

財務自由

退休投資Sun角度

美術：區一帆
編輯：沈春生



香敏華

永明資產管理高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理以及環球股票研究分析等方面擁有逾十年的豐富經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。每月於本欄分享在退休投資方面的見解，助讀者完善資金部署策略。

60/40股債投資受考驗

聯儲局於7月底宣布加息0.75厘之後，下一次議息會議定在9月下旬。目前市場因應新出爐的消息和數據，不斷更新和調整加息預期，以致近期市況較為反覆。

市場對通脹、加息以及經濟衰退的預期，左右了今年金融市場的表現。筆者認為，今年上半年投資者預期一個近乎「超級通脹」的情境，故央行需要極之進取地加息遏抑通脹，經濟可能陷入深度衰退。但隨着通脹有見頂的跡象，市場預期聯儲局加息步伐將放緩，情況遠較原先所想的為佳，故投資情緒快速好轉，觸發成熟市場近月反彈。

料通脹暫持續高企

不過，市場的預期似乎由過度悲觀轉變至過度樂觀，部分投資者認為通脹快將回落至低單位數水平，並認為息率走勢短期內可能會掉頭向下。

其實服務業通脹彈性偏低，上升後一般較難在短期內回落，長遠「去全球化」的趨勢持續，產品也難像以往般價廉物美，故筆者預料通脹會持續於較高水平一段時間。現時美國消費和就業等數據反映當地的經濟情況不算差，為聯儲局提供進一步加息的基礎。聯儲局最近公布的7月份議息紀錄亦不預料息口快速轉向。

通脹維持高水平、央行政策偏鷹，加上經濟放緩以及企業盈利前景轉差的背景下，我們對短期市況的看法較為審慎。長遠而言，由於過往極度寬鬆的貨幣政策已告終，投資者對資產回報的預期應略為調低。

說起對資產回報的預期，傳統上股票屬於進取投資，當市道暢旺、經濟偏好之時，投資者傾向進軍股市，期望爭取較佳的潛在回報；而債券屬於防守投資，當經濟轉差時，投資者或會轉投國債市場避險。在市

場下行之時，由於債券的正回報可望抵銷股票的負回報，所以如果以60/40股債組合投資，預期可提供較穩定的資產回報。但2022年上半年股票與債券同時產生負回報，令一些追求穩定表現的投資者出現落差，甚至認為60/40股債組合投資策略失效。

根據《彭博》資訊顯示，反映環球股市表現的MSCI綜合世界指數今年首6個月錄得20%的跌幅；而反映環球債市表現的彭博綜合債券指數今年首6個月則跌14%，股債齊跌的情況罕見。若股票和債券比例是60/40的話，利用60/40股債組合投資今年首6個月便跌了17.6%。通脹上升導致利率向上，直接推低債券價格。而利率急升亦令部分估值高企的增長股面臨估值大幅下調壓力，拖累股市下挫。整體而言，股債之間的低相關性遭到削弱。

股債齊跌未必長久

強積金預設投資策略（DIS）的核心累積基金，環球股債比例大致上也是60/40。根據彭博資訊顯示，核心累積基金參考組合今年首6個月下跌了15.5%。而65歲後基金的環球股債比例約為20/80，參考組合今年首6個月也下跌了11.8%。雖然表現令追求穩定的投資者感到失望，筆者認為，成熟國家債券市場已經穩定過來。一方面加息周期發展至中期，加息升勢開始放慢，對債券價格的衝擊降低。另一方面，利率升高亦提供較佳的利息回報，為潛在的股價下跌提供緩衝，股債齊跌的情況不會長時間持續，利用股債組合投資，長遠仍可發揮分散風險的好處。■

