投資內望 2023 年 1 月

投資服務部

Altruist Financial Group Limited
進邦滙理有限公司

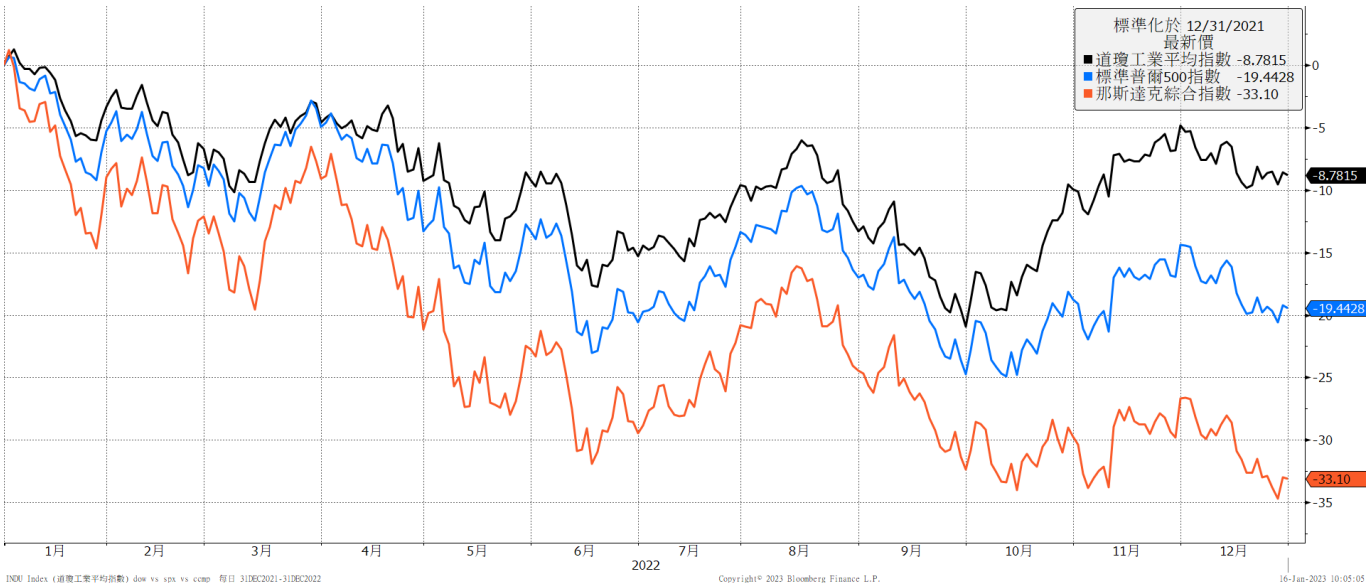
2022 年投資市場簡約回顧

去年投資市場異常波動。俄、烏戰爭及中國清零新冠防疫政策加深了全球供應鏈中斷問題，環球通脹率以近 40 年來最快速度飆升。美聯儲局及其他主要央行紛紛收緊貨幣政策，並接連大幅加息。在這情況下，差不多所有資產類別在 2022 年都出現跌幅。

股票市場

新冠疫情大流行後，環球出現超低利率及貨幣供應極度充裕的環境，投資者在 2020 下半年及 2021 年均受益於環球大牛市。及至 2022 年時情況便截然不同，全球主要央行的貨幣政策急速掉頭；由於借貸成本大幅上升，增長型股票受創最深，以科技股為主的納斯達克綜合指數全年暴跌逾 3 成。另一方面，舊經濟股卻展現出一定的防禦性，然而它們在 2022 年仍普遍出現回落。

圖 1: 以舊經濟股為主的道瓊斯指數 2022 年表現整體優於大市



資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

香港恒生指數和恒生中國企業指數是 2022 年首 3 個季度表現最差的兩個環球主要股票指數，分別下挫 23.98%和 25.63%，恒生指數的 14 個月相對強弱指數更曾跌至 1967 年以來最低水平。但隨著中共二十大會議後，中國經濟政策路向的不確定性逐漸消除，中、港股市於 10 月底更觸底反彈。與此同時，中國在 12 月開始取消大部分新冠防疫限制，經濟逐漸重啟；恒生指數和恒生中國企業指數自 10 月 31 日至年底，均反彈超過 35%。

受惠於不同的利好因素，巴西、印尼、印度、新加坡和泰國的股票指數，是少數在 2022 年仍能取得正回報的市場。大宗商品價格上升，巴西、印尼出口收入增加；新加坡和泰國在年中疫情後經濟重啟，刺激它們在 2022 年下旬出現強勁經濟反彈。另外，投資者憧憬印度能成為下一個「世界工廠」，也提升了印度股市的投資氣氛。

表 1: 環球股市表現 (以當地貨幣計)

指數	2022 年第 4 季	2022 全年	2021 年
標普 500 指數	7.55	-18.13	28.68
納斯達克綜合指數	-0.78	-32.51	22.21
歐洲 STOXX 600 指數	9.97	-9.88	25.82
德國 DAX 指數	14.93	-12.35	15.79
巴黎 CAC 指數	12.57	-6.71	31.88
日本日經 225 指數	0.75	-7.38	6.66
香港恒生指數	15.03	-12.56	-11.84
香港國企指數	13.44	-15.63	-21.25
上證指數	2.32	-12.81	7.05
滬深 300 指數	1.99	-19.83	-3.51
新加坡海峽時報指數	4.42	8.36	13.55
南韓 KOSPI 指數	3.78	-24.36	5.56
台灣加權指數	5.49	-18.83	26.92
印度 SENSEX 指數	6.13	5.77	23.23
印尼雅加達指數	-2.29	6.97	12.53
曼谷 SET 指數	5.19	3.51	17.70
俄羅斯 RTS 指數	0.06	-32.02	21.73
巴西 IBOVESPA 指數	-0.27	4.69	-11.93
S&P 泛阿拉伯指數	-5.67	-5.68	32.66
MSCI 環球指數	9.89	-17.71	22.38

資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

債券

債券資產類別尤其是投資級別債券，向來與股票表現存在低相關性，能提供低波動及穩定回報，並可分散投資組合風險。在 2022 年，全球主要央行瘋狂加息，引發債券收益率大幅上漲。以美國 2 年期國債為例，其收益率就從 2022 年底的 0.73%升至最近的 4.30%以上。在這極不尋常的情況下，反映一籃子美國投資級別債券表現的彭博美國綜合債券指數在 2022 年下跌了 13.01%。與股市表現相比，固定收益的跌幅或許看似較溫和。然而，在 2022 年之前，彭博美國綜合債券指數自 1976 年成立以來，僅曾錄得 4 次年度負回報，而上一次最大跌幅出現在 1994 年，跌幅僅為-2.92%。

表 2: 彭博美國綜合債券指數在 2022 年前，僅出現 4 次的年度負增長

年度	%變幅	年度	%變幅	年度	%變幅
2022	-13.01%	**2007**	6.97%	**1991**	16.00%
2021	-1.54%	**2006**	4.33%	**1990**	8.96%
2020	7.51%	**2005**	2.43%	**1989**	14.53%
2019	8.72%	**2004**	4.34%	**1988**	7.89%
2018	0.01%	**2003**	4.10%	**1987**	2.76%
2017	3.54%	**2002**	10.25%	**1986**	15.26%
2016	2.65%	**2001**	8.44%	**1985**	22.10%
2015	0.55%	**2000**	11.63%	**1984**	15.15%
2014	5.97%	**1999**	-0.82%	**1983**	8.36%
2013	-2.02%	**1998**	8.69%	**1982**	32.62%
2012	4.22%	**1997**	9.65%	**1981**	6.25%
2011	7.84%	**1996**	3.63%	**1980**	2.71%
2010	6.54%	**1995**	18.47%	**1979**	1.93%
2009	5.93%	**1994**	-2.92%	**1978**	1.39%
2008	5.24%	**1993**	9.75%	**1977**	3.04%
		1992	7.40%	**1976**	13.39%

資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

貨幣

2022 年充滿著不確定性，投資者紛紛湧向美元以規避投資市場波幅。美元指數在 9 月中旬曾飆升至近 20 年最高水平；日元兌美元曾跌破 150 大關，是自 1990 年 8 月以來首次出現；而英鎊兌美元在英國前任財政大臣關浩霆宣布大幅減稅計劃後，也於 9 月 26 日觸及歷史低點。踏入去年最後一季度，投資者憧憬美國加息週期或可能會在 2023 年結束，美元走勢開始出現回軟。但以 2022 全年計，美元指數仍上漲 8.21%，是自 2015 年以來的最佳年度回報。

圖 2: 美元指數曾飆升至近 20 年最高水平

資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

對於在海外擁有業務的美國企業來說，強勢美元會為它們帶來負面影響，因為在海外賺到的收入折算成美元後，價值變相下跌；此外，美國出口海外也變得昂貴，削弱需求。這也正好解釋了為何許多美國跨國公司的盈利預測均被下調，估值出現調整。

對於世界其他地區，強美元也推高了進口價格並或會加劇通脹。同時，對於大量借入美元的企業或國家也帶來還款壓力，因為隨著其本土貨幣兌美元出現貶值，償還債務的成本便會變得更高。

表 2: 主要貨幣表現(以美元計算)

	2022 年第 4 季變幅	2022 年年初至今變幅
貨幣	以美元計算	
歐元	9.21	-5.85
英鎊	8.17	-10.71
日圓	10.39	-12.23
港元	0.62	-0.06
人民幣	3.15	-7.86
澳元	6.45	-6.20
紐西蘭元	13.39	-6.97
新加坡元	7.15	0.71
南韓圜	13.09	-6.05
新台幣	3.43	-9.88
印度盧比	-1.68	-10.15
印尼盾	-2.18	-8.45
泰銖	9.03	-3.47
俄羅斯盧布	-18.94	1.32
巴西雷亞爾	2.56	5.59

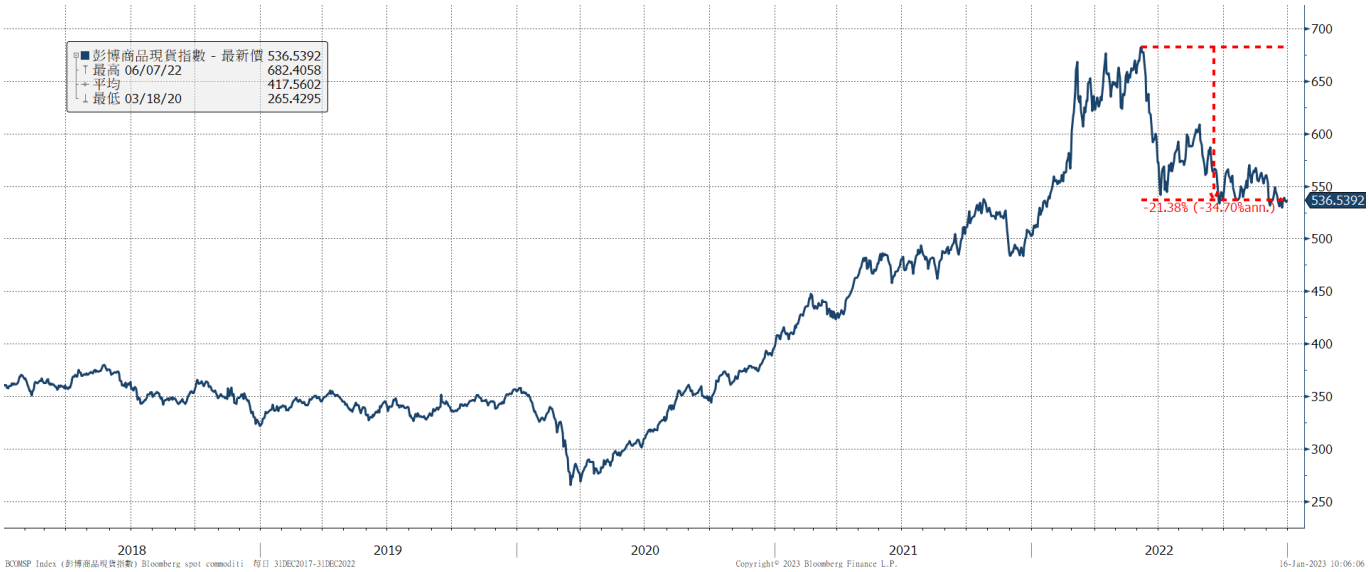
資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

商品

儘管近期出現價格調整，但商品仍是 2022 年表現最佳的資產類別。彭博商品現貨指數上漲 6.44%，連續第四年獲得正回報。

俄羅斯在 2022 年初出人意表地入侵烏克蘭，導致金屬、能源和農產品突然出現短缺，刺激價格大幅上漲。當中油價曾飆升至每桶 120 美元以上，是自 2008 年以來最高的水平，而小麥價格也在 2022 年 3 月攀升至歷史高位。

圖 3: 彭博商品現貨指數從 6 月的高位回調了 20%



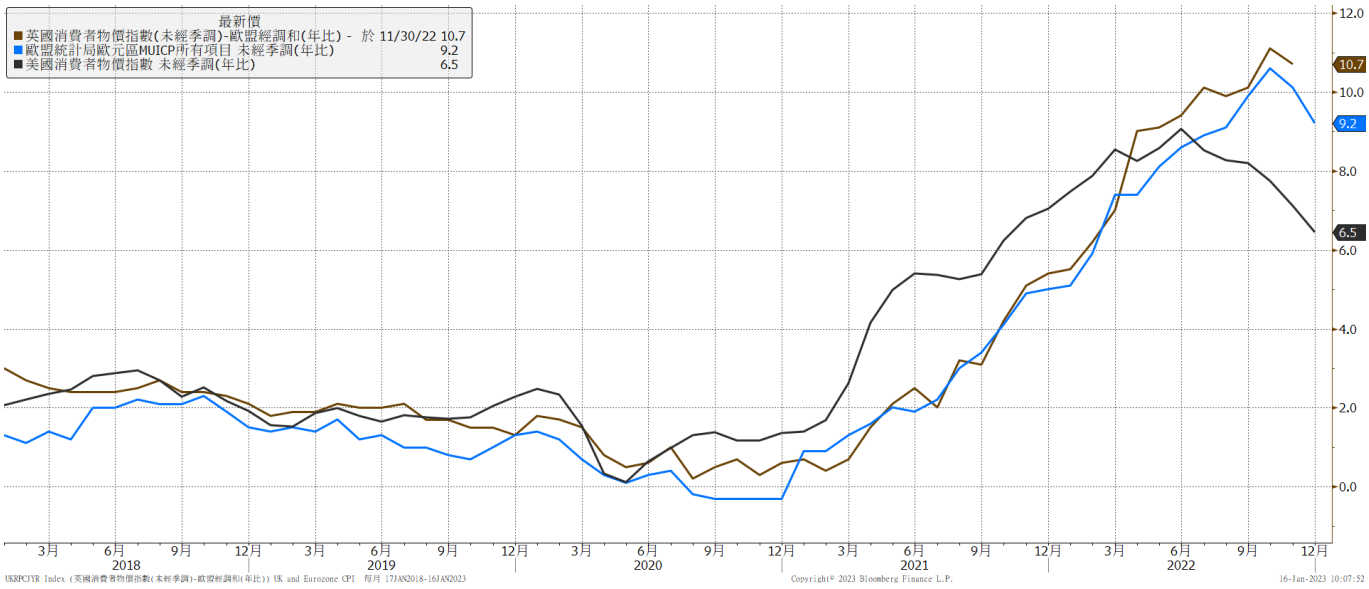
資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

商品價格去年 6 月出現見頂，而受到當時中國嚴緊的新冠防疫政策及對全球經濟放緩的憂慮所影響，彭博商品現貨指數隨後回落超過 20%。

環球通脹與主要央行的政策立場

為應對如脫韁野馬的通脹，美聯儲局和其他全球主要央行實施了數十年來最激進的貨幣緊縮政策，近幾個月美國通脹已出現放緩，而英國和歐洲的消費物價雖然仍然處於約 10%的高水平，但可能也有見頂跡象。可以預期 2023 年整體通脹壓力或低於去年，但至少在短期內全球央行很大可能仍會維持強硬立場。根據最新的美國聯儲局會議聲明，聯儲局將維持其緊縮週期，直至通脹率降至 2%的目標水平。根據所有 19 位美聯儲局決策官員最新的預估中值，到 2023 年底，聯邦基金目標利率將從現在的 4.25-4.5%區間上升至 5.1%。利率持續高企的環境難免會令經濟再降溫，與此同時對於那些風險資產就更為不利。

圖 4: 美國、英國及歐洲通脹或已見頂



資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

除了美國、英國及歐洲央行，日本央行的政策立場也不容忽視。在 12 月 20 日，日央行允許其 10 年期國債收益率波動區間上限從之前的 0.25%調升至 0.5%，有關決定震動市場，日圓也出現 24 年來最大的單日升幅。儘管日本央行堅稱將會維持超寬鬆貨幣政策，但投資者擔心提升收益率目標區間上限會是未來政策逆轉的開始。一直以來，大部份日本本土投資工具都僅能提供偏低的投資收益率，因此很多日本低風險投資者都熱衷於海外投資，以賺取更高的收益。倘若日央行改變其寬鬆的

貨幣政策，債券收益率必然上升，這時候將大大減低日本投資者對投資海外的意欲。這樣可能會改變全球資金流向，或對全球金融市場產生巨大衝擊。

圖 5: 日央行作出調升收益率波動區間上限後，其 10 年期國債收益率大幅上升

資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

歐、美衰退風險上升

由於美國、歐洲和中國經濟因為俄、烏戰爭、高利率和新冠病毒在中國大規模擴散而同時出現放緩，國際貨幣基金組織因此警告，2023 年全球經濟將會「更加艱難」。國際貨幣基金組織預計，歐盟會有一半國家將陷入衰退。而美國由於勞動力市場依然強勁，經濟或較具韌力；儘管或可避免衰退，不過增長速度也並不樂觀。當經濟衰退與持續通脹同時發生時，全球主要央行的對應策略也將左右金融市場未來走勢。

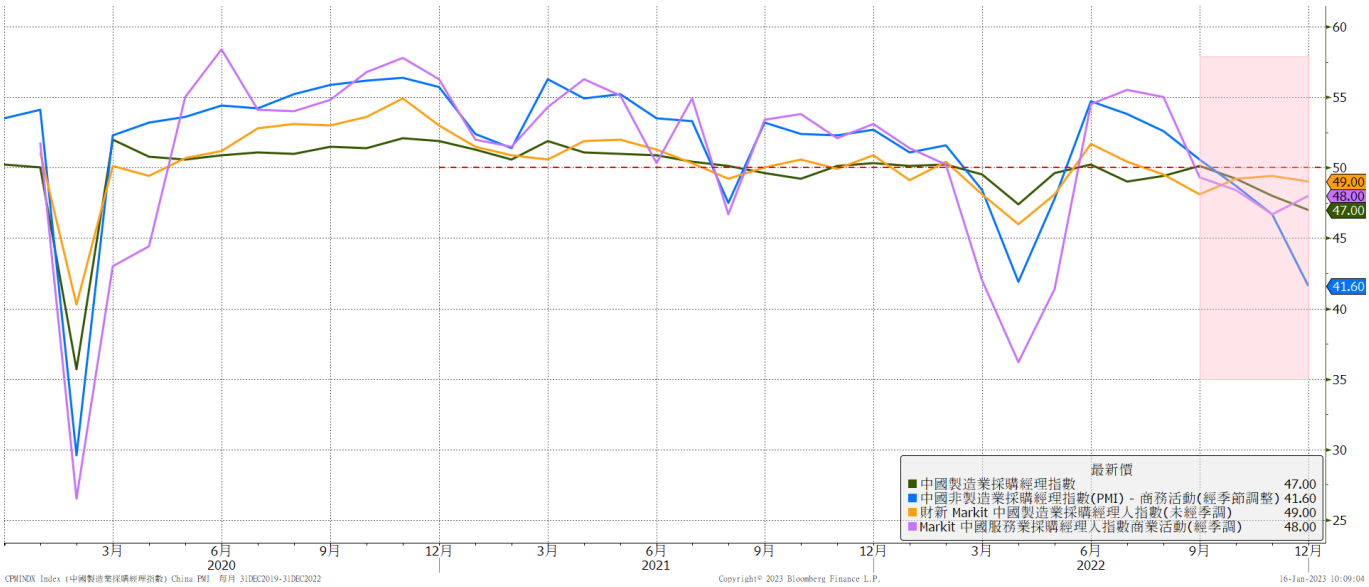
環球地緣政治緊張局勢

俄、烏戰爭已持續了 9 個多月，現仍未有結束的跡象，供應鏈中斷的不確定性依然很大，尤其是在能源和食品供應領域方面。此外，中、美關係也是焦點；持續不休的貿易戰及互相實施的經濟制裁將增加金融市場的不穩定性，而這緊張局勢似乎在可預見的將來都難得以緩解。

新冠病毒在中國大規模擴散

過去幾年，中國的清零新冠防疫政策讓感染和死亡人數都被控制在低水平，但代價是經濟增長速度卻是幾十年來最慢。由於中國已取消了大部分新冠防疫限制措施，並於 12 月底開始重啟經濟，可以預期內地未來幾個月新冠病毒將廣泛地迅速傳播，個人消費和工業生產難免放緩，短期經濟前景變得黯淡。然而，根據世界各地「與病毒共存」的經驗，長遠來看中國經濟商業活動將陸續恢復正常，中國經濟很可能會在 2023 年下半年出現大幅反彈，這對陷於衰退邊緣的全球經濟而言，確是好消息。但隨著經濟增速加快，中國對原材料和能源的需求可能會相對增加，這或會推高商品價格，倍添全球通脹壓力。

圖 6: 中國製造及非製造業活動在 9 月開始已出現收縮



資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

美元走勢

傳統上，美元和股票市場走勢往往呈反向。在 2022 年，全球大部分股市都出現虧損，而美元指數在 2022 年則上漲了 8.21%，創下 7 年來最大年度升幅。2022 年美聯儲局激進地加息 425 個基點是美元走強的主要原因，美元會否在 2023 年維持強勢，全球主要央行的貨幣政策將會是重要的影響因素。倘若美國利率在 2023 年年中見頂，相信美元上漲勢頭或將暫停。另一個重要因素是俄、烏戰事的發展。該戰事早已引發商品價格上漲、刺激通脹，英國和歐洲經濟大幅走弱，投資者為了尋求避險資產，資金將紛紛流向美元，令到英鎊、歐元貨幣受壓。 如果俄羅斯和烏克蘭之間的緊張局勢能夠稍為緩和，美元的吸引力也會隨之降低。

經濟衰退風險加劇，投資宜傾向保守謹慎

如前所述，國際貨幣基金組織預計 2023 年歐盟會有半數國家陷入衰退，而美國因為勞動市場依然強勁或能倖免，但經濟增速將比過去幾年緩慢。在經濟下行周期配合貨幣政策收緊的情況下，預期環球股市前景仍然低迷。在 2022 年高估值的增長股已經歷了痛苦的調整，儘管或出現一些低位吸納機會，但疲弱走勢實難以擺脫。總體而言，2023 年投資宜傾向保守謹慎，防禦性高的投資工具將較為可取。

債券投資是 2022 年的大輸家，但 2023 年情況可能截然不同

由於全球主要央行前所未有地瘋狂加息，對債券投資來說 2022 年可謂是毀滅性的一年。雖然加息周期尚未結束，但相信距離頂部可能已不太遠，投資級別債券的估值在經歷了史詩式的價格暴跌後，相信已到了具有相當投資吸引力的水平。

對中、港股市持謹慎樂觀態度

中國現正重啟經濟，這在全球經濟衰退風險加劇的情況下似乎是個好消息，相信中國經濟或會在 2023 年下半年出現大幅反彈，倘若商業活動能逐步恢復至疫情前水平，香港經濟亦會受惠。恒生指數已連續第三年出現虧損，是該指數自 1964 年成立以來極罕見的現象。在過去超過 50 年，類似的跌浪曾發生過兩次，分別是在 1965 至 1967 年和 2000 至 2022 年。巧合的是，恒生指數在經歷了 3 年下挫後，在第 4 年均大幅反彈。

圖 7: 恒生指數過去曾經歷兩次連續 3 年出現虧損後，在第 4 年大幅反彈的情況

期間 1 (1965 至 1967 年)			
日期	恒指收市價	年度轉變 (點數)	年度轉變 (%)
31/12/1968	107.55	41.19	62.07
29/12/1967	66.36	-14.89	-18.33
30/12/1966	81.25	-0.89	-1.08
31/12/1965	82.14	-19.31	-19.03
31/12/1964	101.45		
期間 2 (2000 至 2002 年)			
日期	恒指收市價	年度轉變 (點數)	年度轉變 (%)
31/12/2003	12575.94	3254.65	34.92
31/12/2002	9321.29	-2075.92	-18.21
31/12/2001	11397.21	-3698.32	-24.50
29/12/2000	15095.53	-1866.57	-11.00
31/12/1999	16962.1		
現期間 (2020 至 2022 年)			
日期	恒指收市價	年度轉變 (點數)	年度轉變 (%)
29/12/2023	???	???	???
30/12/2022	19781.41	-3,616.26	-15.46
31/12/2021	23397.67	-3,833.46	-14.08
31/12/2020	27231.13	-958.62	-3.40
31/12/2019	28189.75		

資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

ESG 投資趨勢不可逆轉

環境、社會、管治（ESG）投資是一項快速增長且不可逆轉的投資趨勢。現在，透過減低溫室氣體排放來應對全球暖化已是全球的共同目標。未來幾十年，我們正處於能源轉型的時代，可再生能源將變得越來越重要，並將吸引大量資金流入。ESG 不僅涵蓋氣候，重視社會責任和企業管治的企業，也將吸引全球投資經理的關注。

如果美元走弱，黃金或將受惠

2022 年美元走強主要是因為美聯儲局的激進加息。如果美國通脹在 2023 年出現放緩，美聯儲局或可能會稍為改變其鷹派立場。由於美元與黃金價格呈負相關性，如果美元走弱，黃金或將受惠。此外，全球經濟衰退風險增加及地緣政治局勢持續緊張等，也可能為黃金價格在 2023 年帶來額外支持。

圖 8: 美元與黃金價格呈負相關性

資料來源 ： 彭博 （至 2022 年 12 月 31 日）

免責聲明

在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。