

滙豐投資展望 — 2023年3月

Willem Sels短片

年初至今，市場一直在變化和轉向。在今年初，承險意欲繼 2022 年非常低迷後大幅回升，提振全球各地股市。周期股表現優於防護股，增長股則收復去年的部分失地。

不過，市場升勢最近略為回軟，表現反覆波動，因為很多問題令投資者猶豫不決，而且西方國家經濟仍在放緩。

在此環境下，我們應何去何從？我們認為有一些非常有利的根本原因，支持市場採取比 2022 年更樂觀的基調。

發達市場的通脹正在下降；聯儲局加息周期接近尾聲；中國重啟經濟的步伐較預期迅速；美國經濟較市場預期更強韌；歐洲的能源危機已經解除。

因此，去年對滯脹的憂慮已消退，這當然意味投資者正在調整配置和觀點。

自 2022 年第四季初以來，我們一直在逐步調整配置和觀點。隨着加息周期的高峰漸近，我們已將投資級別債券的存續期延長到五至七年。

我們對美元的觀點已從看漲下調至看淡，原因是利率見頂、環球增長預期觸底和環球承險意欲升溫。

我們對中國，實際上對更廣泛亞洲的配置已增至數年來最大的偏高比重。發達市場股票方面，我們已上調對歐元區股票的觀點至中性，並收窄與美國之間的差距，但我們仍對美國維持小幅偏高比重。

整體而言，上述所有變化當然反映更積極的觀點。事實上，我們運用更多資金進行投資，減少現金配置。不過，我們繼續嚴選承險配置，因為我們完全預期在重要經濟數據發布和央行會議前後，市場將持續波動。

當然，地緣政治問題和能源價格升跌也會觸發市場波動。我們可以通過分散投資組合的風險，以及有助產生收益或提供下行保護的波幅策略，管理有關不明朗因素。

另一方面，我們也繼續看好對沖基金，尤其是發達市場宏觀和多元策略，因為市場波動明顯會為對沖基金提供大量機會。

我們應對不明朗因素的另一種方法是專注於我們確信的少數關鍵觀點，以及對前景不太明朗的領域採取較中性策略或較小幅配置。

展望未來六個月，我們有哪些關鍵觀點？首先，我們依然相信美國利率接近見頂。

我們認同聯儲局主席鮑威爾的觀點：租金通脹有望開始回落，因為租金一般會跟隨房價走勢，而房價已下跌了一段時間。

有些投資者憂慮中國重啟經濟將會令美國和環球通脹再次升溫，但我們認為情況不會如此。

這次中國增長回升的動力主要來自消費和服務，與過去由建造主導的增長比較，耗用的大宗商品明顯較少。

因此，隨着環球通脹持續下降，利率見頂的前景不利美元，但為債券和環球承險意欲提供支持。

可是，我們也看淡部分利率前景。雖然利率應會在短期內見頂，但聯儲局在 2024 年第二季之前減息的機會不大。利率處於高水平的時間越長，高槓桿借款人受壓的時間便越長，因為每天需要重置的貸款越來越多，也需要為債券再融資。

這就是我們在所有資產類別均注重質量的重要原因：我們青睞投資級別債券多於高收益債券，在新興市場聚焦於質量，並審慎迴避過度使用槓桿的房地產或股票。

另一方面，這應會帶來「出現經營困難」的投資機會，我們認為對那些希望並能夠於私募市場採取長期策略的投資者來說，在 2023 年開始投資的基金應可受惠於良好的入市點。

我們的第三個關鍵觀點是市場低估了中國重啟經濟的效應。根據其他國家的經驗，可見疫後重啟經濟如何令消費迅速復甦。更重要的是，中國消費者在疫情清零政策期間已累積近 1 萬億美元閒置儲蓄，他們都渴望利用當中的大部分儲蓄消費。

因此，我們主要通過與消費相關的主題，對中國股票持完全偏高比重，例如：電子商貿與款待、娛樂和旅遊。地區方面，泰國和印尼也應受惠中國旅遊復甦。

中國有望在重啟經濟後繼續加快增長，我們認為政策再度轉向增長是屬於策略性質，應可支持我們的亞洲精選主題和部分關鍵行業，例如：先進製造業和清潔能源。

我們的第四個關鍵主題是可持續發展趨勢銳不可當。俄烏戰事迫使多國政府加大能源安全的力度。

我們認為能源安全和能源轉型相輔相成。因此，我們在分析股債的投資程序中，以及在精選主題下繼續融入可持續發展。

總結來說，我們的重點是投資於優質資產，選擇確信的領域和關鍵長期主題，例如：能源轉型、基建投資、航空科技投資、人工智能及自動化。就此，我們增加對沖基金投資以分散風險。

我們認為這項策略讓我們保持投資，同時能夠管理一些很可能繼續出現的市場波動，以及難以預測的變化和轉向。