

季度市場報告

2022年第一季

2022年第一季的五大主題

▶ 俄烏衝突深化

我們認為，回應措施及軍事行動升級以及持續的地緣政治不確定性有可能塑造衝突長期持續以及缺乏迅速外交解決方案的核心情景。在這情景下，商品價格高企以及供應鏈持續受阻可能引發短期的「需求破壞」。商品價格上升（尤其是油價）意味著通脹顯著升溫，並將壓抑實際收入，導致實際消費減弱，從而令全球增長整體放緩。除此之外，各國央行亦面臨犯下政策失誤的風險。

▶ 美國核心通脹的上升動力減弱

3月，美國整體消費物價指數通脹按年升幅由7.9%上升至8.5%，創下40年以來新高；然而，能源及食品價格佔按年升幅的40%。另一方面，美國核心通脹按月升幅大幅放緩至0.3%，低於預期的0.5%。核心通脹的升幅回落是由於二手車及貨車價格下跌。隨著美國國庫債券在消費物價指數公佈後上升，核心通脹放緩可能意味著價格壓力已有所緩和；然而，鑑於供應鏈問題帶來額外總需求，加上勞動市場熾熱，投資者或需保持審慎。展望未來，儘管核心通脹放緩，聯儲局仍可能決定在即將舉行的5月會議上將政策利率調高50個基點；市場價格已反映未來12個月將加息超過270個基點。

▶ 收益率曲線倒掛

市場正熱烈討論美國國庫債券收益率曲線倒掛的現象。根據固定期限國庫債券曲線（例如3個月、2年、10年）上各點的潛在組合，少於15%的曲線點出現倒掛現象。市場廣泛視作衰退指標的10年期對2年期的國庫債券息差自2019年9月以來首次出現倒掛；平均而言，當此曲線出現倒掛，衰退會在15.9個月後開始，標普500指數會在10.5個月後見頂。然而，並非所有收益率曲線均出現警號，10年期對3個月的「期限息差」依

然廣闊。根據過往經驗，10年期對3個月的息差曲線是預測衰退的理想領先指數，平均而言，當曲線出現倒掛，衰退會在11個月後開始，標普500指數會在6個月後見頂。雖然收益率曲線倒掛能夠用於預測衰退，但其仍未能準確預測經濟在什麼時候下滑。

▶ 中國焦點(新冠病毒、國內生產總值憂慮)

中國的增長目標為5.5%，但仍未知道目標如何實現。中國最近實施動態新冠病毒限制措施（即零感染政策），加上房地產市場持續下滑，增加了與經濟復甦相關的憂慮。當局實施的封鎖措施令中國金融中心的活動量顯著減少。疫苗加強劑接種率偏低，尤其是老年人的接種率（20%老年人已接種加強劑）偏低，導致傳染率較高。根據目前接種疫苗的進度，當地需要約13個星期方可達至80%人口接種三劑疫苗的目標。經濟數據方面，中國3月的採購經理指數反映封鎖措施導致失業率上升以及供應商交付時間延長。受新冠病毒零感染封鎖措施影響，摩根士丹利最近將中國的2022年國內生產總值預測再次下調50個基點至4.6%。

▶ 避險領域

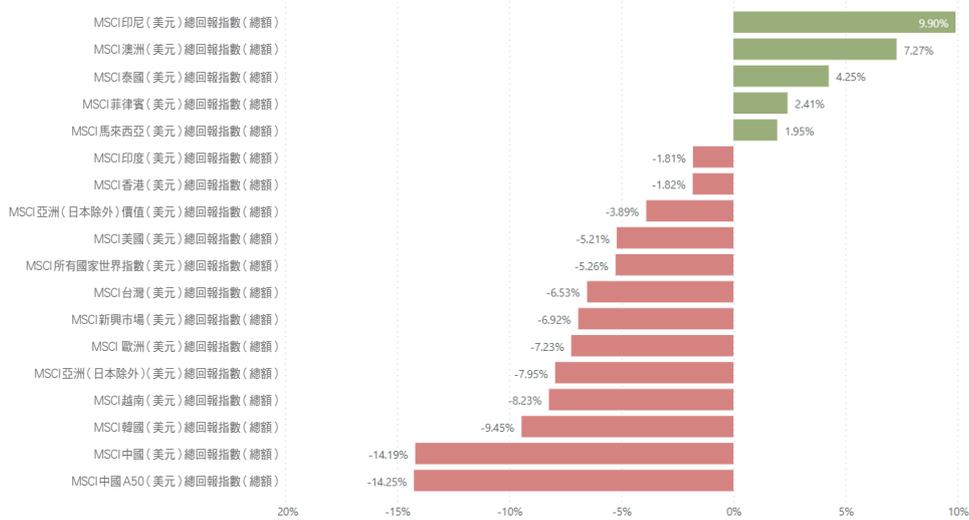
由於各市場正焦急地等待俄烏衝突的下一個重大消息，投資者繼續尋找相對安全的債券及其他避險資產。在市場充斥不確定性期間，美國國庫債券歷來均是可靠的避險資產；然而，商品價格上升／通脹高企的環境對該資產的避險功能構成相當大的挑戰。黃金是另一種耳熟能詳的避險資產，但其最近價格高企，2022年首季的金價突破每安士2,000美元。作為黃金的替代品，我們相信黃金開採公司是吸引的避險領域，因為它們目前估值偏低，提供理想的自由現金流收益率，同時亦將受惠於金價上升。

股票

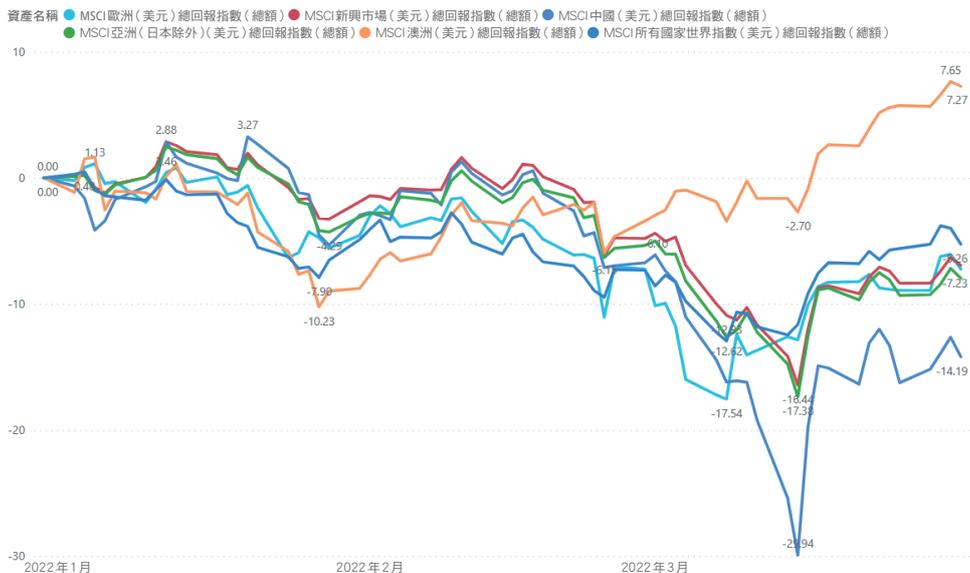
▶ 全球股市在2022年首季下跌，季末錄得自新冠病毒疫情大流行以來最差表現。在主要央行加息的展望下，俄羅斯與烏克蘭之間的衝突升級，推動持續的通脹壓力進一步上升，並導致2022年年初走弱的市場氣氛更為疲弱。印尼是期內表現最佳的市場之一，MSCI印尼指數(9.9%)以及MSCI澳洲指數(7.2%)

均受惠於商品的整體升勢。代表整體市場的MSCI所有國家世界指數(-5.3%)、MSCI新興市場指數(-6.9%)、MSCI歐洲指數(-7.2%)及MSCI亞洲(日本除外)指數(-8.0%)在季末全線下挫。MSCI中國指數(-14.2%)是季內主要利淡因素之一，而MSCI香港指數(-1.8%)亦在年內首三個月下跌。

資產表現概覽 (2021年12月31日至2022年3月31日)



資產表現 (2021年12月31日至2022年3月31日)



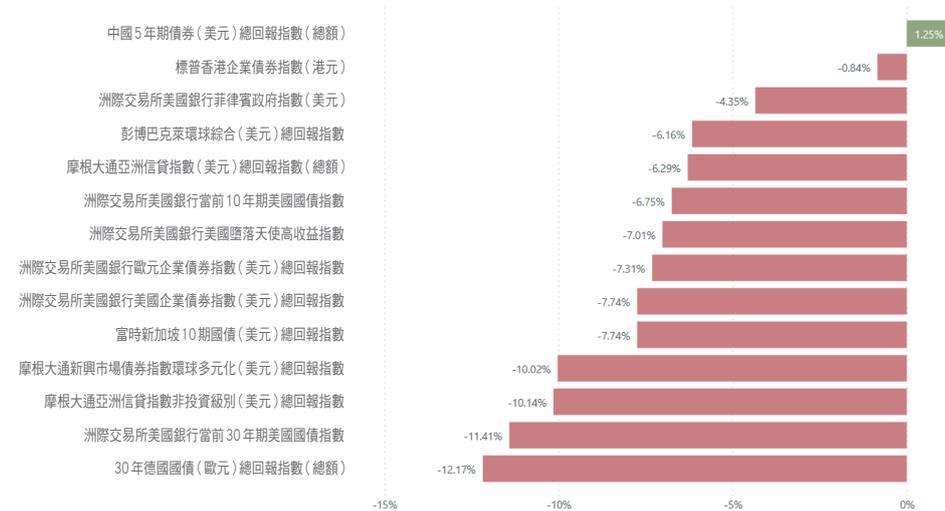
資料來源：瀚亞投資。

固定收益

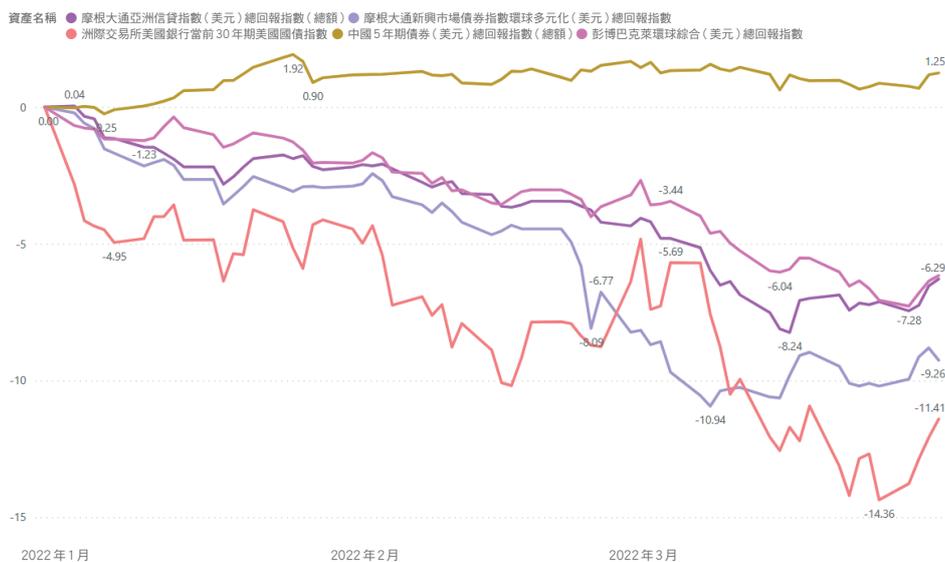
由於俄烏衝突引發的宏觀經濟憂慮不斷增加，通脹升溫，貨幣政策收緊，加上中國實施新冠病毒封鎖措施，全球債券市場的動盪在季內最後一個月繼續加劇。美國 10 年期債券收益率由 1.52% 大幅上升至 2.32%。亞洲美元投資級別債券亦受到市場動盪波及。在大量債券錄得負回報的環境下，中國 5 年期債券逆市上升 1.3%。彭博巴克萊全球綜合指數

數在季內下跌 6.2%。摩根大通亞洲信貸指數的跌幅稍微高於全球綜合指數，季內下跌 6.3%。摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數(-10.0%)、摩根大通亞洲信貸指數 - 非投資級別債券指數(-10.1%)及洲際交易所美國銀行當前 30 年期美國國債指數(-11.4%)均在截至 2022 年 3 月底的三個月錄得雙位數負回報。

資產表現概覽 (2021 年 12 月 31 日至 2022 年 3 月 31 日)



資產表現 (2021 年 12 月 31 日至 2022 年 3 月 31 日)



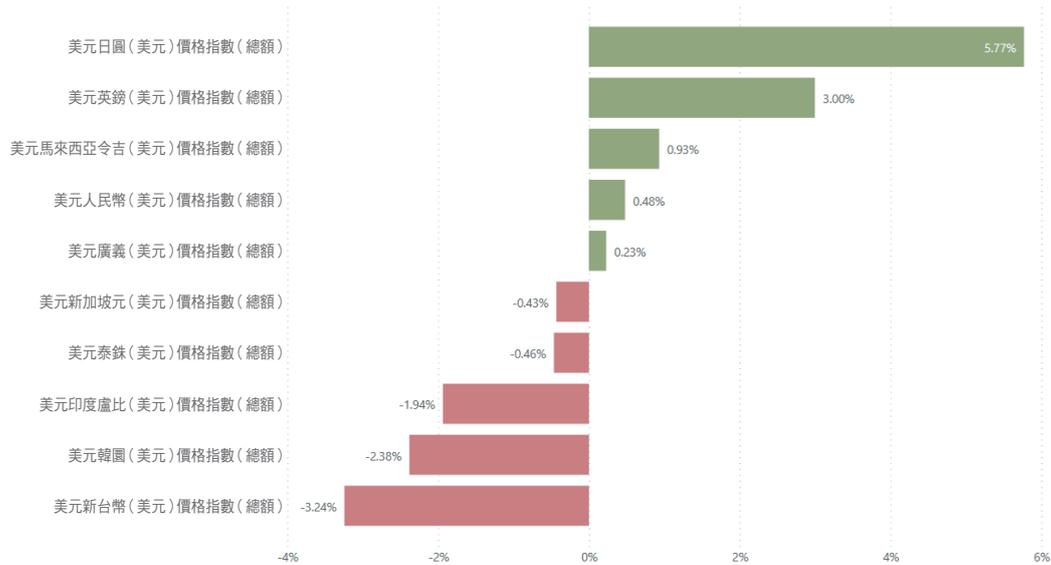
資料來源：瀚亞投資。

貨幣

▶ 美元指數在2022年首季微升0.2%。美元兌日圓在上個季度上升(5.8%)，帶動美元顯著走強。美元兌人民幣(0.5%)以及英鎊(3.0%)亦上升。

▶ 季內，台幣(-3.2%)、韓圓(-2.4%)、印度盧比(-1.9%)及泰銖(-0.5%)均兌美元下跌。

資產表現概覽 (2021年12月31日至2022年3月31日)



資產表現 (2021年12月31日至2022年3月31日)

資產名稱 ● 美元泰銖 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元新加坡元 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元日圓 (美元) 價格指數 (總額)
● 美元人民幣 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元廣義 (美元) 價格指數 (總額)



經濟

- ▶ 隨著 2022 年發展，市場波動似乎可能在短期內持續。短期而言，由於商品價格上升導致消費受壓，全球增長或會放緩。然而，我們預計全球增長不會急劇下挫，因為 Omicron 變種病毒的影響減弱，勞動市場穩健，加上企業基本因素普遍理想，有助減低通脹壓力升溫導致購買力下降的影響。中國亦繼續是投資者需要監察的重要風險，因中國正面對自首波新冠病毒疫情爆發以來最嚴厲的封鎖措施，不過其有大量空間放寬貨幣及財政措施以穩定增長。
- ▶ 國際貨幣基金組織在 2022 年 1 月發表的最新《世界經濟展望更新報告》預測 2022 年的全球增長將放緩至 4.4%。雖然此預測仍然穩定地位於正區間，但卻較其於 2021 年 10 月發表的 4.9% 預測下降半個百分點。根據國際貨幣基金組織，2023 年的全球增長預測維持在 3.8%，新興市場預計將增長 4.7%，先進經濟體則增長 2.6%。

欲瞭解更多資訊，請到訪 eastspring.com/hk

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。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，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。

瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk)由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資(香港)有限公司

香港中環港景街1號
國際金融中心一期13樓
電話: 852 2868 5330
傳真: 852 2868 3137
eastspring.com.hk