

基金經理專欄

Fund Manager Column

2023 年 10 月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：



美國通脹放緩存變數 聯儲局年內或再加息

為壓抑通脹，以聯儲局為首的環球主要央行普遍自去年開始連番加息，使利率處於近年高位的限制性水平，這的確收到了效用：美國消費物價指數按年增幅從去年 6 月的高點 9.1%，逐步放緩至今年 6 月的 3%，離聯儲局預設的 2% 平均通脹目標似乎越來越接近；不過，隨後卻掉頭回升，本月中公佈的 8 月數據為 3.7%，高於前值 3.2% 及市場預期的 3.6%，而 0.6% 的按月增長亦為年內最大。驅動通脹反彈的一個主要原因是能源商品、特別是石油價格的顯著上升：8 月紐約期油繼 7 月錄得雙位數字的漲幅後延續升勢，而在兩大產油國沙特阿拉伯及俄羅斯宣佈再延長原油減產至今年年底後，9 月中更一度突破每桶 90 美元的水平，較年內低點累積上揚逾三成。

早於年初，基金經理已指出對能源行業的看法較為正面，背後原因在於近年隨著環境、社會及管治（ESG）因素日益備受不同持份者所重視，能源公司遂傾向削減資本投資，並轉而將充裕的現金流透過股份回購或股息派發等回饋股東，某程度上導致了能源行業的結構性供需失衡問題。石油輸出國組織（OPEC）最新公佈的 9 月報告亦與基金經理的看法有相通之處，該報告預期 2023 及 2024 年油市都會出現供不應求的情況。在此情況下，若供需缺口未能得到有效填補，油價或將維持在相對高位，為通脹率進一步下降帶來一定阻力。

誠然，能源價格變化影響的往往只是整體通脹，但這卻不代表核心通脹更加容易放緩；事實上，8 月美國核心消費物價指數按年增長為 4.3%，儘管低於前值 4.7%，但該數字實際上甚至較同期的整體通脹率還要來得更高，可見核心通脹依然頗為頑固。這是因為美國勞動力市場仍具韌性：雖然 8 月失業率上升至 3.8%，但新增非農就業職位仍達到高於市場預期的 187,000 個，且平均時薪按月繼續增長。最新公佈的美國職位空缺及勞工流動調查報告（JOLTS）顯示企業招聘情況即使有所減慢，但空缺數據與當地失業人數之比例仍顯著高於新冠疫情前水平，反映職位供過於求的情況猶存。因此，就算疫情後供應鏈緊張局面已有所緩解，部份行業出現了通縮的現象，但服務業等領域上所出現的潛在通脹動能仍相當棘手。換而言之，不論是整體通脹抑或是核心通脹，都未必能一帆風順地放緩，個別市場人士憧憬的貨幣政策迅速轉向或言之過早。



中銀國際
BOC INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management



隨著通脹與高頻經濟數據之間的拉鋸持續，預計市場於2023 年剩餘時間內就關於政策走向的辯論勢將升溫。由於近期公佈的數據反映美國經濟整體仍然強韌，我們不排除美國聯儲局會如其在剛公佈的9月點陣圖所反映般，於年底前進一步加息25點子，而聯邦基金期貨市場似乎亦開始反映相關定價：根據我們在9月21日使用彭博終端擷取的數據，利率期貨顯示在2024年前再加息的隱含機會率逾53%，表明市場傾向相信聯儲局在今年餘下時間內會再加息。而根據芝商所FedWatch工具，約7%市場人士甚至預期聯儲局將再加息50點子。

我們的基本假設仍然預計美國下半年經濟增長將受緊縮性貨幣政策所拖累而放緩，導致未來六至九個月出現非常溫和的衰退，但出現「軟著陸」並非奢望。然而，即使基金經理相信加息政策週期已接近尾聲，而且歷史上貨幣緊縮週期的結束一般會帶來樂觀情緒，這次我們卻相對謹慎：主要央行致力於達到其通脹目標，而勞動力市場尚未見任何明顯降溫，預計發達市場的利率將更長時間地維持在較高水平，孳息率曲線倒掛可能將持續一段時間。面對宏觀經濟及政策的不確定性，適宜構建一個跨地域及多元化的資產配置組合以分散風險；若投資者風險胃納較低，在優質的環球股票以外，將更多資金分配於具備高質量和高流動性的債券和貨幣市場資產之中，同樣值得考慮。

重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。
本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。
本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。
本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。