



地緣政治局勢緊張，令全球增長前景更添陰霾。亞洲區多元資產高級組合經理盧淑華在本文分析市場可能受到的影響，並分享面對通脹上升及增長放緩的最新資產配置觀點。

滯脹臨近，作好資產配置部署

俄羅斯入侵烏克蘭可謂近年來真正的黑天鵝事件之一，而西方國家實施的多項制裁措施亦可能影響全球經濟體。正如宏利投資管理環球首席經濟師兼環球宏觀經濟策略部主管 [Frances Donald](#) 指出，在評估近期地緣政治衝突的宏觀經濟影響時，投資者需考慮三個層面：

1. 面對另一次滯脹的衝擊，經濟在年底前重返「舒適圈」的機會似乎不大。
2. 預期加拿大央行、英倫銀行及最重要是歐洲央行的取態將轉趨鴿派。
3. 預期環球步伐漸趨分歧的主題將在 2022 年變得更重要，而能源價格上漲對歐洲經濟增長的打擊最大。

¹ 根據聯邦基金期貨顯示，聯儲局有 96.9%機會在 3 月份會議上加息 25 點子。自歐盟宣布對俄制裁的措施後，德國 10 年期政府債券價格從 2022 年 2 月 25 日的 97.776 升至 2022 年 3 月 1 日的 100.799。期內，10 年期債券孳息率由 0.2261% 降至 -0.0799%。2022 年 3 月 7 日，彭博資訊。

² 歐元區 IHS Markit 綜合採購經理指數在 2022 年 2 月升至 55.5，創五個月的高位。彭博資訊，2022 年 3 月 7 日。在 2022 年 3 月 8 日，美國禁

事件發展變化及當前評估

繼西方國家對俄羅斯作出連串制裁行動後，利率期貨隨即反映美國聯儲局在 3 月的加息幅度可能低於預期，即低於現時市場普遍預測的加息 25 點子¹，帶動個別歐洲政府債券回升。

在本年較早期間，於俄烏軍事衝突爆發前，由於歐洲市場具有多股增長動力，因此我們對歐洲的 2022 年前景看法略為正面。事實上，最新的歐洲採購經理指數表現良好。然而，隨著西方國家對俄羅斯作出連串制裁行動²，我們對歐洲的看法並不如之前正面。

撰寫本文時，俄烏局勢仍充滿不確定因素。因此，我們現時的基本評估如下：

1. 我們相信，*在現階段*，地緣政治事件及滯脹前景不會導致全球經濟衰退。然而，若衝突急劇惡化並且俄羅斯面對更多更嚴厲的制裁，全球經濟可能會遭大幅削弱（取決於衝突的規模和持續時間）。

止來自俄羅斯的石油出口，歐盟亦公布對俄羅斯實施連串制裁措施，包括禁止與俄羅斯央行的一切交易，以限制其動用外匯儲備的能力。此外，七家俄羅斯銀行將被剔除於國際支付系統 SWIFT 之外，當局亦禁止歐元區公司出口科技予俄國武器製造商、製藥公司、軍事通訊單位及船廠。同時，歐元區公司被禁止與專門從事軍事生產的特定俄羅斯國企進行業務往來。金融時報，2022 年 3 月 4 日。

2. 作為俄羅斯的主要貿易夥伴，歐洲將受到最大影響，資金很可能重新流入美國。
3. 加息幅度預期下降。
4. 由商品帶動的通脹推高對沖通脹的需要。

廣泛資產類別可能受到影響

美元繼續獲支持

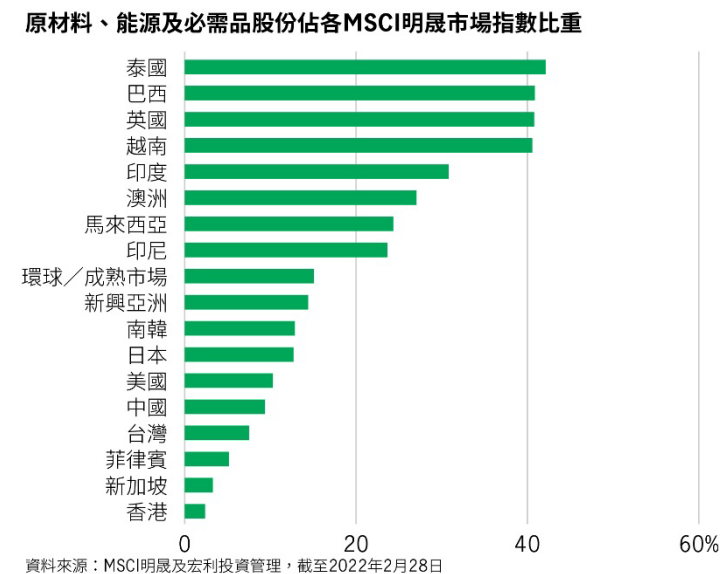
受近期事件影響，經濟滯脹衝擊可能進一步持續，我們因此已調整資產配置部署。基於上述因素，我們相信 2022 年上半年的市況將繼續反覆波動，而且投資者將更頻繁地迴避風險。在頁岩能源需求回升的預期下，現時美國經濟增長仍高於長期趨勢³，我們預期美元將繼續獲得支持，吸引資金流入美元資產。

股市：地區及行業

綜觀已發展市場，我們看好美國股市多於歐洲市場。與其他地區比較，我們認為對俄制裁措施對美國市場的影響輕微，預計美國能源及國防業的替代需求將會上升。例如，鑑於俄羅斯石油出口被禁，美國將扮演更重要的角色，並提供頁岩能源以取代被禁運的俄羅斯能源。由於經濟增長動力減弱，加上地緣政治局勢持續不明朗，我們預期股市將更趨波動。然而，受惠於商品價格上揚，能源和原材料股（作為通脹對沖工具）及日常消費品股（作為防守性投資）佔顯著比重的市場可能在一定程度上免受波及。

新興市場方面，我們相對看好若干亞洲股市（商品出口市場，例如馬來西亞、印尼、泰國和菲律賓，見圖 1）。

圖 1：原材料、能源及必需品佔各 MSCI 明晟市場指數比重



個別債券能領先市場表現

現時聯儲局大幅加息的可能性下降，預期當局在 3 月只會加息 25 基點（市場曾預計加息 50 基點）。此外，我們認為債券前景較為利好，因此調整整體配置以減少對債券的偏低比重。

假設當前的地緣政治事件和滯脹並未觸發重大經濟衰退，我們相信美國高收益市場有潛力締造相對優於風險資產（例如股票）的表現，因為在通脹上升的環境下，其較高票息可提供較佳的補償。另一方面，美國高收益債券的違約機率低於其他地區，主要由於這些債券相對偏重石油和燃氣業。儘管如此，隨著美國聯

³ 2021 年，美國經濟按年增長 5.7%，高於 2%-3% 的長期增長趨勢。彭博資訊，2022 年 3 月 7 日。

儲局撤回對市場注入的流動性，投資者仍需審慎注視企業降低財務槓桿的跡象。

與此同時，預期浮息債券（受惠於加息環境）、中國人民幣政府債券（匯率穩定而且票息高於其他政府債券）及優先證券（類似固定收益的產品而票息較高）的表現預計將較風險資產堅挺。

其他可締造收益的資產類別（例如房地產投資信託）亦將受到支持，主要由於息差（房地產投資信託收益率減政府債券孳息率）收窄的步伐將較過去放緩。

商品

我們從兩個角度分析商品，分別是作為對沖通脹及分散投資的工具。由於供應受阻及地緣政治事件，預期商品價格如石油和農產品將持續高企。具有對沖通脹特質的商品如貴金屬（黃金和白銀）、石油和農產品可能表現較佳。

總結

撰寫本文時，宏觀前景及地緣政治事件均充滿高度不確定性。經濟增長放緩和通脹上升的機率正不斷增加，我們相信投資者應尋求主動型管理及分散投資，從而重整投資組合以應對投資環境的變化。

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)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

550654