

經過多年「放水」，歐美開始面臨通脹壓力，而俄烏戰事可謂給歐美通脹火上加油，推高環球商品價格之餘，亦勢必影響環球經濟復甦。不少分析均認為，地緣政治不穩，加上歐美或面對滯脹風險，經濟復甦難免波動，但所受的衝擊相對較少，況且低估值下，或為投資者提供分散風險機遇。其中，中國市場所受的影響不大，兩會正舉行，一些基建、環保及中概股等可趁低吸納。

大公報記者 邵淑芬



▲美國通脹壓力驚人，1月消費者物價指數(CPI)按年增長7.5%。

## 俄烏衝突影響

### 經濟

- 歐洲受影響最大，美國和亞洲較輕，對許多新興市場的影響則在兩者之間
- 大宗商品價格上漲，推高通脹而損害增長，出現輕微滯脹
- 如果衝突和緊張局勢升級，能源供應中斷可能會導致嚴重的滯脹衝擊

### 貨幣政策

- 紓緩主要央行的鷹派立場，料美聯儲傾向於在3月加息25個基點，歐洲央行將保持觀望

### 投資市場

- 預計短期內市場將繼續高度波動，但或為長期投資者提供良好的切入點

### 長遠影響

- 不再鼓勵經濟和金融一體化，從而增加雙邊或多邊依存，並增加衝突成本

資料來源：景順

相對歐美市場，中國處不同的經濟周期及前景。南方東英報告指，中國經濟增長邊際有起色，但仍有壓力，還需「穩增長」政策支持。和海外市場相反的是，中國通脹續回落，1月與2月份全國居民消費價格指數均按年漲0.9%。

通脹弱勢顯示出需求依然疲軟。展望未來數月，南方東英預計，在一系列穩增長政策支撐下，製造業生產經營活動將持續改善，需求復甦仍要看疫情發展，經濟增長預期在年中前後逐步觸底回升。

至於本港正遭遇第五波疫情打擊。光銀國際表示，政府重啟社交限制措施，這無可避免會擾亂經濟活動，特別是零售及餐飲等行業，將再度遭受重創。短期內經濟活動迅速降溫，影響經濟復甦頭和就業市場。

光銀國際預計，今年上半年的經濟形勢嚴峻，但在中央支援下將幫助香港更快控制疫情，進而幫助經濟重回復甦軌道，而政府早前宣布推出第六輪防疫抗疫基金等措施，有助抵禦經濟下行壓力。該行估計短期經濟復甦呈現不均衡勢頭，隨着疫苗接種率提升及疫情受控，下半年的復甦之路將更順暢，料經濟將在2022年上半年溫和增長1%，下半年增速將穩步加快至2.9%，全年增速預計將達到2%。



▲與海外市場高通脹不同，中國1、2月居民消費物價均按年漲0.9%。

## 刺激需求

# 歐美滯脹 資金趁低吸中國資產

# 資源基建環保股 專家：避險之選

## 經濟透視

光銀國際董事總經理兼研究部主管林樵基表示，俄烏危機將於上半年直接影響能源市場，對俄羅斯制裁亦令金融體系面對結算問題或出現資金缺口，風險上升。他稱，歐美復甦進程一定會受到影響，且面對高通脹壓力，料歐美會保持加息，但加息幅度或縮小，如美聯儲即將來臨的議息會議或只加息25個基點，而非早前市場預計的50個基點。

他續稱，只要歐美確保市場有足夠流動性，料出現滯脹的風險不高，但經濟增長會放緩，市場波動性亦大增。他坦言，現時市場不明朗因素多，氣氛又差，對股票市場確實有影響。

### 地緣升溫 不利國際金融股

對於短期避險策略方面，林樵基認為可選擇美元，資源類股份亦可關注，但要避開國際金融股，雖然加息有利淨息差，但烏克蘭危機令國際金融風險上升，建議可選擇本地金融股。除美元外，他指烏克蘭危機對中國市場影響不大，加上兩會舉行中，可考慮環保、基建及中概股。他表示，這些股份隨大市下跌，正好趁低吸納。

有專家則從歷史角度分析未來大市走勢。宏利投資管理亞洲區(日本除外)股票投資部首席投資總監陳致洲表示，目前環境充滿不確定因素，不可能預料往後的事態發展。雖然目前局勢有別於2014年克里米亞危機，當年的克里米亞危機確實造成兩個主要結果：市場急劇波動及能源價格高企，不過這兩個因素將在未來影響環球股市格局。

他認為，亞洲市場或可為股票投資者提供分散風險的機遇，但取決於是次衝突對全球增長影響的持續時間，以及衝突是否會蔓延至其他地區。他相信，亞洲股票市場因估值低於歷史平均水平而更具吸引力。此外，區內部分市場或因與環球市場的相關性(風險系數)較低及能源價格上漲而受惠。

景順亞太區(日本除外)全球市場策略師趙耀庭認為，亞洲的消費者通脹仍處於正常範圍內，原油價格對該區的經濟增長、當地貨幣和風險資產的影響微乎其微。但他更擔心潛在的能源供應衝擊，可能導致發達市場出現滯脹風險，從而削弱消費者對亞洲商品的信心。

短期內，市場將繼續震盪，他認為避險情緒可能會持續，因為投資者將轉向美元、日圓、大盤股、



### 克里米亞危機期間(2014年)與今年初以來各類資產表現 (%)

	克里米亞危機期間	其後6個月	其後12個月	2022年年初至今
<b>股票</b>				
大摩環球	▲0.32	▲5.11	▲7.48	▼10.83
大摩亞太(日本除外)	▲0.14	▲9.63	▲11.74	▼12.19
中國(滙綜指)	▼3.67	▲12.38	▲22.64	▼9.44
<b>商品</b>				
現貨黃金	▼0.54	▼6.60	▼7.64	▲9.68
布蘭特期油	▼3.11	▼9.37	▼44.70	▲49.23
<b>其他</b>				
芝加哥期權交易所波動率指數(VIX Index)	▼3.68	▼0.54	▲5.83	▲96.57

(克里米亞危機期間指2014年2月20日至3月26日，今年數據除大摩環球與亞太為截至3月9日，其餘截至3月10日，來源：彭博)

黃金等避險資產，以及其他如能源和房地產等另類資產。

### 建議股高於債投資比重

信安資本管理(亞洲)高級投資策略師陳曉蓉則稱，俄羅斯烏克蘭局勢持續緊張，有機會影響短期能源供應，進一步推高通脹，亦為環球經濟帶來下行風險。

她表示，從中長線看，目前環球及美國經濟增速仍高於長期平均，市場流動性相對充裕，股市基本因素相對正面，資金較大機會延續過往17個月的趨勢，繼續流向中期潛在回報較高的資產，這一系列因素均有機會支持股市反彈，投資者未必需要過度反應，可考慮維持股高於債的投資比重，並以另類資產部署分散投資風險。

她表示，從中長線看，目前環球及美國經濟增速仍高於長期平均，市場流動性相對充裕，股市基本因素相對正面，資金較大機會延續過往17個月的趨勢，繼續流向中期潛在回報較高的資產，這一系列因素均有機會支持股市反彈，投資者未必需要過度反應，可考慮維持股高於債的投資比重，並以另類資產部署分散投資風險。

對付滯脹，政府很難依靠單一的貨幣政策來消除，因為採用緊縮貨幣政策，一旦提高利率，企業與投資人就難以借到錢，經營成本加大，經濟就有可能更加蕭條，甚至引發倒退等嚴重通貨緊縮。

反之，若採用寬鬆的貨幣政策，降低利率，刺激了經濟增長，但過量的鈔票發行又會引發惡性通貨膨脹，導致貧富差距趨於極端。

### 言論轉鴻 美本月料只加1/4厘

#### 加息步伐

歐美面對高通脹的壓力越來越大，美聯儲及歐洲央行採取何種措施應對變得更急切。

聯儲局主席鮑威爾今年1月底時表示，不排除每次會議都可能加息。最近，俄羅斯突然出兵烏克蘭，令市場充滿不明朗因素，滯脹風險上升，歐美央行在抑制通脹與保持經濟增長之間要作出取捨。

對投資者而言，除俄烏局勢，歐美未來的利率及貨幣政策是關注焦點。

美國通脹壓力驚人，早前公布的1月消費者物價指數(CPI)按年增長7.5%，超過市場預期之餘，再創1982年2月以來即40年最大升幅。歐洲同樣面對通脹問題，歐元區剛公布的2月份通脹亦升至歷史新高，按年升5.8%，且高於1月份的5.1%。

除了美聯儲，宏利投資管理預期，加拿大央行、英倫銀行及歐洲央行的取態將轉趨溫和，尤其是正在評估滯脹風險的歐洲央行。

### 宏利估計年內加息三次

該行一直認為加息50基點的機率被高估，亦仍然相信美聯儲局於年内可能合共加息三次，並會進行量化緊縮，而市場目前仍然認為未來12個月將加息六至七次。

東亞聯豐首席投資總監陳裕雄表示，通脹並不會令全球市場流動性收縮，整體市場流動性仍然充裕並繼續上升。從投資角度，他認為通脹出現，最令人顧慮就是對估值的影響。

### 估值廉宜 亞洲股債基金可取

#### 對沖通脹

俄羅斯入侵烏克蘭，導致滯脹風險升溫，意味着經濟增長或將於通脹高企下放緩。

投資者應如何為這種可能出現的情景作準備？施羅德投資研究及分析策略師Sean Markowicz表示，滯脹風險增，對商品及黃金等通脹對沖資產較為有利。

Sean Markowicz指，從經濟角度而言，這是合理的現象。黃金通常被視為避險資產，因此在經濟不明朗時期通常會升值。至於原材料及石油等商品除了是企業生產成本的來源，亦是通脹指數的關鍵組成部分。因此，當通脹上升，這類資產亦通常會造好。

### 前景未明 審慎投資美債

相比之下，經濟放緩階段對股票而言相當具挑戰性，因為企業需要對抗來自收入下降及成本上漲的壓力。透過國債票據的方式儲蓄現金亦非良策。他指，儘管美國國債往績不錯，但現在亦應以審慎態度對待。

Sean Markowicz指，各央行現在處於進退兩難的局面。加息過快可能會導致環球經濟陷入衰退，但維持低利率的時間過長卻有可能導致通脹

失控。總而言之，債市前景未明，今後的去向將取決於通脹與增長情緒之間的角力。

東亞聯豐首席投資總監陳裕雄表示，通脹並不會令全球市場流動性收縮，整體市場流動性仍然充裕並繼續上升。從投資角度，他認為通脹出現，最令人顧慮就是對估值的影響。

在通脹率愈來愈高的背景下，特別是對於高增長行業，投資者值得付出多少溢價是一個關鍵問題。他相信，今年市況變數較多，影響範圍廣。一般投資者較難掌握投資時機，故此可考慮亞洲股債混合型基金，抗通脹同時平衡投資風險。亞洲股市市盈率偏低、估值吸引；債市亦不乏好的選擇，可為投資組合提供派息機會。

### 美國十年期國債息



## 受惠穩增長措施 中國經濟看俏

經濟下行壓力。該行估計短期經濟復甦呈現不均衡勢頭，隨着疫苗接種率提升及疫情受控，下半年的復甦之路將更順暢，料經濟將在2022年上半年溫和增長1%，下半年增速將穩步加快至2.9%，全年增速預計將達到2%。



相對歐美市場，中國處不同的經濟周期及前景。南方東英報告指，中國經濟增長邊際有起色，但仍有壓力，還需「穩增長」政策支持。和海外市場相反的是，中國通脹續回落，1月與2月份全國居民消費價格指數均按年漲0.9%。

通脹弱勢顯示出需求依然疲軟。展望未來數月，南方東英預計，在一系列穩增長政策支撐下，製造業生產經營活動將持續改善，需求復甦仍要看疫情發展，經濟增長預期在年中前後逐步觸底回升。

至於本港正遭遇第五波疫情打擊。光銀國際表示，政府重啟社交限制措施，這無可避免會擾亂經濟活動，特別是零售及餐飲等行業，將再度遭受重創。短期內