

— 2022市場展望 —

新常態 始現

經濟前景 一覽

踏入2022年，環球經濟預計將會繼續復甦，但很多風險仍然猶存，包括從供應鏈混亂到持續的價格壓力。霸菱的投資專家將從「由上而下」及「由下而上」兩個角度探討這些問題。



Christopher Smart (主持)

首席環球策略師及
Barings Investment Institute總監



Ricardo Adrogué

主權債務及貨幣投資總監



梁宏傑 (James Leung)

亞太區多元資產投資總監



Alexandra Hillier

環球醫療保健股票投資總監

「繼2008年至
2020年表現
滯後之後，
另一項通常
被忽視的
利好趨勢是
環球貿易
迅速上升，
這將為
環球經濟及
新興市場
帶來支持。」

Christopher: 儘管未來仍將面臨很多不明朗因素及未知風險，但已發展市場的疫情已經較一年前受控。就疫苗接種及收緊封城措施所帶來的風險而言，請 Alexandra 分析一下已發展市場及新興市場的防疫進展。

Alexandra: 在沒有出現免疫逃逸能力明顯更高的新變異病毒株的情況下，我們認為已發展市場長期實行大規模封城的可能性很低，因為已接種疫苗的人口比例頗高；新興市場的狀況則不甚明朗。踏入2022年，環球的疫苗供應充足，但疫苗的分發及注射面臨一定的瓶頸。在疫情已持續了一段時間的市場中，某種形式的群體免疫正在形成。

Christopher: 隨著各國政府考慮撤回貨幣及財政支持，Ricardo 如何看待明年環球需求的勢頭？

Ricardo: 美國聯儲局表示，雙重目標中的通脹目標已充分達成，因此，踏入2022年的增長將能夠自我維持。這對環球經濟及新興市場非常有利；但與此同時，央行正在縮減貨幣寬鬆政策。從主要決策者（特別是已發展市場）的指示來看，寬鬆政策不會大幅撤回。如此一來，新興市場有更多時間如發展市場一樣全面接種疫苗或於抵抗疫情上取得重大進展。

繼2008年至2020年表現滯後之後，另一項通常被忽視的利好趨勢是環球貿易迅速上升，這將為環球經濟及新興市場帶來支持。

Christopher: 新興市場今年表現欠佳，部份原因是美國的利息預期升溫及美元升值。這些不利因素會否在明年持續？

Ricardo: 大部份因素都會持續。但值得注意的是，在新興市場領域中，各國之間存在顯著差異。部份國家的經濟體系與已發展市場相似，其中很多國家有能力從其龐大的國內市場借得資金；但同時亦有較依賴外部融資的小型經濟體系。這些國家在每次危機時通常受到更嚴重的衝擊，面對疫情亦不例外，明年的通脹壓力或會令這些國家繼續受壓。

Christopher: James 住在香港這個環球供應鏈最重要的樞紐之一；現時貿易恢復至甚麼程度？未來數月哪些供應鏈會中斷？

James: 供應鏈是一個環球性的問題，對亞洲的影響亦很明顯。儘管中國對美國及歐洲等已發展市場的出口強勁，其貿易活動令人鼓舞，但供應鏈瓶頸限制仍然高企。部份名義出口的增長是由於價格急劇上升，但於未來數季，預計中國部份港口的疫情相關不利因素會有所減少。於日本方面，因半導體持續短缺，加上難以從東南亞獲得零件，汽車相關企業表示計劃減產。整體而言，貿易問題無法在短時間內解決。

Christopher: 除港口吞吐量外，投資者還關注亞洲地區的其他問題。如收緊監管執法、房地產市場混亂或電力短缺等不利因素對中國經濟的影響有多嚴重？

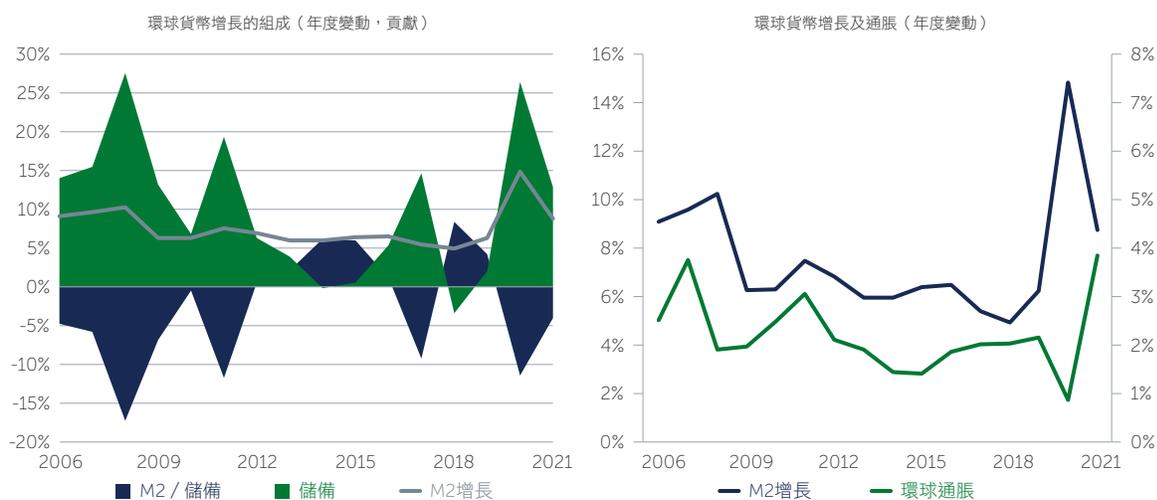
James: 房地產市場低迷，令固定資產投資表現疲弱，而且「清零」的防疫政策無疑抑制了消費復甦。但如果未來數月國內生產總值增長大幅放緩，我們預計政府將會放寬財政及貨幣政策以支持增長，而更重要的是以防止由房地產導致的硬著陸。例如中國人民銀行近期推出新的綠色貸款工具，為定向寬鬆的第一步，有助於短期內緩解經濟增長的下行壓力，以及實現脫碳的長遠目標。再加上預期於其他領域的定向寬鬆政策，中國明年的經濟增長有望溫和復甦。整體而言，我們預計明年環球經濟會錄得不均衡的增長。

Christopher: 環球經濟增長幅度小且速度慢，情況相當複雜。Ricardo擔憂通脹持續嗎？

Ricardo: 我們看好10年期及30年期的債券，這些債券應不會受到兩至三年內的短期通脹影響。近期通脹頗為強勁，我們認為導致利率長期下降的趨勢猶在，主要為人口結構變化及因出生率下降而導致的人口增長下降。

貨幣數量通常是一個不受關注的議題。就此而言，我們著眼於廣義貨幣供應量(M2)，即商業銀行的存款總額加央行的儲備。踏入新一年，我們認為央行已經意識到貨幣發行過量。於2009年，商業銀行幾乎全數提取央行發行的所有貨幣。當時央行發行了約25%的額外貨幣，而商業銀行提取了當中的約20%。因此，貨幣擴張僅為約5%，通脹並不存在。於2021年，央行發行了26%的額外貨幣，但由於疫情並非金融危機，所以商業銀行提取的數量較少，僅為大概10%。

圖一：留意量化寬鬆的結束



資料來源：Haver Analytics、彭博及霸菱估計。

央行正在縮減其量化寬鬆計劃，降低儲備速度，並開始討論減少儲備。我們需要商業銀行增加貨幣，亦即廣義貨幣供應，否則疫情前的低通脹及超低利率趨勢會重現。

Christopher：對於通脹壓力，James最擔心的是甚麼？

James：很多公司憑藉強勁的定價能力保障其利潤率，至少這是目前的情況。這對企業利潤有利，但消費者開始建立通脹預期的擔憂並不無根據，而且更是令人不安。鑑於利潤率維持穩健，一旦供應恢復正常，企業應會立即提高產量，最終令價格壓力得以緩解。不過，市場要找到新的平衡點確實需要時間，因此，預計目前價格居高不下的情況至少會持續至明年上半年。

Christopher：在談及明年的多元資產投資組合時，James提到股票特別具有吸引力。除此之外，還有哪些領域受到密切關注？

James：多元資產投資從非易事，且一年比一年更具挑戰性。我們重新著眼於週期投資，借助風格挑選為我們提供更清晰的信號。由於大多數已發展經濟體系的經濟增長已見頂，所以當經濟增長放緩時，我們認為優質股及增長股有望取得最佳表現。而預計未來一年左右的經濟增長會有所放緩，我們的投資組合已傾向投資於該等股票，我們的風格配置有望於2022年會有良好表現。

鑑於企業盈利能見度高且科技公司佔比高，我們仍看好美國市場。在經濟重啟與企業盈利強勁回升、經濟持續擴張、貨幣政策以及潛在大規模財政刺激的共同作用下，日本市場有望趕上其他已發展市場。從「由上而下」的角度以言，這可為日本國內股票帶來一定支持。

Christopher：Ricardo專注於已發展市場及新興市場的主權債券，以及環球貨幣。預計明年重點關注哪些投資機會？

Ricardo：最大的投資機遇似乎是在信貸領域，特別是BB級別主權債券。當然，部份B級別國家的情況也不俗，相信這些國家的主權債券亦會表現出色。但整體而言，BB級別債券處於更有利的位置。當地利率亦物色到部份機遇，原因是新興市場的利率並未跟隨已發展市場的走勢。例如墨西哥、俄羅斯、巴西等國家的通脹幅度與部份已發展市場相似，但這些國家的利率並無變動。最後，與過往水平相比，貨幣的估值仍然偏低，有望帶來具有吸引力的投資機會。

霸菱為一家管理3,871億美元*資產的環球投資管理公司，致力物色不同的投資機遇，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場構建長線投資組合。作為美國萬通的子公司，霸菱的投資專才常駐北美、歐洲及亞太區，旨在為其客戶、社區及員工提供服務，並竭力實踐可持續發展及負責任的投資。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.baring.com)

*截至2021年9月30日

21-1961161