

亞洲季度資產配置觀點

2023年第二季

多元資產方案團隊

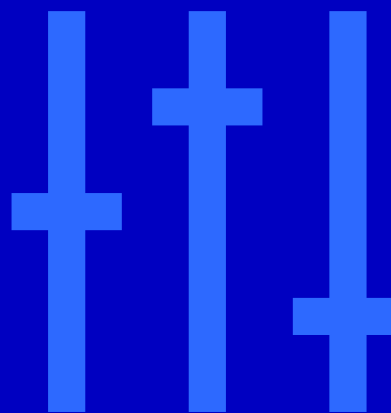
1

資產類別概覽



2

戰術性及策略性觀點



3

主要資產類別觀點



1 資產類別概覽

整體資產類別展望 目前展望

		較為看淡	中性	較為看好
整體資產類別	股票		■	
	固定收益		■	
	現金		■	

股票： 各類資產加劇波動，而且流動資金收緊，市場前景似乎令人憂慮，因此我們對股票維持中性的戰術性部署，並保持審慎。勞工市場持續強勁，利好經濟增長，但個別銀行面臨壓力，可能導致信貸標準收緊。通脹高企使各國央行透過加息及縮表繼續收緊貨幣政策，藉此挽回公信力並重新穩定通脹預期，但金融體系的穩定性日益使人擔憂。我們一般傾向慎選地區和行業的方針，而非複製廣泛市場。於通脹升溫、央行加息和地緣政治不明朗的環境下，我們繼續運用風險管理工具和股票期貨，管理市場波幅。我們略為看好廣泛新興市場股票，中國重啟經濟的觀點，已大致成為市場共識，我們認為仍存在投資機遇。貿易和旅遊活動應會在2023年第二季繼續回升，亞洲外匯有望由歷史低位進一步反彈。展望2023年，我們預期美國聯儲局將暫停進取的加息周期，政策立場最終將會轉向（因為市場轉為關注增長）。然而，在貨幣政策實際轉向之前，我們將保持審慎，因為美國勞工市場穩健，加上聯儲局可能繼續收緊政策至超出市場價格所反映的水平，或會導致市況進一步波動。

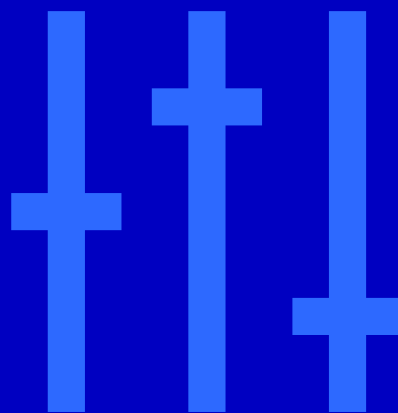
固定收益 考慮到多國央行的緊縮政策周期擴大，我們對固定收益維持中性的戰術性部署，並維持整體偏短的存續期配置。然而，金融環境收緊導致增長放緩，將為投資組合提供機會，或可在適當時候新增若干配置，以捕捉存續期所帶來的機遇。從孳息率曲線角度而言，我們傾向曲線趨平／倒掛但逐漸走斜的部署。

現金： 在市況更趨波動和地緣政治不明朗的複雜經濟環境下，現金是短期內相對吸引的資產類別。我們正處於加息周期見頂的過渡期，並認為通脹亦逐漸見頂。從前瞻性角度來看，現金收益率或會降低，而固定收益資產的吸引力將會增加，因為日後利率將下降，債券價格回報有望提高。

資料來源：多元資產方案團隊，截至2023年4月。就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述，只顯示至所示日期。概不保證有關事件將會發生，而當有關事件發生時，結果或與本文所述出現顯著差異。

2

資產配置觀點



戰術性層面 三個月資產配置觀點



策略性層面 五年資產配置觀點



資料來源：多元資產方案團隊，截至2023年4月。就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述，只顯示至所示日期。概不保證有關事件將會發生，而當有關事件發生時，結果或與本文所述出現顯著差異。有關資產配置觀點的資料截至刊發日期，可能有所不同。

3

2023年第二季 股票觀點

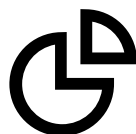


- 金融狀況收緊、地緣政治風險高企和經濟衰退憂慮，為經濟前景和估值帶來沉重壓力。近期，數家地區性銀行倒閉，以及瑞士兩家銀行合併，令市場更添憂慮。鑑於市場憂慮金融體系的穩定性，不明朗因素持續令投資氣氛受壓。雖然通脹自2022年夏季回落，但現時俄烏事件、勞工市場緊絀和供應鏈受阻導致能源及商品供應短缺，令通脹居高不下。
- 上述的銀行所面對的問題應屬個別企業性質，因其業務主要集中於資金、監管或法律壓力沉重的行業，然而，銀行固定收益投資組合的未變現虧損，或會影響市場信心和信貸供應。我們認為，這次事件不會對銀行體系構成系統性挑戰。然而，這在很大程度上取決於兩個關鍵問題：1) 聯儲局和瑞士央行是否提供足夠的流動資金支持，以及 2) 美國地區性銀行和瑞士銀行的危機蔓延程度。
- 儘管過去數月的數據有所放緩，2月份通脹仍然高企。美國整體通脹按消費物價指數計算、按月由0.5%跌至0.4%，按年則由6.4%降至6.0%，按照核心消費物價指數計算的通脹情況則略為升溫，按月由0.4%升至0.5%，按年則由5.6%降至5.5%。住房成本推動2月份消費物價指數的70%升幅，但動力將顯著放緩。我們認為，消費物價指數計算的通脹數據，降溫程度不足以「暫停」加息，但亦未熾熱得致使當局需要更進取加息。鑑於近期發生銀行倒閉事件，聯儲局和其他央行已無法僅專注於對抗通脹。然而，聯儲局在3月份聯邦公開市場委員會會議上保持強硬立場，將聯邦基金利率由4.75%調高25個基點至5.0%。根據債券市價格的預期，聯儲局今年不會再次加息，利率料將在5月和6月維持不變，其後分別在7月、9月、11月和12月每次減息0.25%。
- 鑑於貸款標準收緊，經濟衰退的可能性仍然高企。地區性銀行倒閉事件鞏固了我們對美國經濟的基本情況預測。我們仍然預期，經濟將在2023年第四季左右出現負增長。聯儲局的緊縮政策通常需要一段時間才會影響實體經濟。大部份已發展經濟體（包括美國、歐元區、英國和加拿大）預計將在2023年放緩。美國2月份領先經濟指數跌至-6.5%，這個水平一般只會在經濟衰退前出現。
- 我們的廣泛資產配置側重於防守型和優質資產，其可在不明朗因素增加時為投資組合提供支持。波幅偏低並屬防守性的日常消費品股、公用事業股，以及派息類型股票或可在一定程度上免受波及。**我們亦偏好表現強韌並跟隨通脹步伐的收益主題組合。我們偏低美國股票，較為看好歐洲、新興市場、亞洲和中國股票。**歐洲近期的宏觀經濟數據高於預期，企業盈利相對強勁。中國重啟經濟的觀點已成為市場共識，貿易和旅遊業復甦令投資者對新興市場股票更為樂觀。若美元因經濟衰退憂慮而走弱，將惠及亞洲區內的外匯。股票估值對比往績處於合理水平，可能提供具吸引力的戰術性入市點。然而，經濟狀況轉弱和可能陷入衰退（暫且不提對企業盈利的相關影響）可能對回報構成不利因素。

資料來源：多元資產方案團隊，截至2023年4月。就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述，只顯示至所示日期。概不保證有關事件將會發生，而當有關事件發生時，結果或與本文所述出現顯著差異。

3

2023年第二季 固定收益／ 另類投資



- 美國聯儲局重申將聚焦於高企的通脹數據，並迅速調整限制性政策環境，把聯邦基金利率調至介乎4.75%至5.00%，是2007年以來的最高水平。我們認為，根據當局利率點陣圖的預測，在2023年餘下時間料將再加息25基點。然而，債券市場價格反映不會再加息，甚至臨近年底時減息 — 我們認為減息的預期或許過於樂觀。在目前銀行業波動下，投資者仍對以下情況存疑：貸款標準收緊實質上令市場緊縮到哪種程度，以及央行需要透過常規利率政策進一步加息的幅度。全球央行縮減量寬政策，加上已發展及新興市場加息，可能導致全球流動性惡化。近期在終端利率見頂的預期下，儘管孳息率有所回落，但整體趨勢仍持續上升。
- 瑞士兩家銀行合併後，投資者對高風險的固定收益投資感到憂慮，導致中國市場回吐。中國致力維持寬鬆貨幣政策，並以經濟增長為優先目標。中國政府今年首次宣布降低存款準備金率，把所有銀行的存款準備金率調低25基點（部份已實施5%存款準備金率的銀行除外），並推出一系列房地產業支持措施，以紓緩房地產發展商的在岸債務融資風險，並提升其流動資金水平。市場認為，這些政策有助減少房地產業的阻力，但我們預期，房地產市場的基本因素需要時間復原，監察這些措施能否有效推行，以及實物市場銷售回升亦至為重要。
- 整體來說，考慮到多國央行的緊縮政策周期擴大，我們維持偏短的存續期配置。然而，當通脹居高不下的憂慮持續加劇，收緊金融環境使增長放緩的情況出現，最終將為投資組合提供機會，以新增部分存續期配置。我們對美元維持短期中性觀點，但預料美國衰退憂慮將導致美元走弱。
- 我們偏重美國政府債券／國庫債券，在市場波動，尤其是經濟衰退期間，其屬於避險資產。由於美國投資級別信貸和高質素債券的孳息率水平更顯吸引，而且相關證券的基本因素穩健，因此我們持相對中性的立場。我們繼續偏低美國高收益債券，因為其基本因素見頂，違約率料將上升，而且價值／有關風險的補償有限。雖然成果導向的投資組合，將需要繼續監察風險，但仍需把握上述資產類別的孳息率，尤其是就締造高收益而言。我們對已發展市場（美國除外）債券保持中性，因為經貨幣調整後這類資產可提供相對吸引的回報，但政策復常將推高利率，為債市帶來不利因素，因此風險依然存在。此外，我們仍略為看好新興市場債券，雖然去年美元強勢對這類債券造成負面影響，但考慮到新興市場央行駕馭目前緊縮政策周期的表現，足證新興市場債券越來越具復原能力，並可望表現出色，這類資產亦可持續提供吸引的孳息率。然而，美元可能繼續／短期內保持強勁，加上已發展地區增長放緩，或會導致全球製造業發展受壓。
- 我們看好另類投資的短期前景，主要由於其收益率和派息前景吸引，並具有分散投資效益和對沖通脹特質，而且與波動市況的相關性偏低。基於地緣政治因素和營運挑戰令主要穀物出口商受限，農業商品繼續顯著受到支持。近期上市基建的估值下跌，在預測回報轉佳的情況下提供可觀的入市點。

資料來源：亞洲多元資產方案團隊，截至2023年4月。就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述，只顯示至所示日期。概不保證有關事件將會發生，而當有關事件發生時，結果或與本文所述出現顯著差異。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。



Manulife Investment Management
宏利投資管理