



## 2023 市場展望 尋求波動市況中的抗禦力

隨著我們由通脹主導的格局過度至更不明朗的環境，投資組合的抗禦力在未來12至18個月將變得十分重要。聯儲局能否實現軟著陸？經濟衰退是否即將來臨？無論如何，我們預計波幅將維持高企。大幅提高投資組合的分散投資程度是應對不明朗市況的最佳途徑。

我們或許難以準確預測什麼事件或主題將主導著2023年的市場波動。雖然市場定價似乎已反映對於通脹會否迅速回落至更可接受的水平或維持高企的平衡觀點，但我們預計消息流向將主導著未來的市場反應。因此，未來趨勢可能會起伏不定，但投資者有多種能降低投資組合整體波幅的選項。

### 透過多元資產加強持久性

我們的多元資產團隊採取了多種策略，優化投資組合在所有市場週期的短期及長期經風險調整後回報，這些策略分別為分散投資、戰術覆蓋，以及審慎注意風險的衍生工具策略。



未來趨勢可能會起伏不定，  
但投資者有多種能降低投資  
組合整體波幅的選項。



從傳統角度來看，分散投資於各資產類別在於把具有不同相關性特性的資產相結合。然而，正如我們在今年所見，強勁的通脹形勢（以及高昂的初始估值）導致股票與債券的負相關性及可靠程度較以往減少。面對目前通脹（與利率）可能長期高企的新環境，我們認為非傳統的分散投資方法，例如分散投資於各股票投資風格因子，變得日益重要及更具價值。

話雖如此，多元資產團隊仍然深信，股票與債券之間的歷史關係將及時地重新確立。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。

戰術覆蓋是另一選項。這些策略通常旨在限制部分風險或利潤，或利用目前的市場氣氛獲利。面對目前市況，投資者需要持有防守性資產，以防市場出現劇烈反應。

最後，多元資產團隊認為，風險受控的衍生工具策略利好投資組合。在指引允許使用衍生工具多元資產投資組合中，該團隊透過波幅曲線來加強投資組合的對沖。例如，在今年美國股市下跌期間，該團隊在若干投資組合採用了賣近買遠認沽期權（long calendar put spread）策略，以對沖美國股市下行的情景。

### 運用量化策略進行防守型部署

智能啤打及多元因子股票策略今年相對於廣泛母股票指數的表現理想。在市場不明朗及波動期間，低波幅策略往往跑贏大市。透過持有股票並最終構建不受市場氣氛波動影響的投資組合，低波幅策略本質上有更強的防禦能力。這類投資組合在跌市時的跌幅往往較小，因此在升市時無需太高參與度亦能保持領先。

然而，採用充分多元化的低波幅策略為重點所在，因為投資者必須確保策略能廣泛代表市場上所有行業，以避免錯過可能在2023年佔主導地位的關鍵主題。

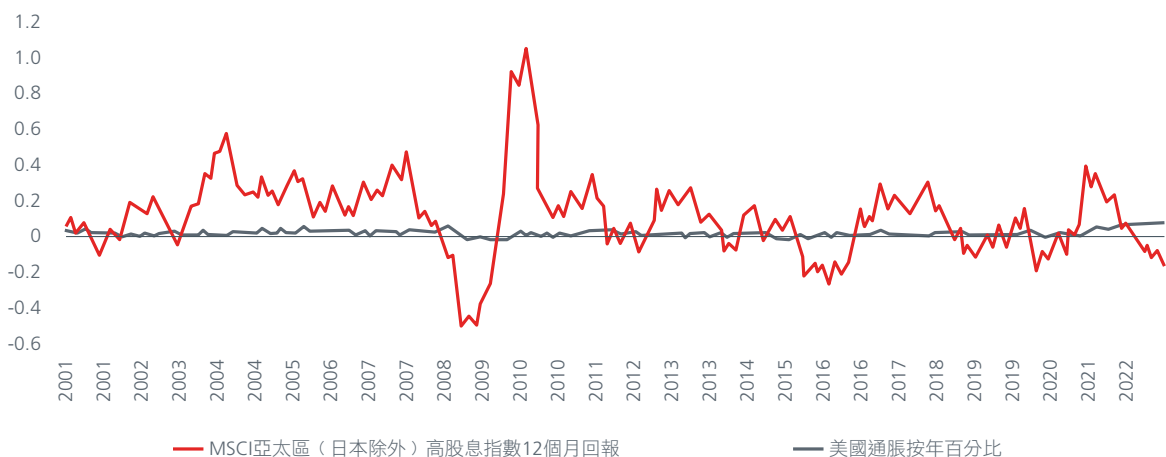
多元因子策略旨在維持與大市相若的波幅水平，因此其防守性低於低波幅策略。然而，此策略旨在於廣泛分散投資於各種因子（或風格），其風險亦較市場基準受控。因此，無論當時市場由什麼風格主導，此策略往往能在不同環境下亦取得理想表現（相對於更廣泛市場）。對投資者而言，此特性在我們預期於2023年出現的不明朗環境下的應相當有用。

### 透過收益策略增加緩衝

正如我們在《部署面對另一個新常態》的主題中指出，我們預計通脹及利率將長期高企。在這情況下，投資者將尋找通脹對沖工具以及更高收益。

上市房地產普遍被視為良好的通脹對沖工具。一般而言，上市房地產的長期整體回報及股息增長持續跑贏通脹。在澳洲、英國及歐洲等市場，租金與通脹指標掛鉤，為資產擁有人提供部分收益緩衝。

亞洲高股息指數的回報大多高於美國通脹



資料來源：彭博、瀚亞投資，2022年9月30日。數字基值重新調整至100，開始日期為2001年1月31日。

同樣，選擇穩定派息的股票將確保穩定的定期收益，從而帶來正實際收益。在亞太區（日本除外），高股息總回報指數能夠在大部分時期提供高於美國通脹的回報。

此外，亞洲高股息股票與亞洲債券的相關性較低，其與亞洲投資級別及非投資級別債券的相關性分別為0.30及0.47。<sup>1</sup>這對於希望建立多元化收益資產投資組合的投資者來說是個優點。

短期政府證券是投資者獲取收益的另一選項。投資於擁有穩定AAA評級的國家尤其值得考慮；新加坡政府證券今年創下

數十年來新高，收益率超過4%，年初收益率僅有1%。投資者不再需要積極尋求風險以為儲蓄帶來顯著回報。資金有可能持續湧向利率維持高企的短期政府證券。

此外，透過將資本配置到由穩健的發行人發行，而收益率高於通脹的短期投資級別證券，投資者將能夠鎖定正實際回報。優質固定收益的前景變得更為利好，其絕對收益率處於十多年來最吸引的水平。

### 投資影響

主題	理據	資產類別
加強投資組合抗禦力	跌市時跌幅較小，因此復甦需時較短	低波動策略
	結合不相關的資產以獲取分散投資優勢	多元資產策略
	通常能在不同環境下亦取得理想表現（相對於更廣泛市場），而不論當時市場由什麼風格主導	多元因子策略
	透過投資於評級較高、風險較低且收益率吸引的債券獲利	新加坡元債券
	優質固定收益的前景向好，因其收益率處於十多年來最吸引的水平	亞洲投資級別債券
	定期派息在資本收益不明朗時期提供良好緩衝	高股息亞洲股票

資料來源：瀚亞投資，2022年11月

資料來源：<sup>1</sup>彭博。2012年11月至2022年11月的每週數據。所用指數：MSCI亞太（日本除外）高股息淨回報指數、摩根大通亞洲信貸指數投資級別總回報指數、摩根大通亞洲信貸指數非投資級別總回報指數。以美元計值。



## 作者

---

**Craig Bell**, 瀚亞新加坡多元資產投資組合解決方案主管

**Ben Dunn**, 瀚亞投資量化策略主管

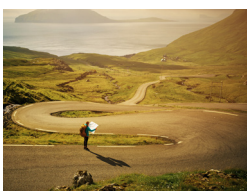
**Danny Tan**, 瀚亞新加坡固定收益主管

**Katerina Irwan**, 瀚亞新加坡股票投資組合經理

**Bonnie Chan**, 瀚亞新加坡股票投資組合經理

---

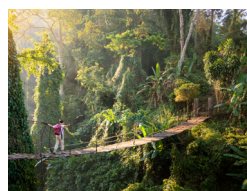
## 發掘瀚亞2023年市場展望的其他主題



**部署**面對另一個新常態



**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

## 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](http://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。