



## 2022年市場展望

# 政策正常化

2022年很可能將被稱作『正常化的一年』，就如2004年和2010年的情況一樣，貨幣和財政政策對全球經濟增長的支撐力度開始減弱。經過兩年非常寬鬆的COVID支持措施後，政策制定者預計將收緊政策，但在通脹壓力上升的情況下，增長勢頭減弱可能限制各國央行。政策失誤的可能性和市場認知變化是需要關注的領域。

2020年經濟急劇收縮後，在政策支持和疫苗推廣的支撐下，2021年全球經濟增長強勢反彈。雖然復甦仍在進行，但已經放緩，而且仍然不平衡。Delta變種傳播造成持續干擾，令人擔憂的新變種構成威脅，供應鏈遭遇瓶頸，均繼續對經濟增長和通脹帶來挑戰。

### 政策轉變的影響

我們預計任何緊縮政策，無論是縮減購債還是加息，都會對全球經濟增長產生半個百分點的溫和影響，與中期放緩相一致。從宏觀層面來看，經濟將保持積極增長。我們預

我們預計任何  
緊縮政策，無論是  
縮減購債還是加息，  
都會對全球經濟增長  
產生半個百分點的  
溫和影響

計，隨著默克公司和輝瑞公司的COVID藥物成為應對手段，服務業將成為下一個增長點，彌補製造業的缺口，為『貿易重新開放』點燃希望。

在這種環境下，股市可能遭遇挫折，就如2004年和2010年的情況，在消化通脹和緊縮週期的過程中，將出現約5-10%的調整。估值略微偏高，加劇了市場拋售的條件。

然而，與美聯儲的預測相比，市場預期2023年後加息次數將減少，但在短期內，政策制定者的立場可能轉向收緊。風險在於，央行

可能更快收緊政策來積極應對通脹壓力。雖然這不是我們的基本預期，但我們仍認識到此風險。截至目前，我們的觀點與美聯儲關於通脹是過渡性的觀點一致。

關於縮減購債，我們認為這次對債券投資者的衝擊不會很大。債券投資者自2020年底開始為政策正常化做準備，這與2013年形成對比，當時意外的通告導致了眾所周知的縮減恐慌。但更重要的是，新興市場如今處於更強勢的地位。與2013年相比，印度和印尼等國國際收支為順差而非逆差，新興市場債券的整體收益率高於美國國債。

## 通脹是棘手的問題

市場對全球通脹風險的看法可能成為投資者展望未來的關鍵主題。雖然我們認為目前的許多通脹壓力，即供應鏈受限和能源市場供應緊張，可能隨著封鎖措施放寬而消失，但人們對工資通脹溢出效應的擔憂越來越大。風險在於，美聯儲在通脹方面落後於曲線，這可能導致更積極的緊縮政策。應對這種風險將是產生具吸引力投資回報的關鍵。

大宗商品方面，我們預計價格將按照典型的十年週期上升。由於供應落後於需求，將產生價格壓力。該階段可能

通脹預期不斷上升



資料來源：彭博，2021年11月。

持續，直至我們看到供應再次增加。在亞洲，由於價格固定、電力定價協議的性質及時滯等因素，該地區經濟體對能源價格上漲的通脹敏感性歷來相對較低。

儘管亞洲是商品進口地區，但亞洲央行一直以來都對大宗商品價格上漲視而不見，並認為是過渡性的，相當於增長的代價，而不會對工資或更廣泛的價格產生持續影響。自2008年全球金融危機以來，亞洲一直在應對失業或就業不足問題。此外，過去兩年收緊的人員流動措施使亞洲勞工市場的疲弱狀況惡化，這將對大宗商品價格擴大至更廣泛的價格壓力施加限制。

## 投資影響

**股票**— 鑒於在經濟週期中所處的位置，我們仍適度看好股票。增長可能迎來新一輪的意外上行，為股票帶來利好，但我們離2020年市場一致看漲的態勢還較遠。鑒於估值過高，尤其是在美國，我們正在尋找更多戰術性機會。我們預計市場環境將更加動盪。持續的供應鏈安全問題也將對資本支出產生影響，因此我們開始在中期看好材料和工業等部門。

鑒於美國股票估值過高及緊縮週期加快，我們預期新興市場表現將優於發達市場。由於中國繼續追求COVID清零政策，我們對新興市場的觀點不太取決於新興市場貿易重新開放，更多基於對政策穩定的樂觀看法。新興市場方面，我們預計一些有吸引力的機會將佔主導地位，鑒於中國科技行業在過去六到九個月所面臨的挑戰，我們正密切關注中美兩國科技股的競爭。

在持續的經濟復甦中，價值型股票也有望在未來一年表現良好。價值股一直處於落後狀態，存在追趕空間。然而，追趕的持續時間可能取決於市場對利率路徑的看法。

**債券**— 雖然仍看好股票，但我們也發現了債券的價值。在美國，從長期角度來看，相對於美國投資級債券，我們更傾向於美國高收益債券。鑒於亞洲的通脹前景樂觀，我們對加息的擔憂較少。在韓國和新加坡之外，我們認為在美聯儲之前收緊政策的意願有限，泰國和印尼央行可能保持利率不變。由於亞洲內部利率前景及債務動態各不相同，這為該地區本幣政府債券提供了戰術性交易機會。我們還預期，2022年亞洲增長前景改善將吸引資本和外國直接投資流入，提高亞洲貨幣兌美元的升值潛力。

亞洲信貸方面，鑒於中國房地產行業持續面臨違約風險，亞洲高收益債券受到衝擊，但仍有良好的投資機會。要把握該領域的阿爾法，需要謹慎地選擇信貸。同時，亞洲高等級債券合約仍保持健康。我們認為目前的全球經濟增長預測和過渡性通脹將繼續支撐風險資產。亞洲信貸可能繼續受益於全球對收益的競逐。

撰稿人：

**Guan Yi Low**，瀚亞新加坡固定收益主管

**Kelvin Blacklock**，瀚亞新加坡瀚亞投資組合顧問主管

---

探索我們 **2022 年市場展望** 中的其他主題



中國重整方向



亞洲被低估



ESG 加速發展



持續突破

---

## 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。



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