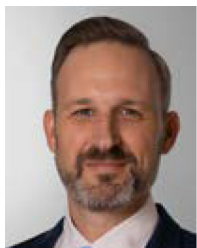


通脹環境下

多元資產策略的優勢

2022年10月

投資者正在見證各種前所未有的市況。通脹壓力沉重、貿易模式從全球化向「全球在地化」，以及廉價能源時代結束等因素均體現於今次動盪市況中。在此環境下，究竟要如何採取主動、靈活的多元資產策略，才能爭取最佳回報？



Gregor Hirt
環球多元資產投資總監



Nicholas Hengstebeck
環球多元資產產品專員主管

要點

- 貨幣、能源及貿易等政策的根本性轉變正對市場產生影響
- 到目前為止，股市與定息收益都劇烈波動，不禁讓很多投資者及市場參與者感到當下無處避險
- 即使在這種前所未有的市場環境下，投資者仍可採用主動、靈活的多元資產策略，以爭取優異表現

我們現在正面對金融歷史上少有的特殊市場環境。最近幾個月，不僅地緣政局與經濟，以及與能源供應相關的政治，均出現了結構性變化，而且在2007至2008年金融危機後推出、以及最近因應疫情而加碼的大規模貨幣刺激措施亦出現龐大而急劇的轉向。

在本文當中，我們會分析目前及未來可能出現的市場環境，並會探討主動型多元資產策略如何在這些市況中下取得最佳回報。



駕馭
利率變化

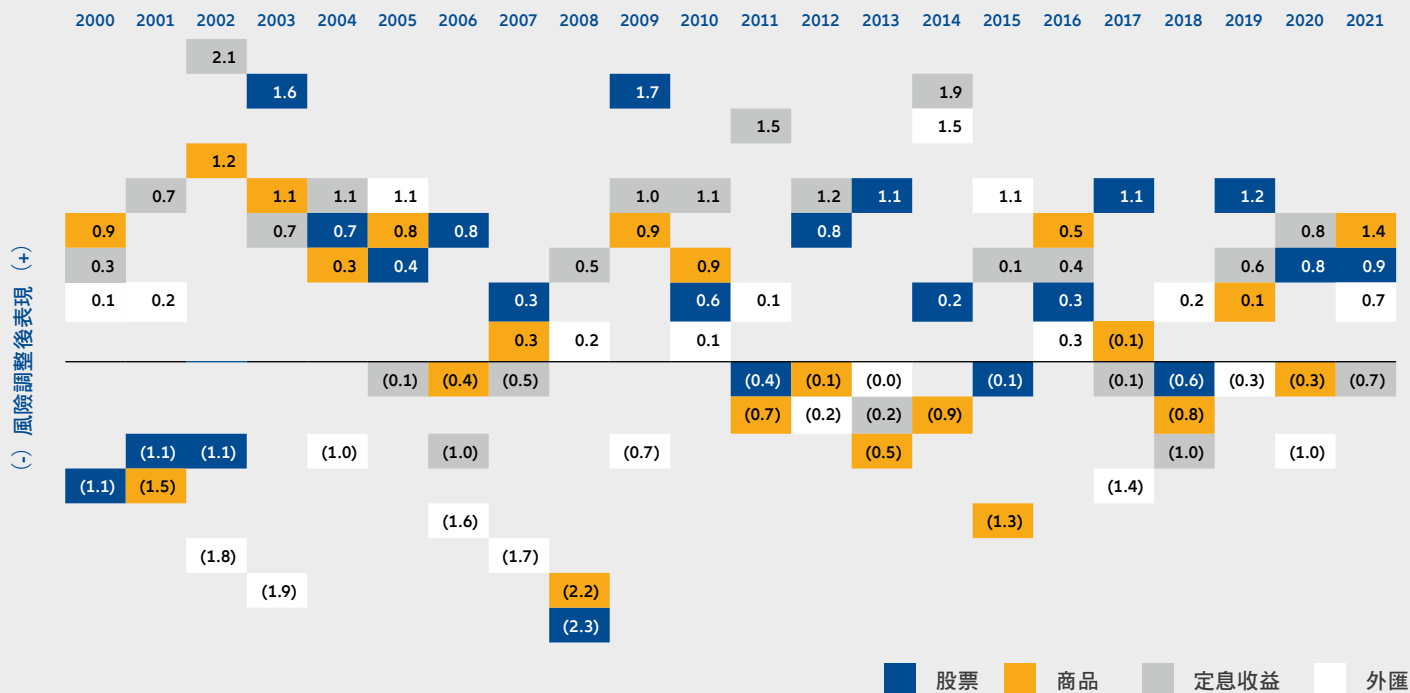
Allianz 
Global Investors
安聯投資

市場觀點 — 無處避險？

在動盪的市場環境下，一般還有個別資產類別在風險調整後表現非常出色。例如，在2000及2001年的科網泡沫結束

前後，股市固然表現不濟，然而債券卻表現優異，期內的夏普比率偏高。

圖1：不同資產在過往歷年的夏普比率



資料來源：安聯投資，截至2021年12月31日

然而，在2022年至今，股票及債券的走勢劇烈波動。雖然股市的表現較能預期，但是債市的走勢多少卻令人意外。事實上，不少美國投資者偏好「傳統」的60/40股債配置及歐洲投資者較喜歡的30/70股債投資組合，在這段期間的表現可

謂災難性，即使是風險平價投資組合亦表現欠佳。

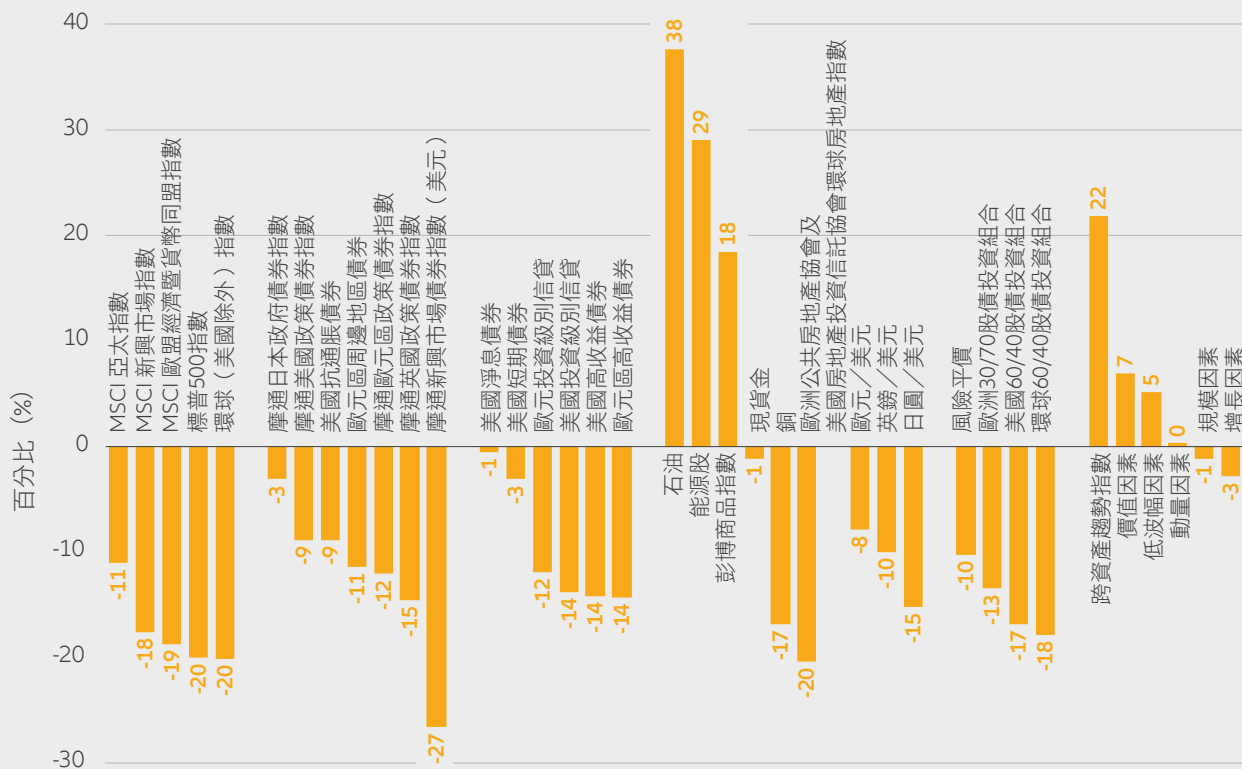
考慮到這種股債間的異常相關性，不少投資者及市場參與者都感到當下無處避險。

仍有望爭取優異回報

但是情況真的到了無處避險的程度嗎？如果我們再深入探索就會發現，即使在這種前所未有的市況下，仍有望爭取優

異回報。例如，即使股票及定息收益的整體表現欠佳，但是商品及能源股的表現說明，它們仍是有效分散投資組合的工具。

圖2：2022年上半年，不同資產類別或因素的相對回報表現



資料來源：彭博、安聯投資，截至2022年6月

這些表現優異的資產凸顯出採取靈活多元資產策略的優勢。投資者可將風險特徵不同的資產類別（它們對經濟發展及主要金融指標走勢的反應不同）結合起來，可提供多樣，並取得較高的風險調整後回報。

在仔細地研究多元資產策略的一些實例之前，我們需要先回顧目前的市場環境，更具體的是先問一個問題，股債之間現有較高的相關性，會否持續較長時期，或這種異常現象會否很快消失？

我們認為答案不能一概而論。貨幣政策逆轉為我們造成真正的衝擊。為了

遏止不斷升溫，而且有可能失控的通脹，不少央行正在快速調整金融危機時啟動，並在疫情期間加碼的貨幣刺激措施。因此，金融體系中的流動性被抽走，可供借貸的廉價資金正在減少。這不單影響債市，股市也深受影響，因為公司用於投資及支持未來增長的借貸成本變得更高，這種衝擊的影響可能還會持續一段時間。

除了這些變化外，我們可能還面對經濟格局的轉變。環球貿易經過數十年的增長過後，情況正在改變。現在出現了一種人稱全球在地化的趨勢，即供應鏈縮短，生產分佈轉為區域化。

這種情況在俄烏的軍事衝突，以及中美貿易糾紛出現前已經開始，但在2022年開始加快。資金及勞動力的配置效率正在下降，潛在增長亦有所減弱。如果結果是企業難以獲得廉價勞動力，那麼產品價格就會上升。受惠自動化等技術，生產力得以提升，某程度上抵消了這些趨勢的影響，但是整體仍會帶來負面影響，並會帶來通脹。

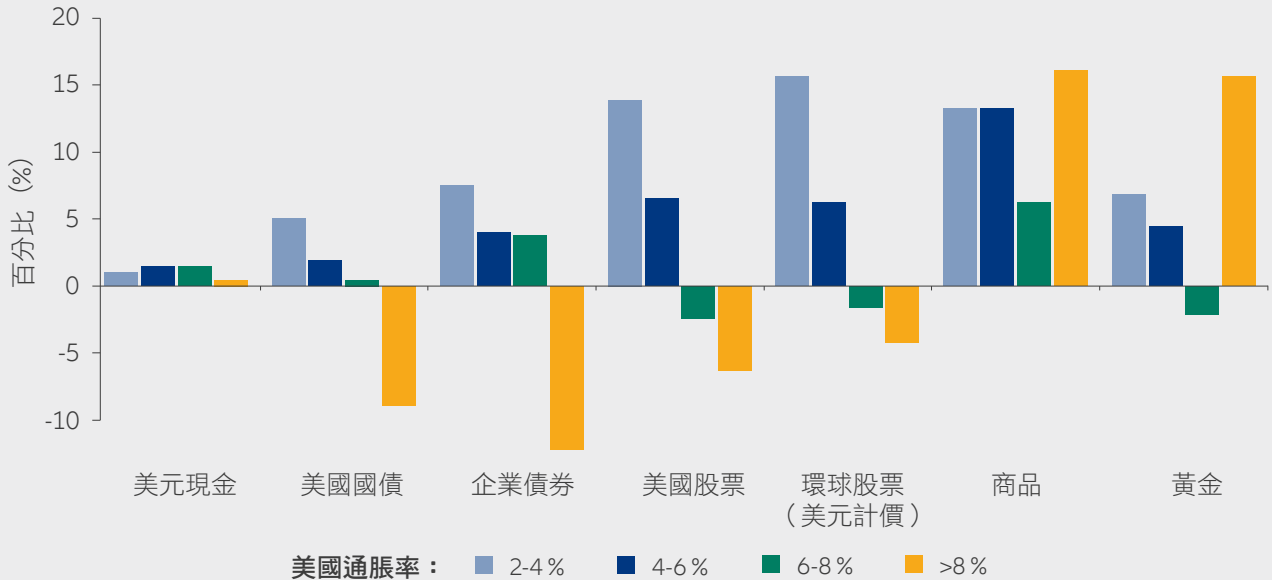
與此同時，俄羅斯入侵烏克蘭引起了外界對能源產能投資不足的關注。這個問題存在已久，俄烏戰爭只是催化劑。另外，我們已經確立了加快轉用

綠色能源的政策方向。總括而言，這些趨勢意味，我們過去數十年間享受的廉價能源時代可能正面臨挑戰，至少現在看來如此。

有效多元分散帶來的機遇

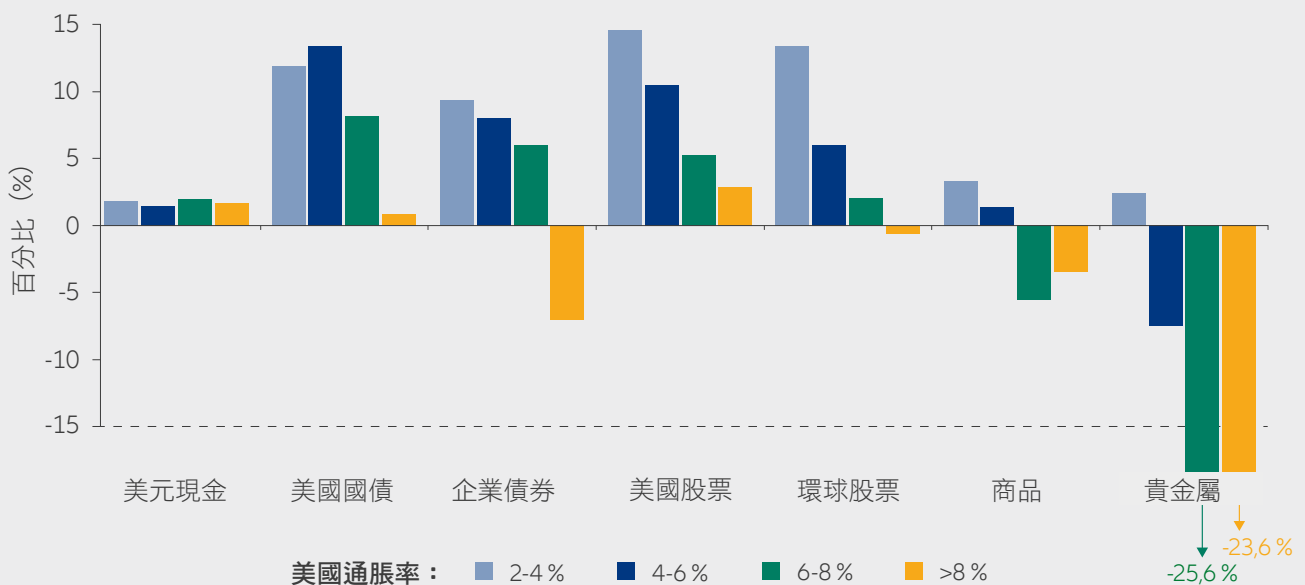
全球在地化及能源成本上升將會推高通脹水平。雖然各類市場參與者顯然都會關注通脹問題，但是當中以多元資產

圖3：1971年以來，實物資產在通脹驚喜及通脹超過2%時的年度平均回報



資料來源：安聯投資，環球金融數據庫（GFD）／路孚特，數據截至2021年4月。文字說明：通脹驚喜是指通脹率按年變幅>0%；數字表示不同通脹率期間的算術平均回報及通脹率按年升幅。

圖4：1971年以來，實物資產在美國通脹超過2%及下降時的年度平均回報



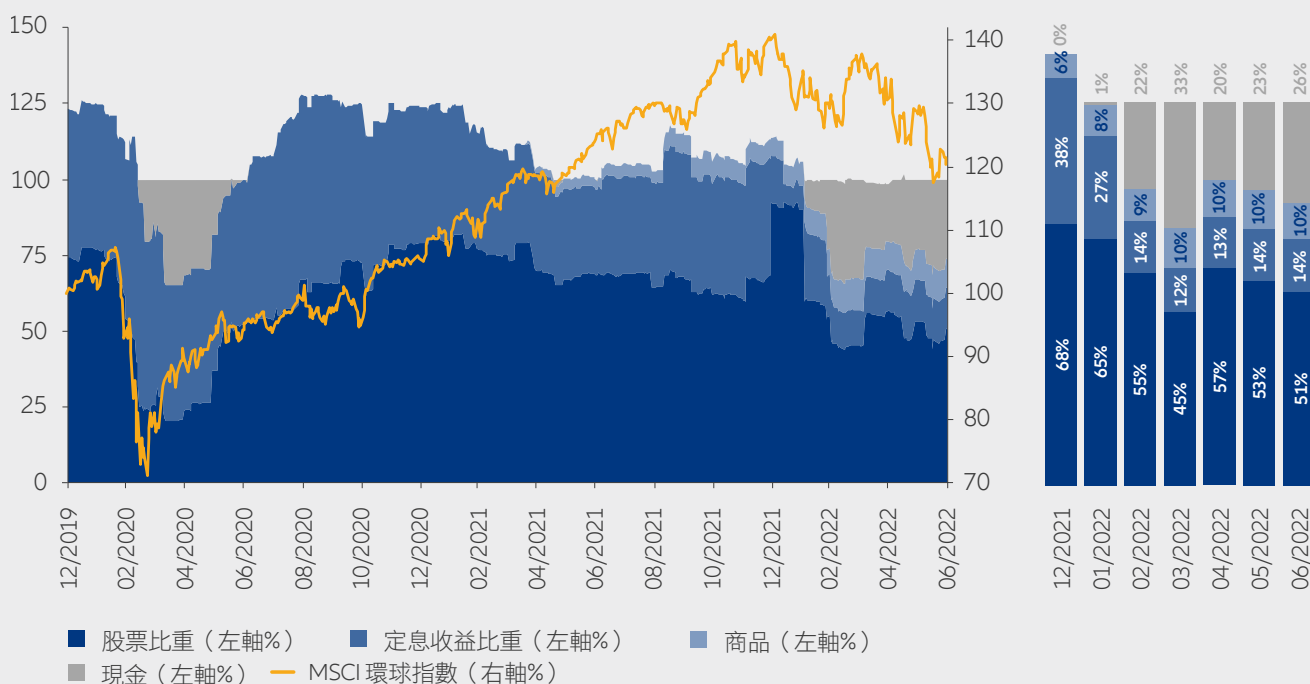
資料來源：安聯投資，環球金融數據庫（GFD）／路孚特，數據截至2021年4月。文字說明：通脹率按年變幅<0%；數字為不同通脹率期間的算術平均回報及通脹率的按年升幅。

投資者尤其重視，因為各種資產類別的表現很大程度取決於通脹。例如，如果我們預期通脹高企商品很可能會是不少投資者的首選。然而，通脹的預期走勢與實際通脹率一樣重要。例如，通脹率雖高，但當呈下降趨勢時，商品就不再是投資者主要投資的領域。這牽涉排序的重要性，促使投資者知道何時從一種資產類別（這裡指商品）轉倉至另

一種資產類別（可能是債券）。

在實踐中，這如何影響多元資產配置？以上說明，無論市況如何，總有分散投資的機遇，甚至在整體表現欠佳的資產類別中也不乏機遇。我們認為，目前的理想方法是採取一種靈活的多元資產策略。

圖5：主動管理多元分散資產組合配置的例子



資料來源：IDS GmbH，安聯投資，截至2022年6月

主動管理多元資產配置的優勢

下圖顯示了多元資產投資組合的一個例子，說明了多元資產策略在目前市況下如何運作。

自2020年1月，我們可以觀察到投資組合的配置出現了明顯轉化。在市況波動，以及股票與定息收益相關性很高的時期，持有現金的比例迅速上升（正如2020年4月疫情開始爆發，以及2022年初定息收益及股票表現欠佳時的情

況），並準備在適當時機重新入市。該圖亦反映出，因預期央行政策轉向，定息收益配置在2021年底和2022年初大幅收縮。這種政策轉向相對容易預測，因此投資組合採取了防守性策略。

至於機遇呢？2021年下半年以及2022年上半年直至5月份，商品市場表現良好，因此這段期間的商品持倉較高。就此而言，關鍵是要擁有靈活的自主性，並為客戶爭取投資機遇。除商品

外，在2022上半年，投資組合還有更多衛星主題及具體的增長機遇，例如個別拉丁美洲股市、類似商品交易顧問（CTA）的跨資產趨勢跟蹤策略、以及於今年中，能夠為多元資產組合帶來絕對回報潛力的精選亞洲股市。

事實上，與較不靈活而且有限制的策略性資產配置相比，主動管理的多元資產策略可以提升市場周期內的潛在回報，並且能夠明顯減少下行風險。當

然，投資組合仍有可能出現損失，也不保證投資能夠成功。而且，主動管理多元資產策略相對被動型策略的費用較高，而且多元資產策略的整體回報潛力低於股票策略。

主動型多元資產策略成功的關鍵是靈活性：需要解讀市場，隨時準備採取必要的行動，並且能夠立刻執行。

Active is : 安聯投資

與我們保持聯繫

| hk.allianzgi.com

| +852 2238 8000

| 搜尋

 安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如淡倉）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能要推遲或阻止提款或贖回投資。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮是否適合您投資。投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現，或任何預期、推測或預測並非未來表現的指引。本文件及網站並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

Admaster: 2557042