以防止跑輸通脹。目前的情況，有點與2006至2007年的情況相似，故油價仍有上升空間。

伊朗政局將左右國際石油價表現

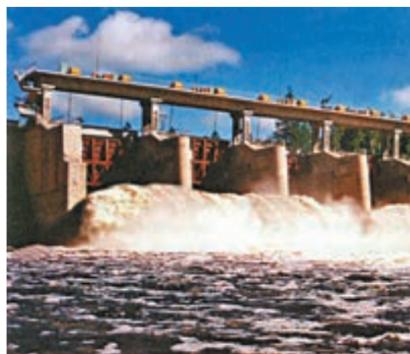
上文提及，伊朗政局不穩的問題，可能對當地石油出口存在變數。當地目前每日的石油產量為380萬桶，佔全球每日總產量約9,600萬桶的4%左右。若當地局勢不穩，影

響了石油生產及運輸設施，將令國際石油市場出現較大的缺口，從而影響全球石油供應。其影響，可能較利比亞及尼日利亞的內戰所造成的影響更大。因此，投資者已部署持長倉的石油期貨。據彭博資料顯示，原油淨長倉已由去年6月時大約37萬張，大幅增加至上周二的超過67萬張。因此，投資者宜留意石油期貨市場的持倉量變化。

油價持續上升有利石油開採業務

美國原油價格持續上升，但石油市場有不同行業。當中，可以留意原油開採股及石油服務商。過去一年，石油開採股ETF(XOP)的表現較石油服務商ETF(OIH)的表現為佳。但經過一年時間後，服務商應該會開始接到新的合約，故有利石油服務ETF的表現。以香港為例，投資者亦應留意到有關股份表現出現分別的情況。

美元持續弱勢，地緣政治因素及石油需求持續增加的情況下，投資者對今年上半年的油價前景仍然是較樂觀的。預料紐約期油今年有機會挑戰70至75美元水平。



■圖為抽水蓄能電站。

資料圖片