



美國經濟衰退可能一觸即發，或會引起投資者憂慮。環球首席經濟師兼策略師 Frances Donald 提出五項投資者值得注視的因素。

經濟衰退又如何？

投資前景還看 5 大因素

市場可能日益憧憬美國經濟軟著陸，但我們仍然認為，當地經濟將在未來六個月陷入輕度至中度衰退。簡單來說，我們預期美國國內生產總值將連續兩季錄得負增長，失業率亦會伴隨上升。

直覺上，經濟衰退對投資者來說可能是個不折不扣的壞消息，但我們應該反思，這個觀點是否絕對正確？還是因為我們習慣從二元對立的角度審視經濟，認為增長（正面）與衰退（負面）必然存在對立關係？作為長線投資者，我們認為「經濟衰退與否」的思維框架不但無助於投資，更甚可能削弱投資回報。相反，我們需要採取更縝密的策略。

展望未來數月，我們認為市場普遍將再次以「美國經濟衰退」作為基本情況預測。當這個令人生畏的字詞再次主導市場氣氛時，投資者應從五大考慮因素出發，評估這些新的悲觀預測；相對國內生產總值預測，我們認為這些因素可提供更重要的投資啟示。

1. 聚焦增長動力，而非執著經濟衰退與否

經濟活動是否收縮至符合官方定義的衰退程度，遠不及未來增長動力的減弱程度來得重要。我們認為，貨

款、消費活動、資本投資及盈利等項目將在未來六個月走弱。比起滯後經濟指標的數學計算，上述各項的發展趨勢對投資者來說可能更有意義。另一種合理的情境是：計算結果正確，經濟勉強擺脫技術性衰退。但舉例來說，投資者可能不會察覺到，經濟收縮 0.2% 與國內生產總值增長 0.1% 之間的差異。事實上，我們認為即使出現後者的情況，風險資產同樣會面臨更嚴峻的環境。

2. 注視可能改變下一次經濟衰退的因素

日後，即使經濟陷入衰退，都可能有別於過往的衰退情況。下一次經濟衰退（如果真的發生）為何有所不同，原因不勝枚舉，但有三個原因尤其突出。

- 經濟發展不同步

基於種種因素，目前美國和環球經濟呈現嚴重不同步的情況。重要的是，美國（以至環球）製造業和服務業正處於不同周期，因此，儘管美國服務業在未來六個月走弱，但製造業仍有望復甦。在這種環境下，即使整體經濟環境惡化，也可創造與個別行業和公司相關的機遇。

- 囤積勞工

我們認為，勞工短缺屬於結構性問題，即使在經濟衰退風險升溫的情況下，亦將繼續為企業帶來重大挑

戰。雖然這未必能夠遏止明年的失業率走高，但囤積勞工的情況或會更趨普遍，可能意味著失業率上升的幅度較過往經濟衰退的情況溫和。

● 不明朗因素增加

值得強調的是，市場環境正面臨地緣政治風險加劇，供應明顯主導通脹形勢，以及惡劣天氣事件更頻繁等因素。從學術角度來看，這些因素無疑將改變並考驗我們對經濟衰退的理解。

3. 美經濟或陷技術性衰退，但對比環球表現仍亮麗

在投資者看來，經濟活動大多是相對的（對比地區及／或環球同業）。美國經濟衰退／放緩無疑將為當地投資環境帶來更大挑戰，但即使如此，我們認為隨著環球經濟動力減弱，美國仍可能是「最潔淨的髒衣」

（cleanest dirty shirt）。以歐洲為例，未來 12 個月的經濟形勢可能雪上加霜；考慮到加拿大及澳洲等其他已發展經濟體對加息更為敏感，這些地區的經濟衰退程度可能更嚴重。此外，油價上漲、中國增長放緩及強美元帶來的壓力，亦可能導致新興市場陷入困境。這個情況看似有違常理，但正如我們在多元資產方案團隊近期的資產配置觀點所述，在此情況下，美國經濟衰退的預測，與美國風險資產可在環球市場保持出色表現的觀點並無衝突。

4. 與滯脹相比，溫和衰退下的投資環境或面對較少挑戰

我們認為，對投資者來說，經濟在未來數月陷入衰退未必是最壞的結果。假設經濟衰退符合標準情境：增長下跌，以及央行減息推動增長大幅反彈。對大部份中長線投資者而言，短期內的創傷通常最劇烈，但長遠來看，不同資產類別所提供的潛在收益可能是機遇

所在。市場時常討論的另一種情境是經濟軟著陸（即增長放緩但不嚴重），乍看之下似乎沒有那麼悲觀，但當經濟增長放緩，央行將繼續維持強硬立場，這為投資環境帶來更大挑戰。在此情境下，增長可能停滯不前，經濟亦難以大幅反彈。我們認為，即使經濟能夠避免衰退，但增長持續處於不足 1% 的水平，對投資者來說可能舉步維艱。

5. 牢記投資年期

最後，投資年期對投資者如何應對經濟衰退具有重大影響。雖然我們投入大量時間研究衰退風險，但也付出很多時間思考經濟在衰退後反彈的情況。我們認為，較長期的前景而言，將展現較高質素的增長、略高通脹，以及偏高利率（高於環球金融危機後的水平）的特徵。從資產配置者的角度來看，這可以說通常意味中長期投資前景向好。

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。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，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資料的訊息及／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，對因使用有關訊息及／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訊息，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資料所載訊息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。

本資料的部份訊息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，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料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。本資料的訊息僅供參考，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。本資料的訊息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。本資料所載的所有訊息概不構成投資、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)，以獲取詳細訊息，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、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(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。