



龔偉怡

永明資產管理首席投資策略師，擁有十多年零售銀行和財富管理的經驗，從宏觀經濟數據、資產配置分析，並制定合適的投資方案。每月在本欄分享退休投資方面的見解，助讀者完善財務規劃和退休策劃部署。

# 混合資產基金 應對波動市況

踏入8月份，環球股市普遍出現回吐，聯儲局7月份的會議紀錄顯示，大多數的官員擔心通脹風險偏向上行，或需要進一步緊縮貨幣政策，內地樓市表現呆滯及內房債務危機，亦影響市場氣氛。我們認為內房的流動性問題，短期內或進一步影響信心及銷售，未來或仍有零星企業出現流動性問題。現時需要等待中央推出針對性和更加有力的措施，例如取消限購和降低房貸等等，方可扭轉悲觀的市場情緒。筆者上文提到，下半年環球經濟不明朗因素仍多，包括美國息率去向、環球經濟放慢風險，中國何時推出強力刺激措施等等。我們認為股債兼備的組合，有助抵禦市況波動。

## 環球政府債吸引力增加

在強積金資產類別中，混合資產基金主要投資於債券和股票。不同的混合資產基金的風險水平各有不同，主要視乎股票與債券的組合比例而定。債券部份一般包括環球、國家

主權債和亞洲債券等，持有的資產類別較為分散，我們認為組合中的政府債券有助緩衝經濟下行風險。去年開始環球央行收緊貨幣政策，觸發債券市場重新定價，環球政府債券的收益率重回正數，據《彭博》全球主權債券總收利率升至3.3%水平，創下2008年以來的新高，過去25年平均收益率為1%，反映環球政府債的吸引力增加（圖一）。我們預期美國利率將於下半年見頂，隨着加息周期接近尾聲，債券的風險回報前景變得吸引。如果市場對經濟衰退風險的憂慮加劇，或會限制較長存續期政府債券的下跌幅度。環球政府債券可望在避險情緒加劇下緩衝投資組合，有助抵消其他風險資產的跌幅。另外，信貸評級較高的債券，違約風險相對也偏低。

至於混合資產的股票部分，地區分布也較為分散，我們繼續看好美國和日本市場，日本政府推動企業管治改

資產價格需要反彈多少才能「打和」？(表一)

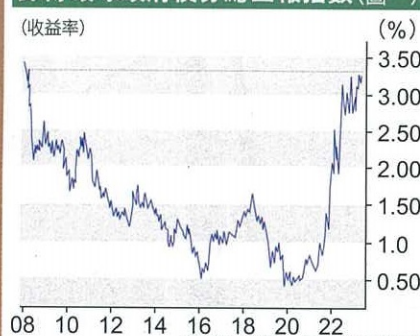
價格跌幅	資產價格反彈幅度
10%	11.10%
20%	25.00%
40%	66.67%
60%	150.00%

資料：彭博、永明資產管理

革，日本經濟正在走出通縮及過渡到溫和通脹，實質工資亦見增長，出口及消費亦見改善，同時日本央行的貨幣政策，相對於歐美來說仍然偏於寬鬆。日本股市的估值吸引，現時相對於環球股市的估值仍然有一定折讓（圖二）。

筆者經常強調要留意強積金組合的防守性 (Defensive)，因為組合的波動率如果較低，在市場下跌時能減低損失，當市場出現轉振點收復跌勢時，所需要的升幅也相對較少。假設資產價格下跌10%，需要反彈11.1%投資者才可以「打和」，如果資產價格下跌20%，需要反彈25%才可以「平手」（表一）！因此，一個防守性高的投資組合，長遠或有助投資者取得較佳回報。PM

彭博環球政府債券總回報指數 (圖一)



日本股票相對成熟市場仍有折讓 (圖二)

MSCI日本預測市盈率

