



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。

陰霾未散 防守為上

今年以來投資市場一片愁雲慘霧，無論股票、債券還是外幣市場，表現皆強差人意。很多強積金投資者關注投資逆境何時完結，我們認為現時籠罩市場的陰霾未見消散迹象，仍需防守為上。通脹和加息成為主導今年市場表現的最重要因素。通脹持續升溫逼使央行大幅加息，實質孳息上升導致股票價值被重估，增長型股份估值首當其衝下挫。

另一方面，債券市場亦因息口急速上升而出現多年未見的跌幅。儘管下半年美國整體通脹開始見頂，但仍然維持高位，8、9月份核心通脹（按年）更不跌反升。聯儲局已表明維持緊縮政策直至通脹回落至目標水平。以往，聯儲局的加息路綫圖較清晰，讓市場充分消化反映預期；但現時加息步伐更視乎數據變化，而數據不確定性甚高，市場對於加息仍未有共識，成為

影響短期市況表現的一大陰霾。

英國政府早前因為推出進取減稅方案而引爆財政亂局，揭示了政府面對高通脹、低經濟增長環境的政策制肘。

政府面對困難重重

為應對高通脹，央行需要大幅加息，難免令經濟進一步降溫，甚至衰退。而政府試圖推出措施支持經濟，或削弱緊縮貨幣政策的成效，更甚者觸發市場對政府財政穩健性的擔憂。能源和食品價格上漲源於供應短缺，亦加大政策制訂的難度。

要留意的是，其他歐美國家政府同樣面對高通脹、低經濟增長的困擾。英國減稅方案引發該國國債孳息急升，也帶動了歐洲邊緣國家的債息上升。投資者要留意其他政府政策制訂者也可能「失手」，而導致市場出

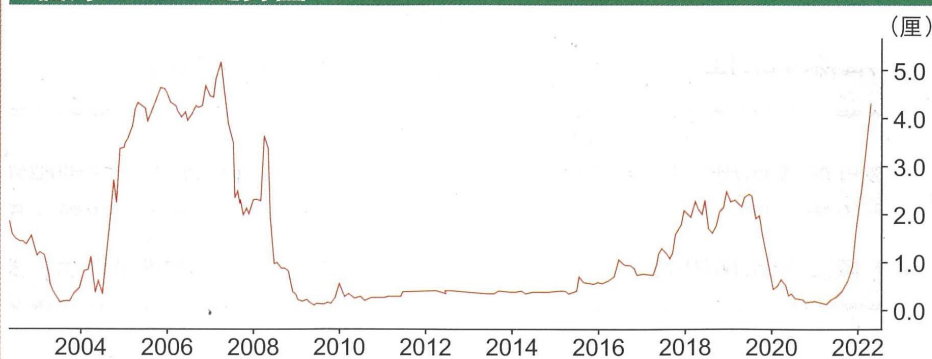
現波動。事實上，美元持續強勢可能促使其他央行維持鷹派，即使當地數據顯示偏鴿政策可能更合適，這亦增加了央行考慮貨幣政策時的複雜性。

保守基金短期泊岸

最後，地緣政治局勢升溫，繼續影響投資氣氛。在種種不明朗因素之下，強積金基金今年普遍下跌。根據積金局強積金基金平台資料，截至9月30日，所有股票基金、債券基金和混合資產基金皆錄得1年累積跌幅，而強積金保守基金則發揮了跌市避險的角色。保守基金的投資主要以銀行短期存款產品為主，近年環球因應疫情推出大量寬鬆措施，港元存款利率伴隨環球低息，降至低無可低，拖累了保守基金的表現。不過，隨着環球展開加息潮，港元存款利率轉趨上升。3個月銀行同業拆息（HIBOR）可視為銀行定期存款利率走勢的指標。據《彭博》數據顯示，3個月HIBOR息率已升至10多年高位。我們相信當保守基金中的定期存款陸續續期的時候，可以享有較高息率，幫助改善保守基金的回報。

現時市場面對的不明朗因素頗多，亦未有迹象顯示陰霾會在短期內消散，市況或許仍然會較為動盪，投資者可考慮較為防守性的部署。特別是市場深度調整後，不排除會出現較大的反彈浪，提供投資者減持的機會。FM

3個月HIBOR走勢圖



*預測數據

資料來源：彭博資訊、永明資產管理