

滙豐2023年第一季投資展望（於2022年11月23日發布）

Willem Sels, Laurent Lacroix

Willem:

對投資者來說，2022 年面對重重挑戰，通脹居高不下，利率趨升，經濟放緩，重挫投資組合表現，可以倖免的範疇寥寥無幾。邁向 2023 年，我們保持審慎，對股票持偏低比重，對債券和對沖基金則持偏高比重以作平衡。然而，我們也物色市場展露的光芒，並審視最終可在 2023 年使我們轉持較積極觀點的範疇。

先來分析當前經濟狀況。環球經濟持續放緩：歐元區和英國步入衰退；美國表現較強韌，但增長遠低於長期趨勢；中國迅速或持續復甦的機會不大。環球動力負面，意味盈利預期應會進一步下跌，窒礙股市表現。正因如此，我們採取具防護力的板塊配置，並聚焦盈利能力強勁的優質股。我們的地區取向與上述周期觀點一致，偏好美國和拉丁美洲多於歐元區和英國。

高通脹和利率趨升是現時經濟放緩的主因，因為通脹蠶食消費者的可動用收入，利率上升則削弱住宅市場和投資支出。好消息是大宗商品價格通脹和運輸成本等範疇已有所回落，但服務價格通脹仍居高不下。因此，聯儲局和其他央行仍繼續加息，並可能在 2023 年甚至更長時間維持利率於緊縮區間，直至局方確定已消滅頑固通脹。讓我請教環球債券主管 Laurent Lacroix，這對債市有何啟示。

Laurent :

謝謝 Willem。多年來，投資者普遍認為債券收益率和其提供的息差太低，吸引力不足，但收益率上升使債券的投資理據大為改善。現時，短債收益率已反映大部分我們預期的加息幅度，使我們感到安心。我們偏向維持短至中存續期，因為長債波幅加劇，而且收益率曲線走平甚至倒掛，意味收益率不足以補償延長存續期所承受的風險。你提述的經濟放緩也不容忽視，因為當增長減慢，高評級債券與股票的相關度應會下降，成為有效分散投資組合風險的工具。但當然，經濟放緩意味我們偏好發達和新興市場，信貸基本因素強勁的高評級企業發行的債券。從主題角度來看，我們聚焦短期優質企業債券，包括亞洲，以及在資本結構最上層的金融業債券。

Willem:

謝謝 Laurent。面對所有周期陰霾，債券投資理據改善確實是漆黑中的第一線曙光。利率尚未見頂，但已接近峰值，使增持債券成為我們的首要配置。其次是必須加強投資組合面對經濟下行的韌性。我們物色由市場地位和盈利能力強勁的企業所發行的優質股。股息收益有助減低投資組合的周期性質。此外，我們青睞能源、食品、必需消費品和基建企業，因其收益可隨着通脹上升。關鍵在於分散投資，因為市場仍存在眾多宏觀經濟和地緣政治不明朗因素。除債券外，我們也對對沖基金持偏高比重，因其應可受惠市場波動，板塊和投資風格轉換，以及全球各地經濟和政策基本因素的差異。許多對沖基金除了持有衍生工具倉盤外，還持有現金，因而受惠現金利率上升。我們也維持私募市場和房地產的核心配置。最後，我們通過精選主題物色結構趨勢。我們並不認同一些市場評論員所說，政府近日投資於石油和天然氣意味可持續投資的理據減弱。家庭和企業應對高能源成本的方法包括：安裝更多太陽能板，改善住所的隔熱設備，以及盡量減少能源消耗；同時，政府也投資於可再生能源和核能。因此，對可持續發展主題的結構支持，與節省昂貴能源成本的短期需要相輔相成。

資產配置方面，現時我們明顯仍保持審慎，但哪些因素可讓我們持更正面的觀點？當然，首個里程碑是利率出現明顯見頂的跡象。何時出現這個情況當然難以預料，但核心通脹再降溫和聯儲局結束加息，可能推動我們延長債券存續期。這也意味美元的支持減少，科技股面對的挑戰也減退。第二個里程碑可能隨之而來。更看好股票的前提是經濟增長見底，以及市場價格反映較保守的盈利預期，這可讓我們更看好股票和高收益企業債券。然而，現時我們維持審慎的投資組合配置，但認為必須繼續注視重要的里程碑，因為我們憧憬市場將於 2023 年回升，因此有需要靈活應變。