

通脹一覽

通脹高企時可如何投資？



不要期望高通脹
將很快下降

多個已發展經濟體的通脹預期均有所上升¹

消費物價指數 (CPI) 市場預期

	美國	歐元區	英國	中國
2020	1.2%	0.3%	0.9%	2.5%
2021	4.7%	2.5%	2.5%	1.0%
2022	4.4%	2.4%	4.0%	2.2%

美國通脹尤為高企²

- 整體消費物價指數在2021年12月按年上升7.0%，是自1982年以來的最大升幅。
- 核心消費物價指數同期上升5.5%，是1991年以來的最高水平。

發生了什麼？

- 2020年初的通脹非常低，因此任何升幅看來均十分顯著。
- 但除「基數效應」以外，還有其他原因嗎？通脹上升是否不僅僅是暫時？
- 美國聯儲局主席鮑威爾認為「現時可能是摒棄「暫時性」這個詞語的時候。
- 我們已找到多個在短期和長期推高通脹的因素（詳見下文和下一頁）。



推動通脹短期上升的
三個因素



全球產出缺口收窄

經濟活動復甦，產出缺口收窄，令通脹上升。



主要供應鏈中斷

新型冠狀病毒疫情影響從木材到半導體等貨物的全球流動，解決這些供應鏈中斷問題可能需要較最初預期長的時間。當這些貨物短缺時，價格自然會上漲。



油價上升³

油價是影響長期通脹預期的重要因素。西德州中級原油在2021年10月升至每桶近85美元，是近七年來的最高水平。雖然油價有所回落，但仍較一年前大幅上漲。

相關定義請參閱「詞彙表」。

1. 資料來源：彭博，數據截至2021年12月。市場數據反映整個曆年平均通脹的預測，不能與當前的通脹數據直接比較。

2. 資料來源：勞工統計局，數據截至2021年12月。當前的通脹數據反映最近月份（單月）的按年增長率。

3. 資料來源：Marketwatch，數據截至2022年1月。



推動通脹長期上升的 四個因素



貨幣政策

全球各地央行向銀行體系注入大量流動性，貨幣供應超過了經濟產出增長。另外，各地央行還暗示，它們願意「落後於通脹曲線」（相關定義請參閱「詞彙表」）。



去全球化

國際貿易（有助於促進價格均衡）勢頭正在減弱，各國都希望實現必需品的自給自足，相互爭奪原材料，這可能會推高貨品價格。



勞動力市場改變

一段時間以來，工資份額持續上升，勞動人口有更多可支配收入用於貨品和服務消費。



應對氣候轉變

中期而言，走向綠色可能意味著獲得「廉價」能源的機會減少、環境相關法規加強及其他通脹因素。然而，從長遠來看，這些投資可望帶來較高的經濟產量和較低的通脹。



通脹的好處

一定程度的通脹對經濟及股票有利

- 經濟以可持續的速度穩健增長，而通脹通常是經濟增長的副產品
- 溫和的通脹亦利好股市，主要是因為價格合理上漲可提升企業盈利
- 我們的研究發現，當通脹率維持在2%-4%之間，標普500指數的估值水平最高。但當通脹率超過5%時，整體盈利和消費會下跌。
- 然而，高估值（和較高的通脹）是央行多年非常「寬鬆」貨幣政策的結果。各國央行現時決心採取行動對抗通脹，或會對估值造成壓力。



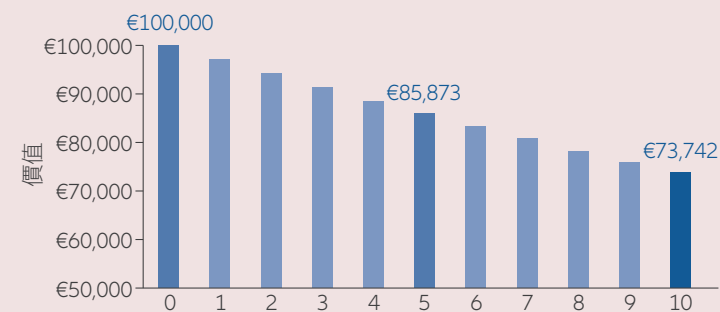
通脹的壞處

通脹水平即使很低也會侵蝕購買力

- 3%的通脹率10年內可使資產價值減少近25%。
- 因此一直以來通脹有投資組合「隱形殺手」之稱。

10年內3%的通脹率可使資產價值下跌25%以上

假設3%通脹率對10萬歐元投資本金的影響



資料來源：安聯投資，假設例子僅作說明用途。



投資者如何應對通脹

及早儲蓄和投資

由於任何水平的通脹都會導致我們未來的購買力下降，我們應對通脹的最佳方法之一就是及早儲蓄和投資。及早投資可使我們的投資組合有時間發揮複合增長的威力。

在計算投資收益時考慮通脹因素

不要只看投資的名義收益率，還要考慮實際收益率。舉例來說，若果債券的名義收益率為3%，通脹率為2%，則實際收益率為1%。不少投資項目的名義收益率處於或接近歷史低位，部分實際收益率可能為負數。隨著時間，這意味著通脹可能會令部分投資者有所虧損。

考慮投資對沖通脹的資產

- 美國抗通脹國庫券、英國政府債券等通脹掛鈎債券可直接從通脹預期上升受惠，以保護投資者免受通脹的影響。
- 主動型定息收益投資者在通脹環境下亦可追求回報。在通脹前景不明朗的情況下，採取主動策略尤其重要。
- 過往當通脹溫和時，股市回報普遍理想，這部分是因為價格合理上升可提升企業盈利，而且投資者通常會變得較為看好企業的盈利前景，願意為其股票支付更高的價格。
- 過往在通脹水平較高時，商品和黃金往往表現出色。
- 機構投資者可能希望通過投資私人市場資產來對沖通脹，甚至從通脹中持續獲益。



詞彙表

基數效應：有時用於衡量通脹。當比較兩個時間點的通脹率時，若果一個時間點的通脹率極低（「基數」），那麼即使通脹率僅輕微上升，升幅看起來也很顯著。

落後於通脹曲線：用於描述央行面對通脹上升時有意延遲加息。

平衡通脹率：等於預期通脹率及通脹溢價之總和，是指投資者在以下兩種情況下獲得相同回報的平均通脹率：a) 在固定平均通脹率下獲得的回報；或b) 在實際通脹率下獲得的可變現金流。

消費物價指數 (CPI)：通常指整體CPI，又稱整體通脹率。這是美國、英國等多個地區採用的一個重要通脹指標，是指相對於核心消費物價指數/核心通脹率的假設性「一籃子」商品和服務。整體通脹率頗為波動，短期走勢難以預測。

核心消費物價指數或核心通脹率：是從整體通脹率中扣除較為波動的食品和能源價格後得出的通脹率。

城鎮居民消費價格指數 (CPI-U)：衡量美國城鎮消費者購買的「一籃子」商品和服務的平均價格變化。

通縮：是指通脹率為零以下。

通脹放緩：通脹率下跌但尚未跌至負數。

預期通脹率：是指市場參與者對年均通脹率的預期，即基礎價格指數的變化。

調和消費物價指數 (HICP)：即歐盟CPI。HICP的類型包括：貨幣聯盟消費物價指數 (MUICP)；歐洲消費物價指數 (EICP，適用於整個歐盟)；國家HICPs (適用於歐盟各成員國)；歐洲經濟區域消費物價指數 (EEACIP)；適用於歐洲經濟區域 (EEA) 的一個附加HICP指數，涵蓋歐盟、愛爾蘭和挪威。

惡性通脹：一種極具破壞性的通脹，上升速度非常快，通常每月上升超過50%。

通脹預期：消費者和企業對未來通脹率的預期。較高的通脹預期實際上會推高通脹率。

通脹風險溢價：對意外通脹或通縮的補償，類似於針對意外事件的保費。

貨幣供應：衡量一個經濟體的現金供應、流動銀行帳戶、長期存款等。當貨幣供應超過經濟產出時，更多的貨幣對應著同等數量的貨

品和服務，這通常會引發通脹。

名義值：扣除通脹因素前的數值 (名義收益率、名義增長率等)。

產出缺口：即閒置產能 — 實際增長與潛在增長之間的差異。近年來環球經濟並沒有發揮其全部潛能，因此產出缺口擴大，這是經濟放緩或衰退時的典型現象。目前產出缺口正在收窄。

個人消費支出物價指數 (PCE)：所有家庭及為家庭服務的非牟利機構的貨品和服務價格。PCE通常低於CPI。

實際值：考慮通脹因素後的數值。

再通脹：是指通縮完結或逆轉。

滯漲：是指高通脹、低經濟增長和高失業率並存的時期。

工資份額：勞動者以報酬形式所獲收入佔經濟產出的比重。

西德克薩斯中級原油 (WTI)：衡量全球油價的標準之一。

Active is : Allianz Global Investors

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 賬戶 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。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香港證券及期貨事務監察委員會審閱。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。