

重点

- 全球股市全年表现强劲，第四季度录得上升。固定收益方面，美国国债及德国国债孳息曲线持平。
- 季内，受惠于税项改革的预期，标准普尔 500 指数录得强劲升幅。
- 由于投资者进行部分套利及政治风险升温，欧元区股市录得下跌，但经济数据仍然利好。
- 受惠于资源股上升及脱欧谈判取得进展，英国富时综合股价指数录得升幅。
- 日本股市录得升幅，因执政的自民党在 10 月份大选中胜出，而企业盈利表现强劲。
- 第四季度，新兴市场股市录得强劲升幅并跑赢发达市场，因政治动态为升幅带来支持。
- 季内，由于市场对税项改革法案将会刺激经济增长及推高通胀的预期升温，美国国债孳息率上升，孳息曲线持平。

美国

美国方面，标准普尔 500 指数全年表现强劲，第四季度上升 6.6%。季内，在阿拉巴马及弗吉尼亚举行的参议院竞选中，两名共和党人败选促使参众两院的共和党议员采取行动。由于担忧此次败选是明年中期选举结果的预兆，他们同意通过备受瞩目的税项改革法案。该消息推动市场回升，其中对企业实施大幅的永久性减税是该计划最受关注的部分。

美国股市也受惠于宏观经济数据整体利好，包括第三季度国内生产总值增长 3.0%（年率）优于预期。期内，就业数据因飓风季的影响而部分受挫。然而，非农业就业数据 11 月份增加 228,000 人及优于预期，但工资增长维持低迷。正如市场普遍预期，美联储 12 月份宣布加息 25 基点。美联储也将 2018 年的经济增长预测由 2.1% 上调至 2.5%。

季内，企业盈利（特别是科技行业）也录得强劲表现。周期股¹表现良好，非必需消费品、科技及金融股引领升幅。公用事业股表现落后。

欧元区

2017 年，欧元区股市录得跌幅，其中第四季度 MSCI 欧洲货币联盟指数下跌 0.5%。投资者利用今年的市场升势进行套利及欧元强势是造成市场下跌的部分原因。医疗保健、电信及金融行业表现落后，而材料行业表现最佳。医疗保健方面，部分企业公布的数据令市场失望，包括医药公司 Sanofi 公布的第三季度盈利低于市场普遍预期。

数据显示欧元区经济持续复苏。该地区的第三季度国内生产总值增长 0.6%，但较第二季度的 0.7% 轻微下跌。与此同时，2017 年 11 月份的通胀为 1.5%，较 2016 年 11 月的 0.6% 有所上升。10 月份失业率下跌至 8.8%，为自 2009 年 1 月

¹ 周期股是指股价与经济或商业周期直接相关的股票。防守股是指业务表现与整体经济周期的关联性不大的股票，当经济增长放缓时，这些公司被视为较好的投资。

份以来的最低水平。10 月份，欧洲央行宣布量化宽松计划将延长至 2018 年 9 月，但购债规模将由现时每月 600 亿欧元缩减至 300 亿欧元。

季内，政治事件再度成为市场焦点。德国方面，默克尔领导的 CDU/CSU 联盟与自由民主党及绿党关于筹建联合政府的谈判破裂。但中左翼社民党同意与 CDU 联盟进行谈判以试图打破僵局。加泰罗尼亚举行的地区选举未能解决独立问题。分离主义政党整体维持微弱的多数优势，但支持统一的西班牙公民党(Ciudadanos)成为最大的单一政党。

英国

季内，富时综合股价指数上升 5.0%，因进一步证据显示全球经济持续复苏。这受到国际货币基金组织将 2017 年全球增长预测由 3.2%上调至 3.6%的支持，反映经济持续同步复苏的预期升温。

受惠于整体利好的全球环境（特别是中国的需求），工业金属价格回升。中国的供给侧改革措施也是其中一个原因，因当局致力削减低效及污染严重的产能。因此，矿业公司表现良好。期内，石油及天然气行业也表现领先，因石油输出国组织主导的减产延长至 2018 年底为原油价格带来支持。此外，由于持续限制成本及资本开支带来支持，石油巨头录得强劲的第三季度业绩。这令市场投资者更加确信，即便在现货原油价格远低于当前水平的情况下，公司仍有足够的现金流支付股息。

境内方面，尽管经济低迷，但英国央行货币政策委员会自 2007 年 11 月份以来首次上调利率，由 0.25%的记录低位上调至 0.50%。11 月份年度消费物价指数通胀触及 3.1%，超过英国央行的目标上限。由于预算责任办公室下调国内生产总值增长预测，英国预算对消除英国经济方面的忧虑作用甚微。然而，期末由于当局就未来贸易安排达成相关协议，市场对于脱欧谈判取得进展的预期升温。

日本

日本股市录得升幅，季内上升 8.7%，而日圆大致不变。在最初由于 10 月份提前大选的潜在结果对市场带来较大不确定性后，自民党胜选的机会逐渐加大，令股票投资者相信货币及财政政策将会继续实施。随着市场情绪靠稳，外国投资者大幅增加日本股票的净买盘，这有助于维持安倍胜选后的市场上升动力。

近期企业季度业绩公布延续过去三个月的强劲升势。大多数公司的业绩再度超过预期，而盈利预测上调周期持续利好。随着日本摆脱长期通缩，个别股票价格对定价能力改善的任何证据作出利好反应。

继 11 月份录得略微令人失望的部分经济数据后，12 月份公布的所有数据基本优于预期。失业率下跌至 2.7%，为周期内的新低，而就业人数延续 2017 年以来的上升趋势。通胀数据也意外改善，工业生产及零售销售明显超过预期。与此同时，日本央行的短观季度报告显示大型制造业公司录得逾 11 年来最强劲的信心指数。

经济前景改善及企业业绩强劲通常对市场内周期性更强的行业有利，其中包括造纸股、机械及贸易公司。相反，传统防守型行业（如医药、电信及公用事业）通常在升市中表现落后。

亚洲（日本除外）

第四季度，MSCI 亚洲（日本除外）指数上升 8.2%。印度及韩国录得强劲升幅。印度表现领先，因政府宣布对国有银行实施重大的资本重组计划。韩国也受惠于中国方面致力改善中韩关系，此前两国关系于韩国部署萨德导弹防御系统后一度恶化。

香港及中国股市录得强劲升幅，但轻微落后于指数。中国方面，第三季度国内生产总值增长靠稳于 6.8%，但高频数据反映经济活动轻微恶化。中共第十九届全国代表大会于 10 月份召开，会议着重强调增长质量及解决结构性风险。继美联储 12 月份加息后，中国人民银行将部分利率上调 5 基点。中国人民银行也提前公布定向下调法定存款准备利率，自 2018 年 1 月起生效。

其他方面，受惠于国内生产总值数据强劲，泰国股市表现领先。印尼股市表现与整体市场持平。台湾股市表现落后，因季内科技股较为波动。

新兴市场

第四季度，新兴市场录得强劲升幅，政治动态为升幅带来支持。MSCI 新兴市场指数上升，并跑赢 MSCI 世界指数。

南非为表现最强劲的指数市场，因改革派候选人 Cyril Ramaphosa 获选为非洲人国民大会党领袖。此动态令 2019 年选举后恢复较传统政策的预期升温。希腊股市录得回升，因该国与国际债权人达成改革方面的协议，这为后续救助基金的发放铺平道路。印度也表现领先，因政府宣布对国有银行实施重大的资本重组。与此同时，韩国受惠于中国方面致力改善中韩关系，此前两国关系于韩国全面部署萨德导弹防御系统后一度恶化。

相反，墨西哥录得跌幅，成为表现最疲弱的指数国家。主要由于投资者担忧北美自由贸易协议现代化谈判可能破裂，导致比索疲弱。巴西也录得跌幅，主要由于货币疲弱。10 月份，国会投票决定不将针对总统特梅尔的腐败指控提交至最高法院审理。然而，由于总统获得的支持票数略低于先前投票票数，市场担忧其政治资本可能会减弱。这导致市场对政府通过改革控制公共债务的能力产生担忧。

环球债券

季内，由于市场对税项改革法案将会刺激经济增长及推高通胀的预期升温，美国国债孳息率上升，孳息曲线持平。12 月份，孳息率持续徘徊于该水平附近，月初因市场的怀疑导致孳息率跌至 2.34%，随后在参议院通过该法案后回升至 2.50%。季内，10 年期孳息率由 2.33% 升至 2.41%，5 年期孳息率由 1.93% 升至 2.21%，而 2 年期孳息率由 1.48% 升至 1.89%。

欧洲方面，经济增长动力持续利好，制造业活动处于多年来的高位。欧洲央行宣布缩减资产购买规模，但延长购债计划期限，这将大幅推升债券孳息率。受惠于该消息，西班牙、意大利及法国的政府债券孳息率表现良好，但由于政治因素的影响，升势随后减弱或消退。加泰罗尼亚方面，在独立公投后提前举行的议会选举中，独立派政党赢得 135 个席位中的 70 席。季内，西班牙债券孳息率由 1.61% 跌至 1.54%，但于 11 月底一度触及 1.45%。季内，10 年期意大利国债孳息率由 2.12% 跌至 1.99%，但由于当局确认将于 3 月份举行大选，12 月份的抛售导致孳息率下跌 25 基点。继 12 月份由 0.68% 升至 0.78% 后，10 年期法国债券孳息率本季度上升 3 基点。德国国债曲线持平，10 年期孳息率由 0.47% 跌至 0.43%，5 年期孳息率由 -0.26% 升至 -0.19%，而 2 年期孳息率由 -0.69% 升至 -0.62%。

英国方面，10 年期国债孳息率由 1.36% 跌至 1.19%，而 5 年期及 2 年期孳息率跌幅较小。市场普遍预期英国央行将于 11 月份加息及作出鸽派的预测。经济数据维持低迷，政治不明朗因素持续。

企业债券全年表现良好，录得正面的总回报，并跑赢政府债券。投资级别²信贷较高收益债券（欧洲除外）录得更强劲的回报，因后者（11 月份面临的环境更具挑战性）的估值高企。美银美林环球投资级别指数总回报上升 1.0%，而高收益债券指数上升 0.5%（回报以本地货币计）。英镑投资级别信贷表现最为强劲。欧元及英镑高收益录得良好回报。

第四季度，可换股债券整体受惠于股市的强劲回升。然而，国际家具零售控股公司 Steinhoff 大幅下跌对若干可换股债券指数造成严重不利影响。季内，均衡型可换股策略的传统基准 Thomson Reuters Global Focus（对冲美元）仅上升 0.1%。整体而言，我们对该公司三项未偿付可换股债券实施的低配或零权重可换股债券策略跑赢基准。季内，波动率轻微上升，可换股债券估值低廉。

² 投资级别债券是信贷评级机构厘定的最高质素债券。高收益债券的投机性更强，其信贷评级低于投资级别债券。

商品

第四季度，受惠于工业金属及能源的回升，彭博商品指数录得 4.7% 的强劲回报。工业金属方面，由于中国需求维持稳固，镍(+22%)、铜(+12%)及铁矿石(+12%) 录得最强劲的升幅。加上降低环境排放方面的措施导致供应限制增加，这对价格造成上升压力。能源分部方面，布伦特原油价格飙升 18.2%，主要由于石油输出国组织与若干非成员国家（例如俄罗斯）达成一项协议，将减产计划延长至 2018 年底。相反，农业商品录得跌幅，特别是小麦及棕榈油。贵金属方面，黄金上升 1.8%，银上升 1.7%。

概览

总回报(%) — 截至 2017 年第四季度末

股票	3 个月			12 个月		
	美元	欧元	英镑	美元	欧元	英镑
MSCI 世界指数	5.6	4.0	4.8	23.1	8.1	12.4
MSCI 世界价值指数	4.7	3.1	3.9	18.0	3.6	7.7
MSCI 世界增长指数	6.5	4.8	5.6	28.5	12.9	17.4
MSCI 世界小型公司指数	5.3	3.7	4.5	23.2	8.2	12.5
MSCI 新兴市场指数	7.5	5.8	6.6	37.8	21.0	25.8
MSCI AC 亚太 (日本除外) 指数	8.3	6.6	7.4	42.1	24.8	29.8
标普 500 指数	6.6	5.0	5.8	21.8	7.0	11.3
MSCI 欧洲货币联盟指数	1.1	-0.5	0.3	29.0	13.3	17.8
富时欧洲 (英国除外) 指数	1.2	-0.4	0.4	28.7	13.0	17.5
富时综合股价指数	5.8	4.2	5.0	23.8	8.8	13.1
东证股价指数*	8.6	6.9	7.7	26.6	11.2	15.6

政府债券	3 个月			12 个月		
	美元	欧元	英镑	美元	欧元	英镑
JPM GBI US All Mats	0.1	-1.4	-0.7	2.5	-10.0	-6.4
JPM GBI UK All Mats	2.9	1.3	2.0	11.6	-2.0	1.9
JPM GBI Japan All Mats**	0.3	-1.2	-0.5	3.7	-8.9	-5.3
JPM GBI Germany All Mats	1.6	0.0	0.8	12.3	-1.4	2.5
企业债券	美元	欧元	英镑	美元	欧元	英镑
美银美林环球整体市场企业债券指数	1.4	-0.1	0.6	9.3	-4.0	-0.2
美银美林美国企业债券指数	1.1	-0.5	0.3	6.5	-6.5	-2.8
美银美林欧洲货币联盟企业 (T1 除外) 债券 (5-10 年期) 指数	2.6	1.0	1.7	17.8	3.5	7.6
美银美林英镑非英国国债指数	2.7	1.1	1.8	14.2	0.3	4.3
非投资级别债券	美元	欧元	英镑	美元	欧元	英镑
美银美林环球高收益债券	0.8	-0.8	-0.1	10.2	-3.2	0.7
美银美林欧洲高收益债券	2.3	0.8	1.5	21.5	6.7	11.0

资料来源：DataStream。

2017 年第四季度按本地货币计的回报：*8.7%，**0.4%。

过往表现并非日后业绩的指引，而且未必可复制。

资料来源: 施罗德投资

本文件所载数据乃根据管理层的预测而编制，并反映现时市况以及我们于当天的看法，而此等状况及观点会因时改变。在编写本文件时，我们并没有进行独立的核查，而是依靠公开的、或由有意投资的投资者或其代表向我们提供、或经我们审阅的数据，并假设该等数据均为准确和完整。本公司并不承担因事实偏差或观点失误而引发之任何责任。

本文件所述之投资或不适合所有投资者。本文件提供的资料只供参考用途，并不构成任何投资建议。投资者应在作出任何投资决策之前寻求独立意见。过往表现未必可作日後业绩的准则。投资涉及风险，投资者或无法取回最初投资之金额。请详细阅读有关销售文件，特别是基金特色及投资该基金所涉及的风险。基金有可能於符合有关投资限制的情况下运用金融衍生工具（包括交易所买卖的或场外交易的衍生工具）作为投资策略的一部份。该等工具可能会大幅波动，进而令投资者承受巨大的亏损风险。基金要承受与使用金融衍生工具或投资於新兴市场证券相关的风险等其他风险因素，如对手方风险、信用风险、货币风险及流动性风险。汇率变动可导致国外投资的价值跌或升。在这基金的投资只应视为整个投资组合的一部份，而不应作为整个投资组合。

本文件所载数据仅提供予通过中华人民共和国的商业银行根据中国银行业监督管理委员会相关法规发行的理财产品投资的中华人民共和国投资者。

投资者在投资本文件内提及的任何项目前应细阅相关文件，如有需要请通过相关中华人民共和国的商业银行及/或其他专业顾问寻求专业咨询。施罗德投资管理(香港)有限公司受证券及期货事务监察委员会监管。非中华人民共和国居民在浏览本网页所载资料前，有责任遵守其所属司法范围的一切适用法律及法规。