

市場概覽

股市概覽

美國 市場揣測經濟增長放緩可能意味美國聯儲局可能會在今年稍後時間限制加息步伐，帶動美國股市於季初開市表現強勁。到 8 月中旬，標準普爾 500 指數已從 6 月中旬的最低點反彈約 15%，而納斯達克指數則反彈超過 20%。然而，由於美國通脹可能回落的跡像被證明為時尚早，以及美國決策者發表一系列鷹派言論，導致股價隨後大幅下挫。美國股市在季內下跌，跌入熊市，回落至 6 月中旬以來的最低水平。美國於 8 月下旬通過了《通脹削減法案》。這項 7,400 億美元的法案包含在未來十年投資近 3,750 億美元以應對氣候變化問題的計劃。

聯儲局於 7 月份加息 75 點子，隨後於 9 月份再度加息 75 點子。這是同規模的連續第三次加息，並標誌著自 1981 年以來最積極的貨幣緊縮政策。美國決策者對未來利率預測的「點陣圖」顯示，美國利率預期在 2022 年底上升至 4.4%，並在 2023 年達到 4.6% 的高峰。目前，聯邦基金利率的範圍為 3.00-3.25%。

歐洲 歐洲股市在季初錄得 2020 年 11 月以來最高的按月回報，但隨後從 8 月中旬開始大幅回落。拋售潮意味著歐洲股市正式進入熊市，目前已較 2022 年 1 月初的高位下跌 20%，主要股指在本季度收市處於兩年低位（以歐元計）。隨著歐洲經濟前景轉壞，各國政府推出措施以幫助受生活成本危機打擊的家庭。歐盟提議對能源公司徵收意外之財，以幫助支付低收入家庭的電費，但一些成員國對此持嚴格保留態度。政治局勢方面，意大利總理德拉吉辭職，觸發大選，右翼政黨聯盟在大選中獲勝。

歐元區經濟在第二季增長 0.8%，但於第三季轉弱。標準普爾全球歐元區綜合採購經理指數的初步估計數字在 9 月份跌至 48.2，為 2021 年 1 月以來的最低水平，其中服務業和製造業活動均嚴重陷入收縮區域。歐元區通脹持續加速上升，於 9 月份創 10.0% 的新高。

7 月份，歐洲央行自 2011 年以來首次加息。歐洲央行加息 50 點子，結束八年負借貸成本，隨後於 9 月份加息 75 點子，因為歐洲央行暗示可能會在隨後的會議上進一步加息。其他方面，瑞士加息 75 點子至 0.25%，結束歐洲的負利率時代，而挪威及瑞典亦加息 100 點子。

亞洲 亞洲股市在第三季表現好壞參半。在主要央行表示將繼續大幅收緊貨幣政策以舒緩急劇的通脹後，投資者對環球經濟前景的擔憂加劇。雖然亞太區的整體通脹率低於大多數七大工業國經濟體，但區內數家央行持續加息。國家方面，受市場對中國經濟及房屋市場的影響，中國及香港股市於本季度收市錄得雙位數跌幅。南韓及台灣股市亦下跌，因為科技公司受到需求轉弱憂慮的打擊。相反，澳洲股市表現相對較好，主要受到優於預期的第二季業績期所支持。由於國內經濟活動較為強勁，印度股市亦保持相對穩健。整體而言，東盟市場表現優於區內其他市場。

中國/香港 中國股市在第三季備受挑戰，較上一季錄得雙位數跌幅。中國 A 股表現輕微優於易受環球利率上升及環球流動性緊縮影響的離岸指數。美元走強進一步打擊環球投資者的回報。令經濟活動承壓的兩個最大因素已從經濟復甦的強度和可持續性轉向房屋市場的下滑和新型冠狀病毒政策。經濟數據顯示，雖然經濟活動在 4 月份和 5 月份封鎖導致放緩後有所復甦，但零星的新型冠狀病毒遏制措施和電力短缺繼續影響經濟動力。與此同時，中國當局宣布進一步的財政支援，主要針對基建及房屋市場。

對於香港股市而言，這是一個充滿挑戰的季度，由於市場擔心全球利率上升及全球流動性緊縮，香港股市錄得雙位數跌幅。香港的利率亦上調至 3.5%，以維持香港貨幣與美元掛鉤。令市場承壓的兩個最大因素是對房地產市場下滑的擔憂及中國的新型冠狀病毒政策。在中國內地繼續執行嚴格的零冠狀病毒政策的同時，香港宣布的一項積極發展是放寬對國際旅客的強制性酒店檢疫措施。

日本

日本股市在 2022 年第三季輕微下跌。以當地貨幣計，東證指數(TOPIX)（總回報）在季內低收 0.79%。

日本股市上升，因為環球經濟增長放緩令通脹將會緩和的希望升溫，意味加息步伐將不會如同市場所憂慮般激進。日本央行的支持政策亦利好市場情緒。然而，日本股市自此大幅下挫，因為美國消費物價指數目前上升，令通脹壓力加劇，導致美國聯儲局採取鷹派立場，令市場日益憂慮環球經濟前景。

由於日圓兌美元跌至 24 年新低，日本央行及日本政府自 1998 年以來首次干預匯市。

行業方面，基本消費及健康護理等防守型行業表現領先，主要受關注全球經濟的影響。能源、非主要消費及材料等週期性行業表現落後。

債券

環球債券市場在 7 月份錄得正回報後，於 8 月份及 9 月份大幅下挫，因為各國央行打破疲弱經濟數據可能意味其加息步伐會放緩的期望。聯儲局於 7 月份加息 75 點子，隨後於 9 月份再度加息 75 點子。這是同規模的連續第三次加息，並標誌著自 1981 年以來最積極的緊縮政策。因此，10 年期國庫券收益率在 9 月底觸及 4.0% 的 12.5 年高位。較短期收益率升幅更大，兩年期國庫券收益率 15 年來首次超過 4.2%。收益率曲線現在兩年內倒掛，這種情況通常預示著美國將陷入衰退。

歐洲債券被大舉拋售。由於歐洲央行表示即使在經濟增長放緩的情況下仍會致力抑制通脹，7 月份的正回報被 8 月份及 9 月份的急跌所抵銷。歐洲央行自 2011 年以來首次加息 50 點子，隨後於 9 月份加息 75 點子。此外，歐洲央行暗示可能在隨後的會議中進一步加息。因此，10 年期德國政府債券的收益率在季內上升約 75 點子，自 2011 年底以來首次超過 2.2%。

英國債券急挫。鮑里斯·約翰遜辭去首相職務，引發領導權爭奪戰，前外交大臣利茲·特拉斯（Liz Truss）取得勝利。為了刺激經濟增長，英國新政府實施 50 年來最大規模的減稅方案，並採取措施為家庭和企業設定能源成本上限。這些措施導致政府舉債增加，令金融市場感到不安，並導致英鎊急劇拋售，而金邊債券收益率則飆升。10 年期金邊債券收益率升至 4.5%，創 2008 年底以來新高，並在季內上升約 240 點子，隨後英倫銀行被迫進行干預以防止金融不穩定性，導致收益率回落至略高于 4.0%。

亞洲方面，10 年期中國債券的收益率在 8 月中旬觸及略高於 2.6% 的 26 個月低位。中國人民銀行下調貸款和按揭參考利率，因為已經放緩的經濟進一步受到新型冠狀病毒疫情的遏制和持續的房地產危機的影響。已發展市場債券收益率在 9 月份上升，導致收益率回升，當季收市時幾乎沒有變動，約為 2.75%。

展望

通脹論調繼續拖累環球股市。美國製造業數據在 10 月份首個完整週較預期疲軟，隨後就業報告較預期強勁。美股因此震盪，在聯儲局採取政策轉向的希望帶動下急升，亦因預期落空而回落。

這種模式正變得非常熟悉。由於估值已大幅回落，不安的股票投資者正在尋找各國央行讓步的跡象。然而，有跡象表明，不僅通脹下降的步伐慢於預期，而且在整體下跌的背後，一些物價仍在繼續上升。

能源業是今年推動通脹的最大因素，但目前已回軟，布蘭特原油每桶價格較 3 月份的高位下降 25%。然而，由於失業率處於歷史低位，服務成本持續增長，而對沖效應意味著消費者尚未感受到許多其他價格上漲的影響。同樣地，人口結構變化及基礎設施長期投資不足等較長期的通脹因素，不僅在俄羅斯入侵烏克蘭之前即已存在，而且可能延續至衝突結束之後。

因此，即使在經濟指標惡化的情況下，各國央行仍然全面致力於收緊貨幣政策，股票投資者正在努力應對這種局面。從基本因素角度看，不少企業目前都面對收入及盈利預期下滑的問題。問題是分析師和管理層在多大程度上對此進行了正確計價？

與此同時，市場繼續呈現高度情緒化及聚焦於短期的狀況。俄羅斯的入侵促使市場出現避險情緒，且該等情緒因為歐洲能源危機、更廣泛的地緣政治緊張局勢及全球經濟可能陷入衰退而持續。同樣，當通脹處於高水平時，市場亦往往會反覆波動。市場作為一種貼現機制，越來越可能根據短期數據為證券帶來錯誤的定價。

作為主動型股票投資者，我們理應放眼較長時期。在增長放緩的環境下，許多資產負債表強勁且收入穩固的股票的估值相對於同業暴跌。同樣，受與整體經濟無關的結構性推動因素影響的企業（如數碼化、電氣化和人口老齡化）為投資者提供更大的增長能見度。我們認為，當基本因素再次成為焦點時，藉機增持如此高確信度的股票將為表現奠定必要的基礎。

本文並不是提供或邀請或煽動買賣有關證券。請留意，在若干情況下，基金贖回可能會暫停。投資附帶風險，尤其是投資於新興及發展中的市場所附帶的風險。詳情請參考有關基金的章程。

這裏所包含的資料由 Allianz Global Investors Asia Pacific Limited 發佈。Allianz Global Investors Asia Pacific Limited 並不保證此等資料的準備、適合及完整性。Allianz Global Investors Asia Pacific Limited 或其聯繫成員，對此等資料的錯誤或遺漏並不承擔責任（包括任何第三者責任）。本文部份資料包括任何意見或預測均根據或來自我們認為是可靠的來源，但並不保證來自該等來源的資料的充足、準確、可靠及完整性，我們亦不對此承擔責任。發行人為安聯環球投資亞太有限公司發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

發行人為安聯環球投資亞太有限公司。