

季度市場報告

2022年第四季

五大主題－2023年1月

▶ 增長風險將會加劇

全球採購經理指數持續下跌，加上不同地區工廠產量整體走弱，意味著全球貨品行業陷入衰退，導致市場將其與2000年至2003年期間科技行業主導的衰退進行比較。市場走勢在很大程度上取決於通脹軌跡及其對已發展市場貨幣政策的影響。儘管有跡象顯示通脹已經見頂，但美國勞動市場緊張及工資增長強勁可能迫使聯儲局實施鷹派政策更長時間。與此同時，一直是通脹另一個動力來源的高能源價格可能面臨更大的上行壓力，尤其是中國開始重啟，這可能會延長各國央行與通脹的對抗。另一方面，導致商品價格下跌的外部因素可能使通脹迅速降溫，使貨幣緊縮階段較預期更早結束。儘管如此，我們認為目前的情況可能會延續至2023年第一季。

▶ 新興經濟體相對穩健

新興市場央行亦收緊貨幣政策，但整體上未達至已發展市場收緊政策的幅度及步伐。這是因為多個新興經濟體的國內需求通常較弱，工資增長亦較低，因此其通脹環境較美國疲弱。中國的國內需求及通脹環境雙雙走弱正好反映以上情況。亞洲的通脹亦相對溫和，部分原因是其針對疫情而推出的財政刺激措施規模較小（與美國不同），因能源衝擊而遭受的影響較小（與歐洲不同），以及政府的補貼更多，當中部分補貼已傳導至消費者身上。與此同時，亞洲央行一直在努力控制利率差距，以遏抑貨幣貶值及輸入通脹。

▶ 風險考慮因素

我們認為，由於尾端風險事件及地緣政治緊張局勢不斷升溫，目前的市場環境充滿挑戰。眾所周知，地緣政治風險難以評估，因為其取決於各參與方無法預測的行為。2022年的俄烏衝突可能提醒投資者，經歷了十年相對和平的地緣政治環境後，我們可能會迎來大國之間的對抗引發小型衝突的全新時期。流動狀況收緊以及借貸成本上升是另一主要風險。隨著利率上升，無法產生可靠利潤流的公司將受到最大影響，亦最為脆弱。

要成為信用良好的機構，公司必須能夠透過借款產生經濟回報。最後，假如通脹持續，聯儲局很有可能將美國經濟推向衰退。投資者需要對此潛在結果保持高度警惕。美元在利率上升及全球風險氣氛惡化的環境下大幅上升，短期內亦很大機會維持強勢。

▶ 美元在經濟衰退期間的表現

從表面上來看，作為逆週期貨幣，美元在經濟衰退的情境中往往表現良好（即美元在全球經濟走弱時表現出色，反之亦然）；然而，美元歷來在全球經濟衰退期間的領先表現遠更突出（與僅有美國經濟衰退的期間相比）。全球經濟衰退往往與美國經濟衰退同時出現，但亦有明顯的例外，例如2001年的互聯網泡沫及1980年的經濟衰退。在全球經濟衰退期間，股票的跌幅遠高於僅有美國經濟衰退時的跌幅。聯儲局的減息幅度通常高於世界其他地區，但美元卻透過「避險」的途徑錄得更大升幅。相反，當僅有美國經濟衰退時，股市的跌幅更加有限。聯儲局的減息幅度依然高於世界其他地區，但在缺乏強烈避險訊號的情況下，美元隨著聯儲局減息而下跌。

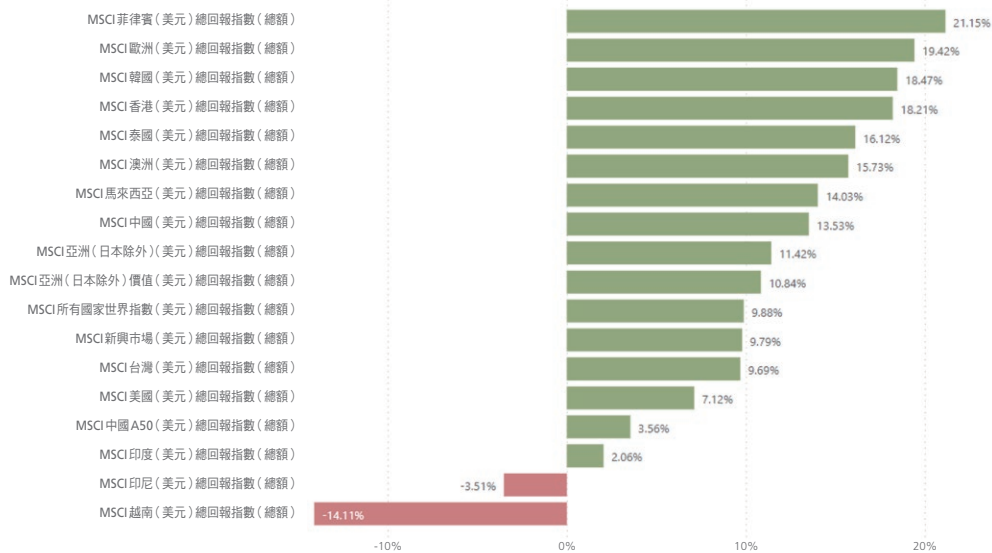
▶ 重新評估「60/40」平衡型投資組合的優點

平衡型投資組合通常由50%至70%的股票及餘下部分的債券組成，此類投資組合的吸引力在於其能夠為投資者帶來不會「過高」或「過低」的回報，波動亦不會太大。然而，在今年全球股票及債券雙雙下跌後，採用平衡型投資組合的理據以及這種策略帶來的分散投資好處得到密切關注。雖然「60/40」投資組合目前正錄得過去100年以來最差的年初至今回報率（年度化），部分歸因於通脹預期回升，但我們的分析顯示，長遠而言，即使投資經理的技術高超，平衡型投資組合亦有更大概率跑贏市場時機策略。雖然2022年對於平衡型投資組合而言充滿挑戰，但股票與債券之間的歷史關係最終將會重新確立。畢竟，只有當股票及債券都有合理估值時，兩者才能提供最大的分散投資優勢。

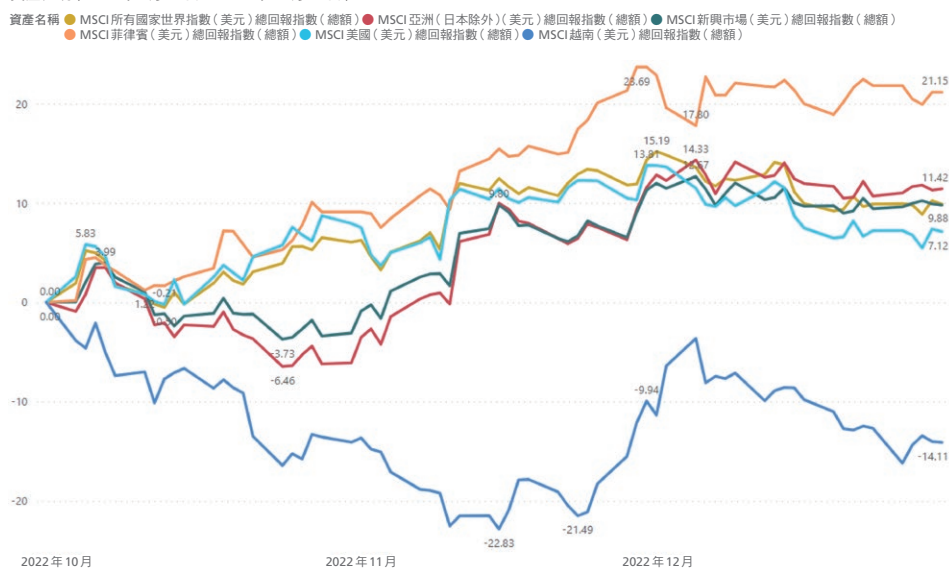
股票

- ▶ 全球股票在10月及11月上升，但一直強勢的2022年第四季卻在12月收結時回軟。由於受俄烏危機、通脹壓力及聯儲局等央行的高息政策持續拖累，加上即使新冠病毒感染個案不斷增加，中國仍積極計劃取消零感染政策以重啟經濟，美國、歐洲及中國這三個全球增長主要引擎的經濟均有所放緩。
- ▶ MSCI印尼指數及MSCI越南指數在2022年第四季逆市報跌，分別下跌3.5%及14.1%。代表整體市場的MSCI所有國家世界指數(9.9%)、MSCI新興市場指數(9.8%)、MSCI歐洲指數(19.4%)及MSCI亞洲(日本除外)指數(11.4%)在季末全線上升。MSCI香港指數在季內表現強勁，錄得18.2%的雙位數回報。

資產表現概覽 (2022年9月30日至2022年12月30日)



資產表現 (2022年9月30日至2022年12月30日)

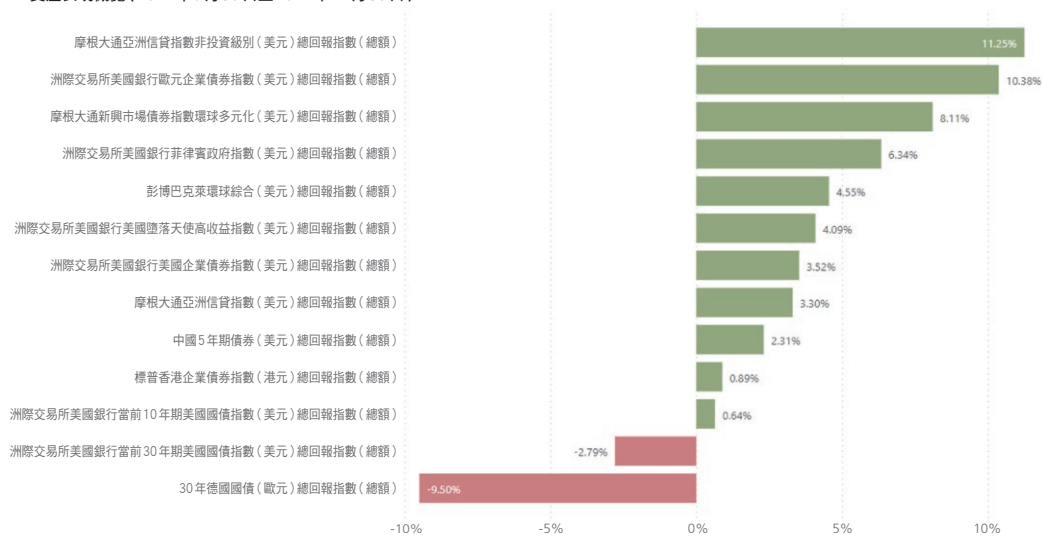


固定收益

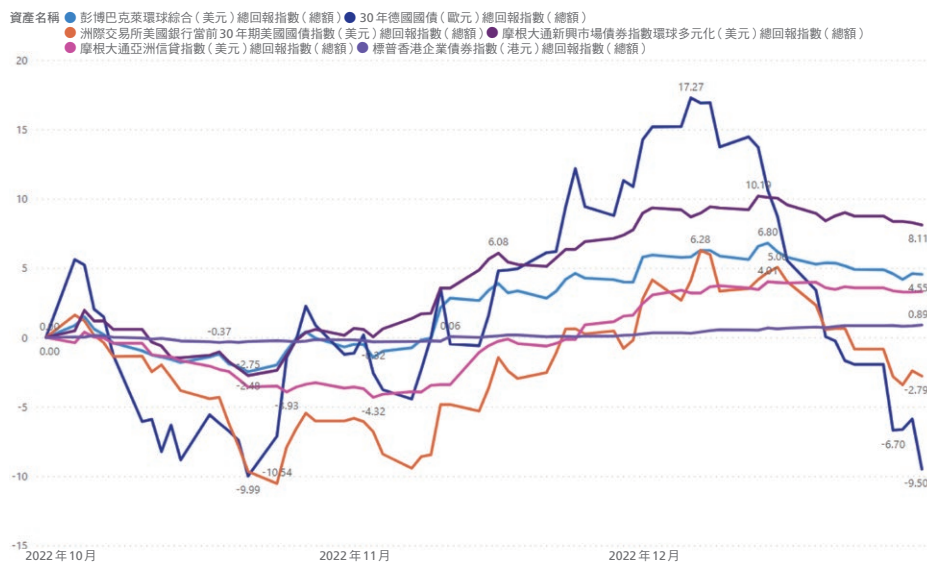
- ▶ 12月中，美國聯儲局輕微加息50個基點，利率達到15年來最高水平，當局亦將2023年聯邦基金利率峰值預測上調50個基點，新的預測為5%至5.25%，反映2024年從更高的利率峰值減息的幅度略為增加。
- ▶ 如同股票市場，債券市場各領域均錄得正回報。彭博巴克萊全球綜合指數在季內上升

4.6%。摩根大通亞洲信貸指數上升3.3%。摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數(8.1%)及摩根大通亞洲信貸指數－非投資級別債券指數(11.3%)在第四季領漲。季內新興市場債券指數的市場的財政狀況遠好於過往，並持續提供吸引估值。當前30年期美國國債指數(-2.8%)及30年德國國債(-9.5%)在季內表現落後。

資產表現概覽 (2022年9月30日至2022年12月30日)



資產表現 (2022年9月30日至2022年12月30日)

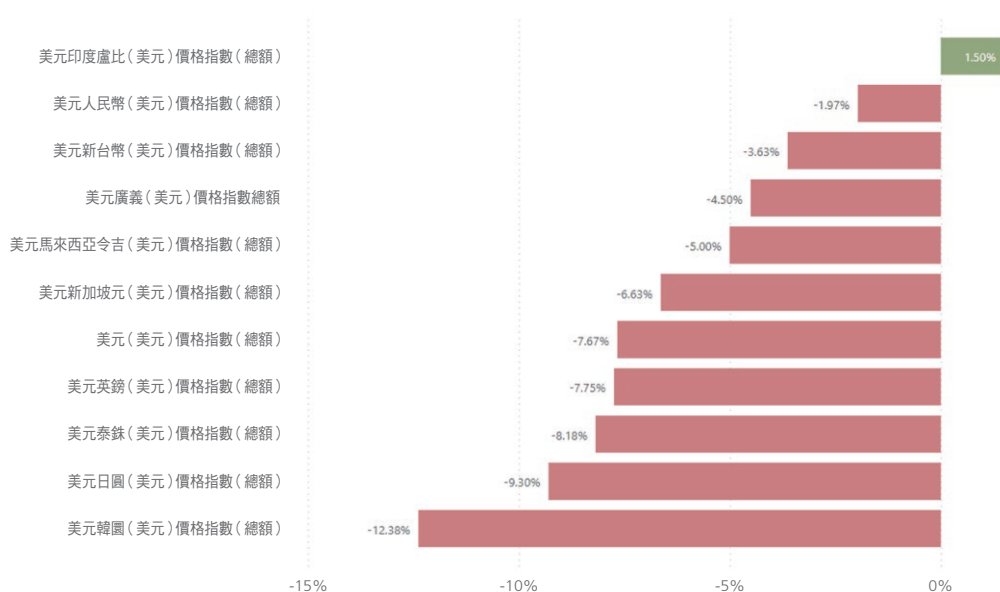


貨幣

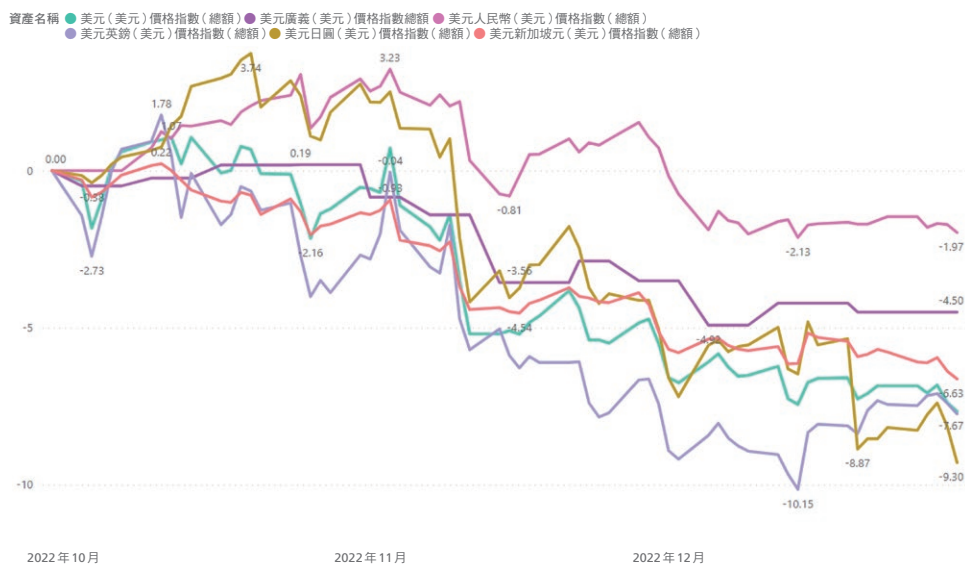
美元的強勢在2022年最後一季中止，兌印度盧比(1.5%)以外貨幣普遍回落。美元指數在第四季下跌-7.7%，韓圓兌美元大上升

12.4%。美元兌日圓下跌-9.3%，兌其他貨幣亦錄得負回報，包括英鎊(-7.8%)、泰銖(-8.2%)及新加坡元(-6.6%)。

資產表現概覽 (2022年9月30日至2022年12月30日)



資產表現 (2022年9月30日至2022年12月30日)



經濟

- ▶ 2022年是異常的一年，美國股票及債券自1926年以來第三次同時錄得強勁負回報。主要最終資產方面，去年唯一令人振奮的是美元及原油錄得正回報。兩種資產同步上升是另一個我們難以預料的異常現象，因為這些資產往往呈相反關係。然而，這的確凸顯出全球通脹及鷹派央行政策是推動2022年金融市場的關鍵因素。
- ▶ 展望未來，當我們可能渡過了通脹及聯儲局鷹派政策的高峰時，2023年下半年的環境有望好轉。此環境應利好風險資產，但通脹的實際走勢及其對貨幣政策的影響將在2023年繼續主導著市場。

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