

汇丰2023年第一季度投资展望（于2022年11月23日发布）**Willem Sels, Laurent Lacroix**

Willem:

对投资者来说，2022年面对重重挑战，通胀居高不下，利率趋升，经济放缓，重挫投资组合表现，可以幸免的范畴寥寥无几。迈向2023年，我们保持审慎，低配股票，同时高配债券和对冲基金以作平衡。然而，我们也物色市场展露的光芒，并审视最终可在2023年使我们转持较积极观点的范畴。

先来分析当前经济状况。全球经济持续放缓：欧元区和英国步入衰退；美国表现较强韧，但增长远低于长期趋势；中国迅速或持续复苏的机会不大。全球动力负面，意味盈利预期应会进一步下跌，窒碍股市表现。正因如此，我们采取具防护力的板块配置，并聚焦盈利能力强劲的优质股。我们的地区取向与上述周期观点一致，偏好美国和拉丁美洲多于欧元区和英国。

高通胀和利率趋升是现时经济放缓的主因，因为通胀蚕食消费者的可支配收入，利率上升则削弱住宅市场和投资支出。好消息是大宗商品价格通胀和运输成本等范畴已有所回落，但服务价格通胀仍居高不下。因此，美联储和其他央行仍继续加息，并可能在2023年甚至更长时间维持利率于紧缩区间，直到局方确定已消减顽固通胀。让我请教环球债券主管 Laurent Lacroix，这对债市有何启示。

Laurent:

谢谢 Willem。多年来，投资者普遍认为债券收益率和其提供的息差太低，吸引力不足，但收益率上升使债券的投资理据大为改善。目前，短债收益率已反映大部分我们预期的加息幅度，使我们感到安心。我们偏向维持短至中久期，因为长债波幅加剧，而且收益率曲线走平甚至倒挂，意味收益率不足以补偿延长久期所承受的风险。您提述的经济放缓也不容忽视，因为当增长减慢，高评级债券与股票的相关度应会下降，成为有效分散投资组合风险的工具。但当然，经济放缓意味我们偏好发达和新兴市场，信贷基本面强劲的高评级企业发行的债券。从主题角度来看，我们聚焦短期优质企业债券，包括亚洲，以及在资本结构最上层的金融业债券。

Willem:

谢谢 Laurent。面对所有周期阴霾，债券投资理据改善确实是漆黑中的第一线曙光。利率尚未见顶，但已接近峰值，使增持债券成为我们的首要配置。其次是必须加强投资组合面对经济下行的韧性。我们物色由市场地位和盈利能力强劲的企业所发行的优质股。股息收益有助减低投资组合的周期性。另外，我们青睐能源、食品、必需消费品和基础设施企业，因其收益可随着通胀上

升。关键在于分散投资，因为市场仍存在众多宏观经济和地缘政治不确定性。除债券外，我们也高配对冲基金，因其应可受益于市场波动，板块和投资风格转换，以及全球各地经济和政策基本面的差异。许多对冲基金除了持有衍生工具仓位外，还持有现金，因而受益于现金利率上升。我们也维持私募市场和房地产的核心配置。最后，我们通过精选主题物色结构趋势。我们并不认同一些市场评论员所说，政府近日投资于石油和天然气意味可持续投资的理据减弱。家庭和企业应对高能源成本的方法包括：安装更多太阳能板，改善住所的隔热设备，以及尽量减少能源消耗；同时，政府也投资于可再生能源和核能。因此，对可持续发展主题的结构支持，与节省昂贵能源成本的短期需要相辅相成。

资产配置方面，目前我们明显仍保持审慎，但那些因素可让我们持更正面的观点？当然，首个里程碑是利率出现明显见顶的迹象。何时出现这个情况当然难以预料，但核心通胀再降温和美联储结束加息，可能推动我们延长债券久期。这也意味美元的支持减少，科技股面对的挑战也减退。第二个里程碑可能随之而来。更看好股票的前提是经济增长见底，以及市场价格反映较保守的盈利预期，这可让我们更看好股票和高收益企业债券。然而，目前我们维持审慎的投资组合配置，但认为必须继续注视重要的里程碑，因为我们憧憬市场将于 2023 年回升，因此有需要灵活应变。