



2023 市場展望 部署面對另一個新常態

隨著我們踏入2023年，另一個新常態已經來臨。正如一些由疫情引起的變化已經變得根深蒂固，通脹很可能會高於疫情前數十年的水平。因此，在全球地緣政治緊張局勢升溫之際，寬鬆貨幣的時代已經結束。面對這種環境，投資組合的選擇及部署必須保持靈活主動。

2022年對於大部分投資者而言相當艱巨。2023年可能更具挑戰性。已發展市場（尤其是美國及歐洲）的增長放緩及金融狀況收緊為全球經濟前景蒙上陰霾。市場亦日益接受通脹將較原先預計的更為持久的觀點，而目前討論聯儲局政策會否轉向為時尚早。

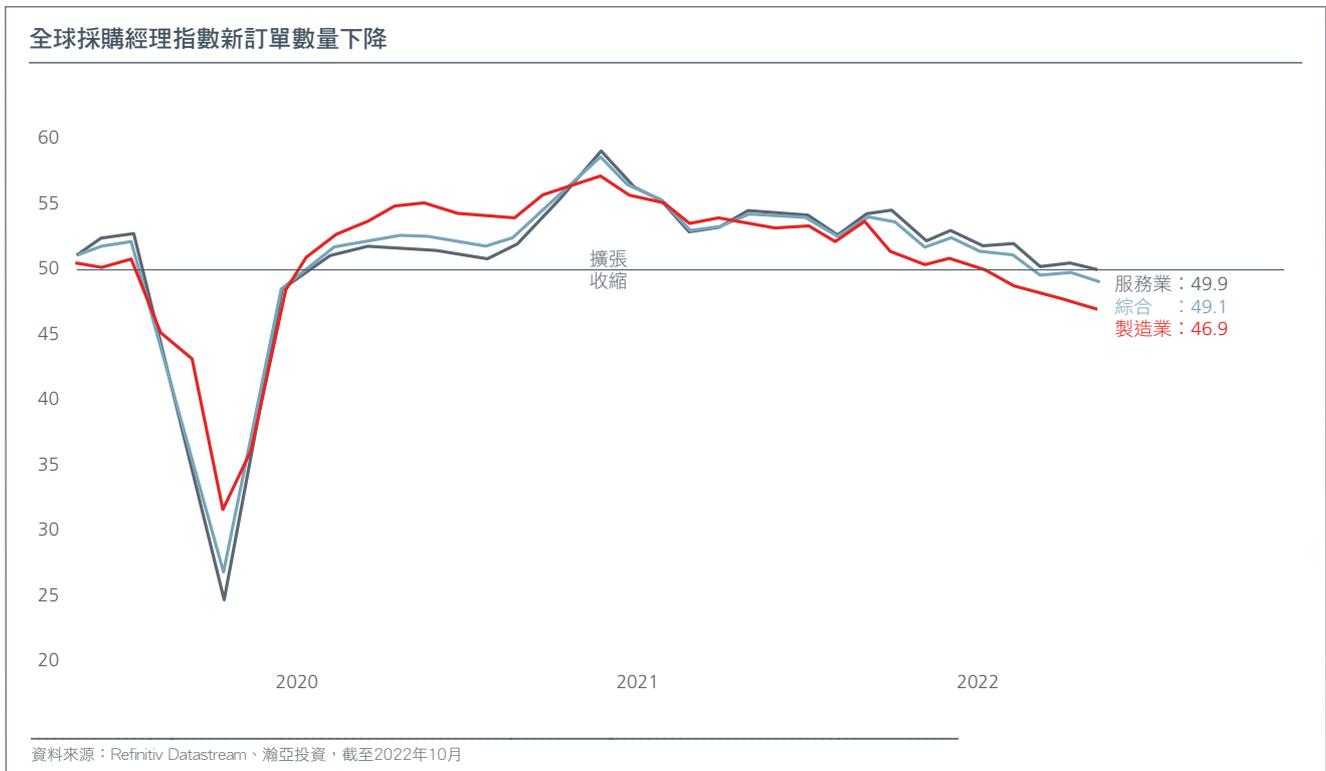
增長風險將會加劇

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年第一季度。預計聯儲局將在2023年繼續收緊貨幣政策，但幅度及頻率將取決於失業率上升或消費物價下降的速度。聯儲局的中位數預測目前顯示利率將在2023年進一步上升，然後在2024年回落。目前而言，除非金融市場發生尾端風險事件，否則聯儲局可能要待2023年年中才達到加息週期高峰。



因此，隨著通脹高峰過去以及聯儲局鷹派政策結束，全球經濟有可能在2023年下半年好轉。由於美國消費者目前的財政狀況遠遠更為穩健（即使與2008年全球金融危機時相比），任何即將發生的美國經濟衰退很可能較過往的經濟衰退更加溫和。

我們認為，股票在經濟衰退期間的下跌空間更大，尤其是美國股票約佔全球股票的63%，而科技股在主要市值指數中亦佔有很大份額。然而，股票跌幅將取決於經濟衰退的程度（即經濟衰退越嚴重，股票的跌幅便越大）。話雖如此，在美元見頂之際進一步放寬金融狀況將帶動風險資產在2023年下半年取得更佳表現。

隨著通脹高峰過去以及聯儲局鷹派政策結束，全球經濟有可能在2023年下半年好轉。

新興市場相對穩健

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程度、步伐及幅度。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，這主要是由防疫限制措施及房屋市場疲弱等因素造成。

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

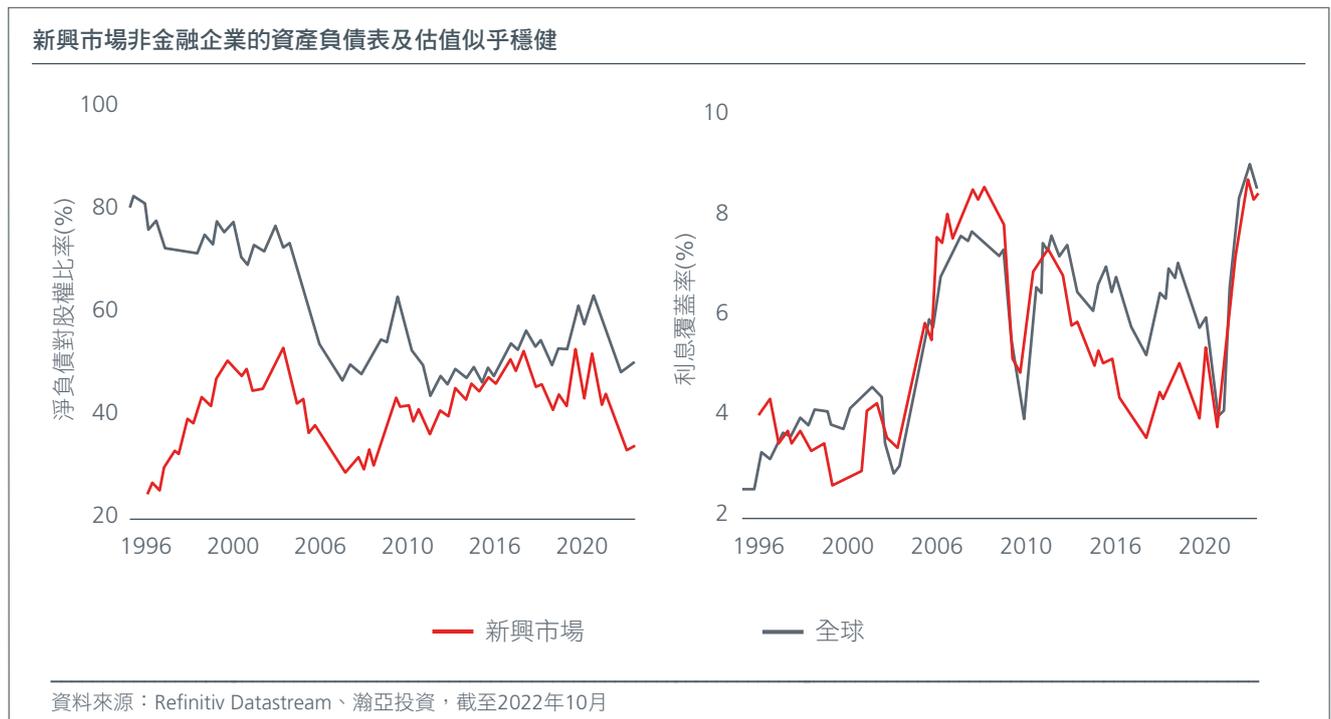
時，亞洲央行一直在努力控制利率差距，以遏抑貨幣貶值及輸入通脹。儘管已發展市場利率上升迫使亞洲收益率同步上升，但由於經濟環境疲弱及通脹持久性降低，市場價格難以反映亞洲央行進一步大幅收緊政策的影響。

總而言之，就新興市場股票而言，2020年代展開的形式與2010年代截然不同。2010年代為增長及優質投資提供完美環境，因為投資者為潛在未來收益的穩定性及增長付出的高昂代價得到鼓勵及回報，尤其在電子商貿領域。然而，在2020年代初，我們發現應對疫情引發的經濟放緩的政策更加重視投資於實體經濟，資本開支計劃重臨，減碳措施成為首要考慮因素。經歷動盪的一年後，2022年即將結束，無論是按照歷來的絕對價值抑或相對於已發展市場的價值計算，新興市場的估值均帶來非常吸引的入市機會。

我們的風險考慮因素

我們認為，由於尾端風險事件及地緣政治緊張局勢（即中美、俄烏、中台、伊朗核談判）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。美國增長股及科技股相當容易受到估值惡化的影響，因此其估值在利率上升期間下降。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。新興國家及亞洲國家可能被迫干預市場以降低其貨幣的波幅。儲備迅速減少或會增加不確定性。

最終，假如聯儲局透過壓抑總需求以控制通脹，將會導致失業率上升及增長放緩，投資者可能會偏好固定收益投資方案。另一方面，若更多供應方措施有助紓緩通脹，則股票可能會受到青睞。我們認為，僅透過供應方措施來解決通脹問題的可能性極低。

投資影響

情景	理據	股票	債券
美國聯儲局繼續加息以控制通脹，從而導致需求受壓，加劇經濟衰退的風險	投資者往往在這些時期湧向避險資產		✓ 長期國庫債券
由於供應方措施導致通脹下降，美國聯儲局利率將在2023年年中見頂，而美國增長亦同時觸底	投資氣氛將會好轉，市場由承險氣氛主導，股票及信貸往往表現領先	✓ 亞洲 ✓ 新興市場股票	✓ 亞洲高收益債券 ✓ 亞洲投資級別債券
高實際利率迫使投資者重新關注公司的盈利能力及自由現金流	這利好在過去十年投資比重偏低及被錯誤定價的價值股	✓ 價值股	

資料來源：瀚亞投資，2022年11月



作者

Craig Bell, 瀚亞新加坡多元資產投資組合解決方案主管

Andrew Cormie, 瀚亞新加坡全球新興市場及區域亞洲價值股票主管

Danny Tan, 瀚亞新加坡固定收益主管

Rong Ren Goh, 瀚亞新加坡固定收益投資組合經理

發掘瀚亞**2023年市場展望**的其他主題



追蹤中國經濟重啟的動態



迎接不一樣的亞洲



制定可持續發展路線



尋求波動市況中的抗禦力

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。



保誠集團成員 

eastspring.com