

「香」講積金 - 通脹升溫下的資產配置

通脹升溫下的資產配置

2022 年第一季轉瞬即逝，環球股市在過去一個季度顯著下跌，市場正受到俄羅斯和烏克蘭戰爭的「黑天鵝」事件和環球通脹升溫的「灰犀牛」事件夾擊。筆者早於去年已提到通脹數據是市場所關注的焦點，認為央行官員就貨幣政策口風的改變會導致市場波動。如今通脹風險明顯升溫，美國聯儲局亦已開始加息。筆者認為通脹壓力可能會持續一段時間，投資者的組合配置不容忽視此因素。

過去兩年由於爆發新冠疫情，各國推出社交距離措施以致不少產品的供應鍊緊張。而俄羅斯在能源和農作物出口佔有舉足輕重的地位，俄烏局勢升溫進一步影響供應鍊，刺激市場的通脹預期。筆者認為，疫情和軍事衝突對市場的影響一般不會持久，但兩者或會促使各國進一步「去全球化」。在「去全球化」下，產品生產線由成本較低的地方回流至成本較高的本地，長遠可能導致通脹上升，而這不僅是暫時的，而是結構性的向上。

孳息上升債價下跌

傳統上，債券孳息與債券價格呈反比關係，即債券孳息上升，債券價格便會下跌，相反亦然。據彭博資訊，去年美國十年期債券孳息由年初的 0.9% 升至年底的 1.5%。今年首三個月，美國十年期債券孳息升勢頗急，由年初的 1.5% 一度衝上 2.5%，對債券價格甚為不利。在通脹升溫、孳息向上的環境下，環球債券基金的表現難免受到拖累。債券資產之中，通脹掛鈎債券或浮息債券可望減低通脹升溫帶來的衝擊。

通脹溫和上升的環境對股票資產有利。假如企業能夠將上漲的生產成本轉嫁至客戶或消費者，公司利潤率便得以提高，對股價有提振作用。從事商品相關的板塊近期便受惠於商品價格上漲。另一方面，加息周期則支持銀行盈利向上，帶動金融板塊造好。不過，美國長債息升，傾向不利科技股和其他增長股估值。因為分析員為這類股份估值時，著眼點是其未來所產生的現金流，並嘗試將未來的現金流折算至現時的價值。而折現率受債息影響，債息上升，折現率一般會上升，以致估值被下調，觸發股價調整。

但要留意的是，倘若通脹升勢太過凌厲，則有可能出現滯脹的風險，即通脹強勁而經濟增長疲弱。部分倚賴能源進口的經濟體，例如歐洲和日本，面對成本上漲的環境較為不利。近期美國孳息曲線出現倒掛，亦反映市場擔憂聯儲局大刀闊斧加息以應對通脹，可能導致經濟增長放緩甚至衰退的風險。故此，投資者宜密切留意環球通脹走向，適時調整資產配置。

本文在 2022 年 4 月 4 日於經濟通 ET Net 網站首次發表 (<https://sunlife.co/c0a45c>)



香敏華「香」講積金

永明資產管理高級投資策略師

香敏華為永明資產管理高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理和環球股票研究分析方面擁有超過 10 年的經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。

香小姐為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，曾獲著名財經雜誌《指標》頒發 2011 年理財顧問年獎銀獎(乙類)及最佳投資策劃獎。加入永明資產管理前，曾任職東驥基金管理有限公司及御峰理財有限公司。