

2021年市場展望 資產配置



Craig Bell
EPA投資總監



Joanna Ong
EPA投資總監

駐新加坡的瀚亞投資組合顧問（EPA）團隊認為，環球經濟增長將在2021年下半年起高於長期趨勢，但即使核心價格加速上升，也應不足以促使利率上調。雖然如此，團隊仍看淡大部份已發展市場政府債券，並看好個別股票配置。

問：2021年及其後哪些宏觀主題值得注意？

EPA投資總監Craig Bell: 有兩大宏觀主題值得注意；首先是美國財政政策前景，其次是新冠肺炎疫情發展。在撰寫本文時，財政政策的方向尚未清晰，但我們認為政策傾向進一步擴張。疫情危機迅速暴露寬鬆貨幣政策的局限性，並促使政策官員共同制定財政擴張政策，以緩解外部需求的衝擊。

當疫情逐漸消退時，各國政府將有極大誘因繼續擴張財政政策，尤其是通脹持續偏低期間。然而，目前仍充滿挑戰。以美國為例，財政僵局或會持續至明年，這須視乎參議院最終的議席分佈。儘管如此，美國總統當選人拜登致力修補特朗普治下四年間的兩黨分化局面，希望在目前至2021年1月，甚至在2021年整年內，促使兩黨達成一定的共識。美國財政政策的方向將會是未來債券孳息走勢的關鍵；擴張財政政策可能會推高長債孳息。

新冠肺炎疫情在歐美持續上升。然而，各國政府均不希望再次採取2020年初的嚴厲封鎖措施，因此不大可能實施全面的國家封鎖。即使出現進一步封鎖措施，市場亦應不會太過憂慮，因他們會預期當局加推貨幣寬鬆措施，令風險資產持續獲得支持。此外，新冠肺炎疫情疫苗面世，意味著民眾生活可望由2021年春季起逐步恢復正常，這亦利好市場的承險氣氛。

有兩大宏觀主題
值得注意；
首先是美國財政
政策前景，
其次是
新冠肺炎疫情發展。

因此，我們對風險資產的走勢保持樂觀。財政政策將提供支持，縱使疫情再度惡化也不會長期困擾市場。雖然債券孳息已走出3月份低位，但仍未展現顯著的投資價值。因此，我們認為投資者將傾向投資於股票。

問：資產配置面對甚麼挑戰？踏入2021年，您會怎樣部署投資組合？

EPA投資總監Joanna Ong: 在低息環境下，資產價格與實質經濟脫鉤，因此建構穩健的投資組合仍會是一大挑戰。在這情況下，分散投資宜多不宜少。我們承認在市況波動加劇期間，資產類別之間的相關性往往增加，但從中至長期角度來看，不同資產類別之間的傳統相關性應會展現，反映分散投資的優勢。由此可見，投資者需要採取中線投資，才能享受分散投資帶來的「免費午餐」。

目前債券孳息偏低，加上股票估值在中期最多處於中性水平，意味作出資產配置時應考慮把投資範圍擴展至傳統債券和股票資產類別以外，涉足房地產或黃金等另類資產或實物資產。此舉可提升投資組合的長線預期回報，並取得進一步的分散投資優勢。

鑑於疫情再次導致經濟封鎖措施日益增加，以及美國總統大選爭議可能觸發另一輪波動，因此我們在2020年最後一季保持審慎。

我們仍看淡大部份已發展市場政府債券，這些債券似乎具有零回報風險。疫苗有望面世，加上貨幣和財政擴張政策，可推動家庭和企業需求，因此我們的基本預測是到了2021年經濟將實現正增長。隨著這情境逐漸出現，我們將進一步表達看好經濟增長的觀點，透過運用現金及沽售其他低孳息固定收益資產所得的資金，以建立個別股票的配置。

問：鑑於前所未見的貨幣和財政應對措施，以及聯儲局改行平均通脹目標，長線投資者是否應開始考慮抗通脹部署？

Joanna: 疫情發生之前，美國經濟在寬鬆貨幣政策支持下出現歷來最長的增長期之一。然而，儘管經歷經濟長期擴張及失業率低企，但通脹依然溫和。聯儲局的平均通脹目標新政策旨在逐步推高通脹預期。一如預期，市場的初步反應是孳息上升，長債孳息升幅高於短債孳息，令孳息曲線趨於陡峭。

不過，我們認為市場對聯儲局單純透過前瞻性指引來實現2%平均通脹目標的信心不大。長遠通脹預期受到市場質疑；市場指美國正面對日本「迷失十年」期間的通縮風險。由於市場日益憂慮通脹及通脹預期將步向不斷走低的惡性循環，若要長債孳息在2021年上升，聯儲局或須採取更積極的對策。

Craig: 另外，聯儲局將可能維持其現有政策，直至通脹持續一段時間高於2%目標。回顧歷史，日本央行在1999年減息至0%，其後僅能夠在2000至2001年及2006至2008年期間短暫維持政策利率高於0%。鑑於需求仍處於週期早段，距離出現勞工和資源短缺的時間尚遠，因此通脹難以持續上升。

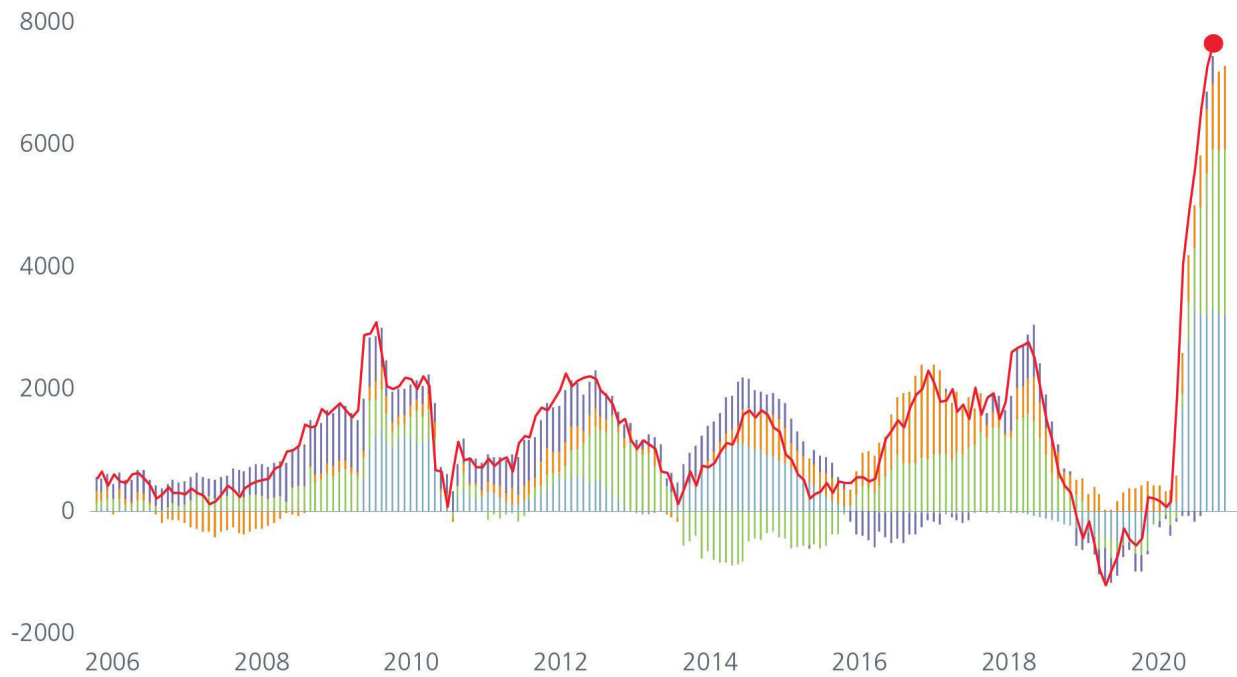
與此同時，新冠肺炎疫情推動市場加快應用科技，加上全球人口結構老化，導致長遠通脹放緩的趨勢可能持續更久。另一方面，全球化早已面對政治壓力，而疫情使其進一步受到質疑。外需轉內需增加及相關成本上升，或會帶來物價上漲的壓力。

“
我們仍看淡大部份
已發展市場政府債券，
這些債券似乎
具有零回報風險。
”

我們的基本預期是經濟增長將在2021年下半年高於長期趨勢，屆時核心通脹將會上升，但這可能只是短暫現象，而且不足以引發貨幣政策反應。由於多年來通脹低迷，一旦通脹重現，投資者須注意其對投資回報的影響。隨著實質孳息減少，加上購買力進一步被蠶蝕，現金存款的吸引力將會下降。這或會促使資產配置從現金轉向更適合應對通脹環境的投資。在其他條件不變的情況下，傳統政府債券及信貸由於提供固定／名義回報，因此會受通脹環境所拖累。通脹掛鉤債券可能是值得注意的另類投資工具，但由於目前估值並不吸引，審慎挑選將是關鍵所在。然而，鑑於利率處於零水平，加上孳息曲線相對平坦，持有已發展市場政府債券的長遠裨益令人質疑。

部份行業的企業收益會跟隨物價上漲，因此股票傳統上被視為對沖通脹的良好工具。然而，兩者之間的關係並非線性，投資者也需要考慮投產成本變化及價格對消費需求的不利影響。因此，投資者同樣是必須慎選投資。

圖：央行政策很可能保持寬鬆



- 環球央行擴表幅度（按年）：75,120億美元
- ▒ 聯儲局擴表幅度（按年）：31,440億美元
- ▒ 歐洲央行擴表幅度（按年）：26,860億美元
- ▒ 日本央行擴表幅度（按年）：13,370億美元
- ▒ 中國人民銀行擴表幅度（按年）：4,310億美元

資料來源：Refinitiv Datastream，截至2020年11月10日

免責聲明

本文由Eastspring Investments (Singapore) Limited編製及由以下公司於下列地區刊發：

於新加坡及澳洲（僅適用於大額客戶）由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN:199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立，獲豁免遵守持有澳洲金融服務牌照的規定，並受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於澳洲法律）規管。

於香港由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

於美國（僅適用於機構客戶）由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN: 199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立並於美國證券交易委員會登記為註冊投資顧問。

於歐洲經濟區（僅適用於專業客戶）及瑞士（僅適用於合資格投資者）由Eastspring Investments(Luxembourg) S.A.（地址為26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg）刊發，該公司於Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg)登記，註冊編號為B173737。

英國（僅適用於專業客戶）由Eastspring Investments (Luxembourg) S.A.英國分行（地址為125 Old Broad Street, London EC2N 1AR）刊發。

智利（僅適用於機構客戶）由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN: 199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立，受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於智利法律）規管。

下文均統稱上述公司為**瀚亞投資**。

本文僅供參考之用，本文所載資料並未就任何可能接收本文件的人士的特定投資目標、財務狀況及／或特殊需要作出考慮。本文無意作為交易股份證券或任何金融工具的要約、游說認購或建議。未經瀚亞投資事先書面同意，不得刊發、傳閱、複製或分派本文。

投資涉及風險。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷或估算，未必代表瀚亞投資或瀚亞投資所管理的任何基金將來或有可能達致的表現。

本文所載資料在刊發之時應屬可靠。除非法律另有規定，瀚亞投資不保證資料的完整性或準確性，概不會就事實或意見的錯誤負責，亦不會就任何人士基於依賴本文資料所引致的損失承擔責任。本文所載的任何意見或估算可能作出變更，恕不另行通告。

瀚亞投資轄下公司（不包括合營公司）是英國 Prudential plc的最終全資附屬公司／間接附屬公司／聯營公司。瀚亞投資轄下公司（包括合營公司）和Prudential plc與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc.沒有任何關係。

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員 

曼谷 | 芝加哥 | 胡志明市 | 香港 | 雅加達 | 吉隆坡 | 倫敦 | 盧森堡 | 孟買 | 首爾 | 上海 | 新加坡 | 台北 | 東京