



2023年10月

香港投資論壇摘要

不確定時期 堅守投資信念

定期與投資者展開對話，是我們一貫理念。安聯投資早前舉辦投資論壇，我們一眾高級投資和銷售專業人士同相討論未來的投資機會，主題包括中國乃至整個亞洲的經濟前景、地緣政治局勢日益緊張的影響，以及可持續發展的投資未來。投資者應如何堅定地駕馭當前的經濟增長、通脹和貨幣政策等不明朗因素，是論壇的主要話題之一，我們很高興為大家分享以下的主要結論。

摘要

- 世界「回到未來」：名義利率上揚、結構性通脹升溫及市場波動持續，投資者應為此做好準備。
- 由於主要的**債券重置**中，固定收益將會跑贏現金：央行料將延長暫停加息的時間，市場焦點可能集中在長存續期的美國國債倉位；投資者也不宜放棄高收益債券。
- 競爭性貿易生態系統的出現，加上供應鏈去風險化，將持續帶來**通脹壓力**。
- 傳統的**60:40**投資組合正面臨壓力，投資者應探索方法，增強個別資產類別之中及不同資產類別之間的多元化。
- **中國**將繼續發展並創建自身的科技生態系統，中國的數碼解決方案很可能獲其他友善貿易夥伴所採用。
- **亞洲經濟體**擁有強勁的結構增長動力（例如中產階級不斷壯大），有能力吸引長期投資，並有望在適當之時與美國脫鉤。
- 為了促進**可持續**產品進一步普及（包括近年快速崛起的轉型主題），業界需要有更明確的監管規則和準則化方法。

地緣政治：貿易區域化日益明顯

自1989年以來，世界經濟迎來了長達二十年的全球化趨勢及強勁增長，期間資本往來的障礙得以減少。然而自2008年金融海嘯以來，世界開始再次分裂，隨著區域化及保護主義抬頭，貿易生態系統也踏入互相競爭的新時代。

區域化與地緣政治緊張局勢：刺激通脹，也刺激創新

- 大多數投資者認為全球化退潮會拖累全球增長，然而有一點大家都忽略了，就是全球化退潮會對通脹和通脹波動造成影響。
- 貿易區域化和地緣政治日益不明朗的另一後果，是企業實行供應鏈「去風險化」，這可能會導致生產成本增加，也不利於資本配置。

區域化的主要矛盾見諸於中美貿易，但投資者不宜被表面數據誤導。自2018年以來，儘管中國對美國的貿易順差有所縮減，但隨著供應鏈重組，中國對其他亞洲國家和墨西哥的貿易順差卻日益擴大。

中美之間的競爭，於科技領域尤為激烈，這種競爭也擴散到兩國與其他國家的貿易關係之上。迄今為止，種種新技術的開發引起了投資者的興趣，但重點是我們可以如何應用這些技術。建立一套共同準則非常重要，有助世界更快採用不同技術，但由於美國和中國建立各自的生態系統互相競爭，並透過外交政策（例如中國的「一帶一路」倡議）來宣傳自身的應用標準，使這些新技術發展出兩套不同的標準，一眾經濟體和投資者均須駕馭這種嶄新的「雙重貿易生態系統」。

利率：資金再次有成本，利好不同資產類別中的優質選擇

我們認為宏觀經濟環境正在「回到未來」——即回到一個實際利率回復正數、通脹結構性地升溫、貨幣政策長時間維持在較高水平的世界。我們並不排除經濟有可能軟著陸，但基本預測是2024年歐洲和美國將會因為金融狀況過度緊縮、新冠疫情後復甦的自然周期放緩而陷入衰退。而央行往往要在事過境遷之後，才能得知自己是否已經做得足夠。

投資啟示：波動中伴隨機會

- 多年來資金成本近乎零，意味著很多資金配置嚴重不當，並需重新分配。銀行和保險公司等主要參與者，通常可以

然而，這不表示中美兩國沒有合作空間，事實上，在2021年中國及美國均採用了世界貿易組織（WTO）更新的貿易規則¹。

這些全新的貿易模式，也將對各國貨幣產生影響：

- 雖然美元仍佔全球主導地位，相信在可預見未來也將如此，但投資者和各大央行正分散投資於人民幣、其他規模較細的儲備貨幣（如澳元或加元）和/或黃金等。事實上，各國央行在2022年便購入了超過1,100噸黃金，為有紀錄以來的最高年度購入量²。
- 當然，就目前而言，人民幣還無法取代美元成為世界主要交易貨幣，尤其是人民幣仍然缺乏流動性。

對於各國的政治爭端，人們已開始感到屢見不鮮，而美國對中國實行的貿易制裁，只不過是近年保護主義抬頭的最突出例子之一。另外，由於各國對於可持續發展及碳定價的態度不一，要建立一個系統便變得愈來愈難。當西方國家要與其他國家進行貿易時，必須在捍衛其價值體系和促進經濟繁榮之間找到平衡點。

最近中東地區再次爆發衝突，使這種平衡受到重大考驗。但無論如何，有一個事實擺在眼前：世界正在緩慢地脫碳並遠離石油。雖然在當前的地緣政治中，石油和天然氣仍然擔當著重要角色，但未來的大宗商品競賽將集中在可再生能源的關鍵發電原材料之上（例如稀土）；隨著中國等國家嘗試發展核電以減緩氣候變化，鈾的重要性也將提升。

將錄得虧損的債券保留在資產負債表上，除非因為個別市場參與者或事件而被迫出售，這對於預測財務壓力的時刻相當重要。

- 環球主要央行（包括美國、歐洲、英國和日本）政策不同步，亦帶來潛在風險。與美國聯儲局相比，歐洲央行的做法本可以較市場定價反映的更進取。
- 儘管日本央行行事依然鴿派，但由於日本是美國國債的最大持有者，一旦政策意外地轉變，便可能有損金融市場的穩定。在經歷了30年通縮之後，日本有再次迎來通脹的跡象，投資者或會重新審視日本市場的機會。

¹ 世貿組織 | 服務業國內規章聯合倡議，2021年12月

² 中央銀行 | 2022年全年黃金需求趨勢 | 世界黃金協會，2023年1月

利率（續）

我們認為，在主要的債券重置中，債券表現將跑贏現金：

- 目前市場價格反映，投資者預計各國央行會延長暫停加息的時間，因此，市場焦點可能集中在美國國債及一籃子美國、歐洲和英國債券孳息曲線陡峭的長存續期倉位。
- 不宜放棄高收益債券：評級為B以上的高收益債券，其違約緩衝抵禦力往往不俗。
- 我們喜歡的主題還包括短存續期的企業債券和利率疊加，而較不看好長存續期的企業債券。
- 亞洲（除日本）經濟開始與美國經濟周期脫鉤，反而更加受到亞洲本身的經濟場所推動，因此亞洲固定收益可望帶來多元分散的投資效果。

由於資金再次有了成本，所謂的「殭屍企業」將陷入困境，投資者應聚焦於在高通脹環境下具有定價權的優質企業：

- 小型股票往往更易受到資本成本上升的影響，而對於大企業來說，距離下一次再融資通常還有幾年時間。
- 身處「數碼達爾文主義」世界，有能力增加投資來提高生產力的企業有望脫穎而出，成為贏家，關鍵是：哪類公司

真正有資源又有能力善用人工智能的潛力？

在2023年，主要資產類別之間的相關性下降，使得傳統多元資產策略再次展現吸引力。投資者不妨擺脫傳統60:40的配置限制，並在整個投資領域中探索不同的分散投資機會，包括私募市場和大宗商品等。

在高利率環境下，基建資產有望為投資者提供保護作用，因為這些資產通常與通脹掛鉤，市場亦在重置其回報預期。投資者不妨考慮在整個資本結構中不同的基建投資機會：儘管利率上揚，但能源轉型等大趨勢仍然加速。



亞洲：多元分散機會不斷湧現

中國致力應對經濟放緩，包括房地產行業問題及中美貿易爭端等市場負面消息不斷，投資者都渴望弄清楚中國轉型至創新型經濟的未來將會如何。投資者也把注意力轉向其他亞洲（例如印度）市場的機會，尤其是到了2030年，亞洲的中產階級料將佔全球總數三分之二³。

創新轉捩點 — 中國如何應對人工智能和氣候技術等新興領域：

- 無疑，人工智能（AI）將會為中國帶來中長期的投資機會，但目前此領域明顯受到美國貿易制裁的阻礙。
- 美國、台灣或日本具備人工智能硬件，並已建立好相關供應鏈，因而在短期內更具吸引力。
- 長遠而言，中國確實有其優勢。中國的本土市場龐大，而憑藉其製造業實力，中國可能會率先專注於工業自動化等人工智能的應用。若參照中國在其他領域的發展歷史，我們會發現中國雖然沒有經常擔任技術領先者的角色，但卻擅於成為技術的「快速追隨者」。

- 例如中國目前在多個氣候技術領域已取得主導地位，包括太陽能板（佔全球製造產能的80%以上⁴）、風力渦輪機（佔全球裝置容量近60%⁵）及鋰電池（佔全球市場份額近80%⁶）。

「中國+1」的供應鏈戰略已獲廣泛採用，當中，印度和東南亞國家均被視為「+1」的最大選擇：

- 供應鏈遷移已成事實，但許多人忽略了中國企業正在積極地重組自身的供應鏈，例如在東南亞各地建立了密切的聯繫。
- 長遠來看，印度具有明顯優勢，有望成為服務業和製造業中心，但該國的工業化整體上仍處於起步階段。儘管近年印度的工業發展已有一定程度，但該國仍需作出改革，才能進一步發揮其潛力。
- 投資印度的最佳選擇是債券市場：印度央行不再需要關注潛在的國際收支問題，而且當地信貸周期仍然強勁。

³ 布魯金斯學會—The unprecedented expansion of the global middle class | 布魯金斯學會，2017年2月

亞洲(續)



其他亞洲國家的央行政策也出現結構性轉變：

- 短期內，東南亞央行可能仍會跟隨美國商業周期的步伐。但隨著東南亞經濟重心由美國轉向中國和亞洲內部貿易，我們或會看到這個區域的貨幣政策作出轉變——其長期利率周期開始與美國脫鉤，並向中國靠攏。
- 長遠來看，這可能導致東南亞經濟體的貨幣升值、消費增加及資產價格上漲。

可持續發展：轉型所需融資有待解決

論壇也討論了近年可持續投資的演變，特別是俄烏戰爭爆發後，人們開始關注能源依賴這個議題。我們有需要採取務實的方法，把財務回報和現實世界的影響結合起來。此外，為了促進可持續產品進一步普及，業界應有更明確的監管規則和標準化方法。在安聯投資，我們認為我們也可以出一分力。

可持續投資者愈來愈關注的其中一個領域是轉型，這涉及到我們該採取甚麼途徑（最好是具有決心地）來達至更具韌性的經濟模式。如何把氣候變遷等可持續發展的討論化為現實行動？聚焦於能源安全的轉型是方式之一。不同的資產類別，包括私募市場的創效投資、具有明確可持續目標的股票產品等，都有望捕捉相關趨勢。

- 轉型的重點應該是正面肯定而非譴責，即是應該支持一些正在制定或促進低碳經濟的企業。
- 將金融市場轉型至一個可靠且可擴展的模式至關重要，特別是對於依賴碳密集型產業的經濟體而言。
- 這種方法或可吸引到一些不太喜歡「剔除法」的投資者。
- 測量的重要性體現在監管法規之中，使我們更需要建立氣候相關的基準指數（例如嚴格的淨零碳排放績效指標）。

在國家層面而言，淨零轉型也代表著重大機遇，因為氣候轉型風險因素已開始影響到借貸成本。投資人氣候變遷聯盟（IGCC）便正在開發一種針對主權國家轉型債券的評估方法。

轉型是一個橫跨不同資產類別的投資主題：

- 把氣候與漸漸冒起的生物多樣性投資主題連結起來，可為投資者帶來機會。
- 我們的母公司安聯，具有行動力及遠大目標，亦制定了全新的淨零轉型計劃，使我們能夠在綠色基建和氫能等領域建立領先地位。
- 零售投資者對於可持續發展（包括具有明確可持續投資目標的第9條股票產品）有龐大需求，使我們看到與零售投資並肩前行的機會。
- 在綠色標籤債券之中，以轉型為重點的債券雖只佔一小部分，但該細分市場在中國和整個亞洲地區正不斷發展，業界在標準化和激勵措施方面需要得到更多指引，以促進市場的增長。

⁴ 國際能源署 – Executive summary – Solar PV Global Supply Chains – Analysis – 國際能源署，2022年8月

⁵ 全球風能協會 – 2023年全球風能報告，2023年3月

⁶ 彭博新能源財經預測 – The World Can't Wean Itself Off Chinese Lithium | 英國《WIRED》雜誌，2022年6月30日

展望未來

展望未來，我們認為世界即將「回到未來」：債券回報回復正數、生態系統各自發展、地緣政治局勢緊張……這些都讓人奇怪地想起過去。但這個世界與以往並非完全相同，例如東南亞和印度便正在冒起，成為全新的亞洲投資機會，而氣候轉型也成為當前的投資焦點。



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](#)

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。本文件及網站並未經任何監管當局審閱。

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。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司

AdMaster:3202013