



Active is:
Anticipating what's ahead

靈活應對波動、分歧之2022年

2021年12月

投資者須積極主動，為2022年的波動市況做好準備。未來數個月市場將受到經濟增長放緩、央行政策分歧、以及通脹持續等因素主導。同時，重要的是與長期趨勢保持一致，從長期低利率環境至能源轉型，這些趨勢正帶來波動，並為投資者帶來機遇。

踏入 2022 年，投資者可透過更廣泛的資產類別、風格及地區，進行多元化投資，為投資組合的波動性及揮之不去的通脹做好準備。此外，投資者亦可伺機考慮加入顛覆結構性的趨勢，這些趨勢將推動或改變我們對未來的預期。

經濟增長在2021年「基數效應」下復甦後或將逐漸減速。新冠疫情相關的不確定性及供應鏈瓶頸可能拖累增長，並持續令價格波動。世界各地的增長數據及央行刺激措施亦存在分歧，市場或會對任何正面或負面的宏觀經濟數據作出迅速反應（見圖表1）。與此同時，通脹或會高於市場預期。

這對投資者的投資組合意味著什麼？我們認為這是重新評估整體組合的多元性，並部署受惠於三大結構性主題的時機：

- **駕馭利率：**投資者需關注利率調整的速度、匯率的波動及通脹預期的變化。我們認為央行及許多投資者低估消費物價通脹比預期為高的可能性 — 而且持續時間較目前金融市場反映的時間更長。雖然部分央行已經加息，而另一

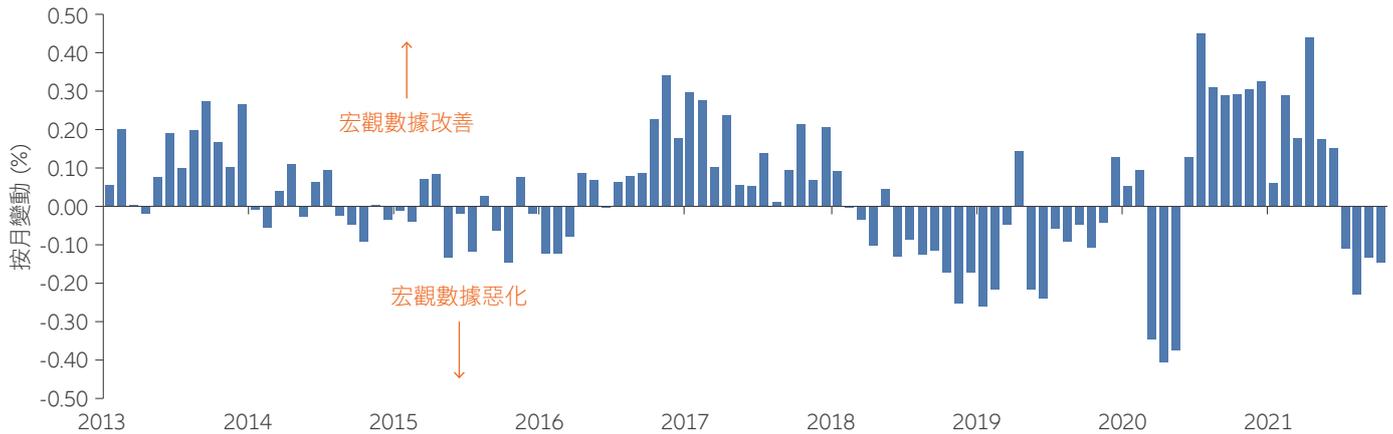
要點

- 經濟增長或會在2022年放緩，新冠疫情相關的不確定性及供應鏈瓶頸成為主要影響因素
- 股票及其他風險資產仍將受惠於新冠疫情後經濟復甦放緩，但許多地區的估值處於歷史高位；保持主動及具選擇性
- 分散投資於不同資產類別、風格及地區，特別是為尋找收益；考慮非傳統資產類別，如流動性另類投資及私募市場
- 可持續發展將成為2022年及以後的顛覆性動力；企業及國家將建立明確的「淨零」碳排放路線，投資者致力將資本投放於可帶來更大影響力的投資

部分央行緊隨其後，但亦有在應對通脹壓力方面較落後。因此，儘管通脹或會攀升，但我們預計長達數十多年的整體低利率時代不會結束 — 這意味著投資者必須找到新的方法來保護購買力並尋找收益。

圖表 1：宏觀數據改善會否導致投資者重新調整投資組合？

全球經濟動力變化 (2013-2021年初至今)



資料來源：彭博、Refinitiv Datastream。數據截至 2021 年 10 月。

- **了解中國：**即使中國經濟增長放緩和監管限制影響部分行業，但不要忽略世界第二大經濟體正處於空前的策略轉型之中。波動性將繼續成為中國投資的標誌，但我們仍然相信中國長期投資的吸引力。要在這投資道路上避免顛簸，必須了解中國廣泛的政治背景及策略並作出積極駕馭。
- **實現可持續發展：**隨著全球共同努力目標在幾十年內實現「淨零」碳排放，投資者如何利用其投資組合產生積極影響？投資者需求、急速發展的法規和大量數據將提高投資者能夠實現的影響力，以及他們將怎樣實現影響力。這是一個非常複雜的題目，涉及在淨零道路上，處於不同階段的不同持份者。我們預計可持續發展將成為舊經濟的顛覆者，因為世界各地的人均希望減少生態足跡，同時擴大環境和社會「手印」。



駕馭利率：加強投資組合以應對貨幣政策錯誤

就所提供的貨幣刺激措施而言，央行正處於一個未知的領域。這增加央行犯下政策錯誤的風險，甚至顛覆全球部分經濟，令通脹更加波動並影響金融市場。因此，央行需要謹慎行事。

美國聯邦儲備委員會(聯儲局)及歐洲中央銀行(歐洲央行)已宣布計劃縮減其資產購買計劃及加息。同時，這些央行及其他國家的央行亦不想過度「收緊」。他們願意容忍較高的通脹，並允許通脹超越他們的加息速度。就貨幣政策而言，央行的步伐較為落後。由於目前私人及公共部門的債務水平

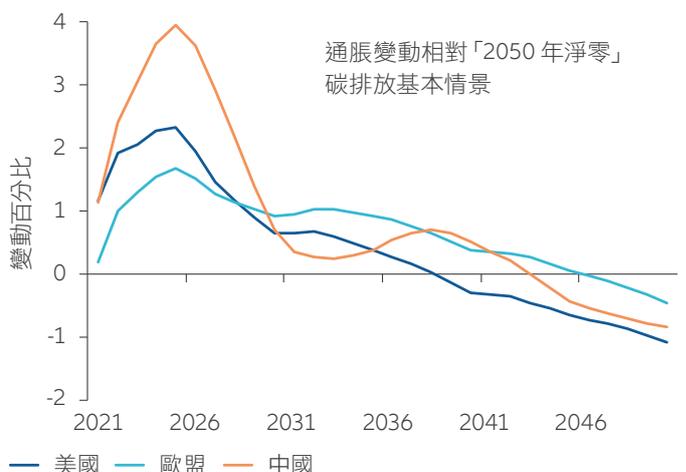
高企，他們意識到如果過於嚴厲地收緊貨幣政策，可能會面臨引發違約的風險。

我們預計較高通脹將維持較市場目前預期更長的時間，持續的貨幣措施是當中的原因之一。實體經濟中其他長期發展至少會帶來輕微的通脹：當中部分因素包括國際貿易放緩、勞工薪酬提高及應對氣候變化等。儘管從長遠而言可持續發展將有利於經濟增長和地球(見圖表 2)，但二氧化碳證書價格上漲及「綠色」經濟所需的調整，起初可能令價格提高。

整體而言，過去40年推動利率穩步趨向零水平的動力仍在發揮作用，我們相信它們仍將在一段時間內維持主導地位(見圖表 3)。在這環境下，整體利率及收益率或會在一段較長時間內維持較低水平。

圖表 2：應對氣候變化的鬥爭或會在短期內推高通脹

美國、歐盟、中國：通脹變動相對「2020 年淨零」碳排放基本情景



資料來源：綠色金融體系網絡。數據截至 2021 年 6 月。

對投資者意味著什麼：在迅速轉變的環境中考慮基本因素轉變

我們認為利率或會在一段較長時間內維持在低水平 — 而通脹仍維持高於疫情爆發前的水平 — 投資者或希望重新考慮其資產配置。面對不同的增長水平和潛在收益率，投資者需要以不同的方法來應對。在市場情況可能迅速轉變，加上政策失誤的可能性增加，須要更靈活敏捷地駕馭這時期。以下是我們對於明年的四個觀點：

1. 利用「槓鈴」策略

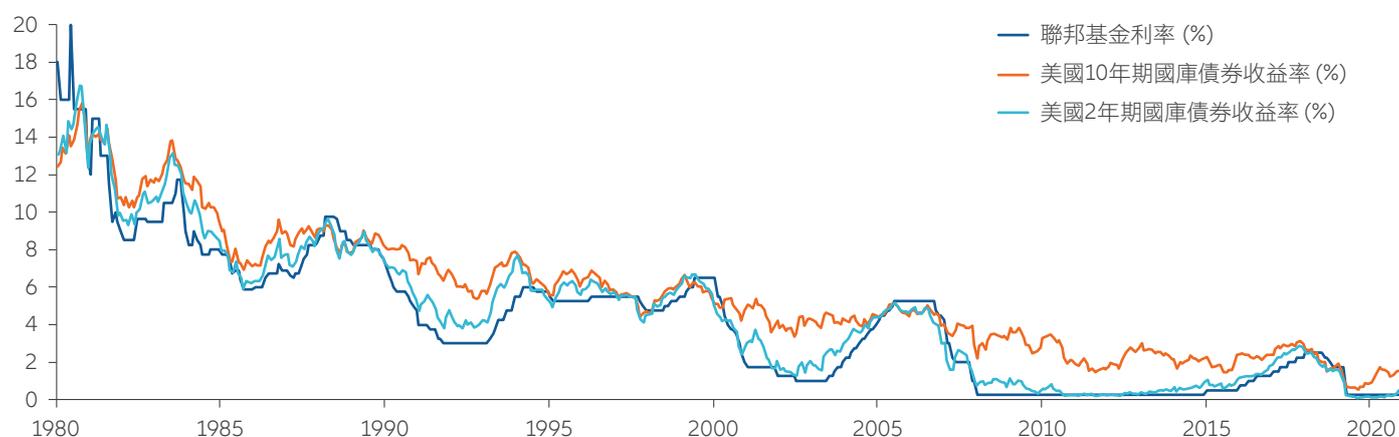
央行利率上升、購買債券減少以及通脹上升或會導致債券價格走弱及收益率向上。這個問題的解決方法之一是將投資組合視為跨越兩類資產的「槓鈴」策略：第一類是保護資本的資產（包括政府債券、信貸、類似現金的投資及流動性另類投資），以及第二類是旨在締造資本增長和收益的資產（包括新興市場債券、股票，甚至私募市場資產）。投資者可透過結合上述兩個類別的多元資產方案，以提供達致不同的結果。

2. 考慮主題投資

主題投資為投資組合提供分散投資的作用，同時與強大的長期社會及人口變化保持一致。醫療轉型和投入數碼科技等主題代表增長和收益潛力的新來源 — 傳統的行業或地區分類可能會忽略這些範疇。聯合國可持續發展目標提供一個有用的「通往未來的窗口」，有助識別正在把握這些機會的公司。

圖表 3：利率及收益率在數十年來一直下降

聯邦基金利率及美國國庫債券收益率（1980-2021年）



資料來源：Refinitiv Datastream、彭博、安聯投資。數據截至 2021 年 6 月。

3. 把握私募市場機遇

機構投資者可能對私募市場特別感興趣，尤其在這非流動性溢價維持良好的環境。若近期通脹上升成為長期趨勢，私募市場可提供各種對沖。投資者更可利用私募市場尋持金融額外回報 (alpha)，同時改善我們生活的世界。由於公共和私營部門承諾在新冠疫情後「重建得更好」，這些範疇正好及時 — 例如，投資於教育、健康護理或增強數碼基礎設施。

4. 保持敏捷

雖然貨幣及財政支持仍然強勁，但正逐漸減弱。經濟增長及通脹數據較過往週期更加波動，因此更難準確地預測。增長或進一步受到消費或高科技進步等「內生」（內部）因素所推動。在這環境中，情況可以迅速轉變。這意味著資產的最佳組合需要作出相應的變動 — 同時保持對風險較高資產的敞口，而不會承擔過度的整體風險。這需要一種高度動態、積極的方法，可以隨著經濟狀況發展作出迅速轉換部署。



了解中國：不要被波動性影響

2022年值得關注的因素是，世界第二大經濟體中國將會在多大程度上繼續讓市場感到不安。增長無疑已經放緩，而且最近的監管問題引發市場拋售。但我們認為，這些轉變是中國投資的重要組成部分，長期而言，投資者需尋求過渡這些變化。在近期，中國傳來許多好消息。中國銀行業穩健，政府致力加強其在全球經濟中的「談判席位」，

而且中國只有很低程度是從國外獲得資金。中國股市的估值普遍低於美國同行。隨著國家為2022年10月召開的第20次全國代表大會做好準備，政府官員可能會盡其所能提振樂觀情緒。

毫無疑問：投資者將會遇上起伏。中美緊張局勢的核心是持續的「數碼達爾文主義」——一場由科技及人工智能推動長達數十年的全球權力競賽。作為回應，中國正在尋求提高自給自足——促進高科技製造業及國內消費開支，有助減少對外貿的依賴。「國家優勝者」將冒起——這些公司將為以前入口的商品提供本地替代品並推動中國全球競爭優勢。

對投資者意味著什麼：了解中國的歷史和策略至關重要

談到中國，我們認為積極的管理是不可或缺的——一方面要駕馭這種環境，另一方面要利用不可避免的波動來建立頭寸。我們在與中國自給自足策略需求相關的行業（半導體及機械人）以及與中國碳排放目標相關的股票（可再生能源及電動汽車供應鏈）中發掘投資機會。投資者或可考慮在其核心中國A股配置中增加主題「衛星策略」投資，集中於具有龐大潛力的領域，如健康護理或科技等。

道路不會總是一帆風順，若投資者接受過往中國股市的增長總是由波幅伴隨，投資者或將有不俗的收獲（見圖表4）。了解中國的經濟、社會和文化歷史，以及其政策議程如何演變，亦對投資者有所幫助。透過明白更廣泛的背景來補充由下而上的分析，有助投資者發現中國的策略優先序並轉化為機遇。

圖表 4：中國股市的波動性較高 — 及回報具吸引力

自2000年以來，MSCI中國指數和MSCI綜合世界指數的表現（以美元計，基數重置為100）



資料來源：彭博、安聯投資。數據截至2021年8月31日。按美元計總回報表現。過往表現並非未來表現的指引。



實現可持續發展：投資於全球思維方式的轉變

在2022年，我們預期可持續發展將進一步融入每個投資決策中——從減輕未來風險到尋找現今的解決方案。以下是未來一年可持續投資能參與全球經濟議程的五種方式。

1. 定義淨零碳排放路線

在最近的聯合國氣候變化會議(COP26)之後，各個持份者實現淨零碳排放必須遵循的「路線」將進行更多審查。個別國家須闡明他們目前的立場，以及他們計劃如何改變，所有持份者均需要達成一致的共同目標。他們的決定將改變商品的製造和消費方式，繼而影響經濟增長。

2. 處理數據和駕馭衝突

我們預期新規例將對企業的運營方式產生重大影響。投資者將需要更多資源來處理大量數據，並可能會看到環境、社會和管治(ESG)因素相互競爭。例如，遠離化石燃料可能有利於環境，但取消某些工作可能會限制獲取食物或醫療保健的機會——因此有需要促進「僅屬過渡性質」地邁向清潔能源。投資者將需要更多支援來駕馭關鍵、複雜及迅速發展的環境。

3. 結構化可持續發展

新經濟正在形成，可持續發展影響每個公司、行業和地區如何適應未來。例如，新冠疫情暴露了專注於最低成本及最高效率的「及時」心態。供應鏈已經崩潰，需要重新考慮，曾經外部化和延遲的真實成本，現在或會預先反映在消費者付出的價格中。

4. 關注影響

強調環境、社會和管治(ESG)因素有助於提高企業和系統的韌性，但疫情和破壞性天氣事件的升級正在改變議程。投資者越來越希望自己的資本能夠影響現實世界帶來轉變。不斷增長的創效投資領域成為一個答案，它提供一種可靠及可擴展的途徑來平衡有針對性的、可衡量的環境或社會影響，另一方面亦帶來財務上的回報。

5. 超越氣候

考慮可持續發展中三個相互關聯的領域。對氣候變化的關注決定後代生活的溫度。但我們還必須學習如何在這種溫度下生存，這意味著在尊重生物多樣性，並為人類提供安全生存空間，駕馭地球界限。所有這些變化都必須以改善平等和社會福利的方式進行，這就是包容性資本主義將變得越來越重要的原因。

對投資者意味著什麼：拓寬思路，關注影響力

可持續投資並不單是投資組合的一部分，而是成功投資策略不可或缺的部分。例如，考慮可持續發展如何跨越至我們2022年的另外兩個主要投資主題：

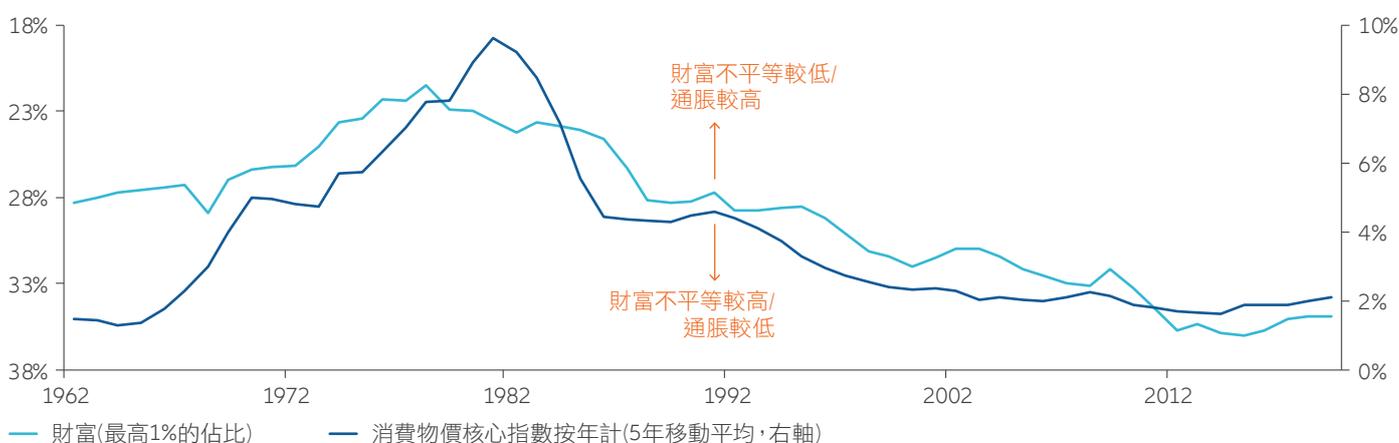
- 在世界尋求實現淨零碳排放和實施能源解決方案的過程中，中國可以發揮巨大作用，因此對於世界其他地區而言，最重要是要了解中國的進程並參與其中。
- 經濟的「綠化」過程可能會在中期內增加通脹壓力 — 即

使不平等下降（見圖表 5）。與此同時，綠色投資或能提供具吸引力的收益潛力，這在現今的低利率環境中非常重要。

隨著世界解決這些關鍵問題，我們希望見到更廣泛的「影響力」概念脫穎而出 — 包括公司如何管理其生態「足跡」，以及更廣泛的社會「手印」。投資者應正確地推動這擴大商業成功的觀點。此外，實現這些關鍵的可持續發展目標將需要大量資金，這就是為什麼我們期望所有地區的各資產類別（包括公共和私人）能進一步與創效投資保持一致。

圖表 5：如果未來的經濟不平等下降，通脹可能會走高

美國財富不平等與消費者通脹



資料來源：世界不平等數據庫，彭博。數據截至 2019 年。

我們專家的2022 年觀點



儘管估值高，但仍有龐大空間透過選股跑贏大市

Virginie Maisonneuve，環球股票投資總監

從宏觀經濟的角度來看，隨著進入 2022 年，至少有三個關鍵問題需要考慮。首先，央行將如何調整政策利率，預期利率將如何變動？第二，中國的增長會不會繼續減速，政府將採取什麼措施來緩衝放緩？第三，各國將如何在能源轉型和新冠疫苗獲取方面合作？就南海等地區的地緣政治緊張局勢會緩解還是惡化？隨著這些問題的演變，股市將會波動，亦帶來更多選股的機遇。

作為股票投資者，我們將在 2022 年特別關注應對氣候變化作出的努力。投資者、資產管理公司、政府及社區將提出越來越多舉措，所有這些舉措均需要納入投資決策。強勁的 ESG 數據整合可發揮巨大的作用。最重要的是，股票投資者保持高度選擇性，因為相對於歷史水平，許多地區的估值很高。投資者必須繼續專注於已建立的投資流程和風險控制。

在下一頁查看更多觀點



在低收益環境中，尋找積極主動應對央行及「綠色」債券

Franck Dixmier，環球固定收益投資總監

雖然全球經濟將在2022年保持擴張，但我們意識到，經濟在新冠疫情封城後重啟，最初帶來強勁的經濟增長率，相信將不會持續。自疫情開始以來，央行及政府的行動已避免全球經濟出現一些最壞的情況，並大幅降低信貸緊縮的可能性。未來 12 個月，必須密切關注通脹走勢，以及央行對這些壓力的反應。

由於多種因素顯示利率將在一段較長時間內維持在較低水平，投資者的當務之急是要重新考慮投資組合以應對這前景。風險管理及多元化策略必須變得更加靈活。我們正在密切關注並具選擇性地增持新興市場國家債券，這些國家的央行一直在積極應對通脹風險 — 只要估值具有吸引力。此外，綠色、社會和可持續發展相關(Green, Social and Sustainability-linked)債券的全球發行量最近創下歷史新高 — 這表明定息收益投資者越來越重視應對氣候風險和社會挑戰。



透過多元資產策略，解決低利率、高估值和通脹問題

Greg Hirt，環球多元資產投資總監

相對於過去周期，增長和通脹數據的波動性可能更大，令預測變得越來越困難。因此，我們將密切關注潛在的負面衝擊，例如新的新冠病毒變種風險。但整體而言，我們對2022年繼續持謹慎樂觀的看法。

由於新冠疫情後的全球經濟復甦接近尾聲，加上現金充裕的投資者抵抗實質負利率（通脹後）的影響，部分因素將支持股票和其他風險資產。由於通脹風險居高不下，以及主要央行減少購買政府債券，傳統的定息收益或會備受挑戰。當投資者尋求分散投資以抵禦通脹風險時，他們或希望結合利用商品、流動性另類投資及通脹掛鈎債券。整體而言，目前低至負利率、高估值及高通脹的環境，可能對傳統資產類別構成挑戰。多元資產策略能提供多種資產類別的投資部署 — 並且可以靈活地持有長短倉 — 或可助投資者應對更廣泛的風險。



2022 年市場環境或對私募市場有利

Emmanuel Deblanc，私募市場主管

由於2022年宏觀經濟面對大量不確定性，機構投資者或可考慮私募市場帶來的多元化影響 — 主要優勢在於私募市場與公開市場的相關性有限。從私募股權到私人債務，從可再生基礎設施到發展融資，私募市場可以涵蓋廣泛的投資情景。由於部分私募市場策略以數年時間作部署，投資者可爭取進一步優化投資組合整體多元性。

投資者在2022年可考慮特別關注以下領域：

- 地緣政治緊張局勢（尤其是美國和中國之間）日益加劇，或有助部分國家（例如越南和印度）從供應鏈重組中受惠。在這環境下，將有利於專注亞太地區的私募信貸策略。
- 應對氣候變化的迫切性加速能源轉型交易中的實際機遇 — 尤其是透過私募市場獲取的基礎設施投資。這標誌著巨大而迅速的典範轉移。
- 無論通脹的看法如何，均可透過基礎設施投資來調整投資組合。對於具有長期視野的投資者而言，基礎設施股權提供一個強勁的解決方案。對於在收益率接近歷史低位的情況下，尋求潛在較高息率的投資者而言，高收益率的基礎設施信貸範疇，或提供具吸引力的浮動利率，甚至可提供較短的期限。

下一頁繼續



強調可持續發展，著眼於「超越氣候」

Matt Christensen，環球可持續發展和創效投資部主管

隨著這一年的推進，我們在幾個有關可持續發展及其對經濟影響的關鍵問題上或可取得答案。

- 第26屆聯合國氣候變化大會（COP26）是否會成為淨零碳排放的決定性時刻，各國將如何資助和履行其承諾，以及他們的決定將如何影響經濟增長？
- 氣候轉變對通脹和商品負擔能力有什麼短期和長期的影響？
- 加強對現代經濟價值鏈的審查，我們可以期待什麼驚喜？報告實踐能否圍繞明確的標準進行整合？

這些問題的答案進一步強調投資者需要納入更多數據在他們的決策中，目前尚未清楚這是否會有所幫助或阻礙。此外，隨著可持續發展在資產配置中佔更重要的位置，我們或會看到市場表現更為波動和分歧 — 投資者亦需要處理的情況。這又回到什麼因素令2022年成為創效投資重要的一年。隨著投資者推動與氣候及其他方面相關的積極社會成果，將會有大量關於如何界定、衡量和報告這些成果的數據。如何讓這些訊息成為行動將會是一項挑戰，並最終將促進地球發生積極變化。

Active is : 安聯投資

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋



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](#)

MSCI所有國家世界指數不受管理，旨在代表23個已發展市場及24個新興市場的大中型股票的表現。MSCI中國A股在岸指數不受管理，代表在上海和深圳交易所上市的大型及中型中國證券。MSCI中國指數不受管理，涵蓋了大約85%的中國股票領域的大型及中型股代表。投資者不能直接投資於指數。

主動管理的投資並不保證可勝過大市表現。環境、社會及管治（ESG）策略透過考慮傳統財務資料以外的因素來選擇或排除證券，可能導致相對投資表現偏離其他策略或廣泛市場基準指數。

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，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。