



龔偉怡

永明資產管理首席投資策略師，擁有十多年零售銀行和財富管理的經驗，從宏觀經濟數據、資產配置分析，並制定合適的投資方案。每月在本欄分享退休投資方面的見解，助讀者完善財務規劃和退休策劃部署。

# 分散投資：進可攻退可守

今年以來美國、歐洲及部分亞洲股市普遍由去年的低位大幅反彈，美國標準普爾500指數上半年的表現，更是過去20年以來第二佳績。強積金歐美股票資產和混合資產整體表現也有回升，展望下半年環球經濟不明朗因素仍多，或會影響投資者預期。我們今年一直強調分散的投資策略（Diversified），股票和債券兼備的資產組合仍然是進可攻退可守的選擇。

## 留意美經濟能否「軟著陸」

回顧今年初，市場普遍共識（Market consensus）是美國經濟放緩甚至會出現衰退，今年首6個月美國的經濟表現確實為市場帶來驚喜，整體通脹和核心通脹也穩步下降，失業率仍遠低於4%，零售銷售增長強勁，甚至對利率敏感的行业，如住宅建築也展現出良好韌性，個別美國地區性銀行倒閉暫時未有對資金的供應產生重大影響，市場對聯儲局實現經濟軟著陸的預期也有所提高。我們估計下半年美國通脹將繼續下降，但經濟增長也可能會放緩，因為聯儲局過去1年多大幅加息超過500點子，隨着利率上升，消費

者和企業可能會削減支出、招聘和投資。加息的滯後效應存在不確定性，意味着經濟增長放慢仍然是潛在風險。美國的勞動力市場緊張，工資仍然有溫和增長，應該有助保持消費者的信心，並降低經濟嚴重衰退的可能性。

## 市場待推出強勁刺激措施

內地最近的經濟數據表現偏弱，零售銷售、固定資產投資等均差過市場預期，房地產行業活動疲軟也拖累了投資增長，據《彭博》資訊，年初至今新房產開工量同比下降了23%。我們預期貨幣寬鬆政策將持續，更多的經濟影響可能來自於財政措施，市場期望推出更加強勁的內房扶持政策：包括進一步降低抵押貸款利率和放寬購房限制等，應該有助於穩定房地產市場。內地股票的估值具吸引力，MSCI中國指數的預測市

盈率為9倍，如果推出強力的政策刺激，料有助推轉企業盈利下調的趨勢。

## 投資策略：股債兼備

隨着美國加息周期即將結束，我們認為今年出現股債齊跌的機會相對較低，如果內地推出強刺激措施，或有利今年表現相對落後的中港及個別亞洲資產，消費必需品和公用股也可作策略性配置。現時環球債券的收益率具吸引力，並且可對沖美國經濟一旦出現衰退的風險。回顧1970年代以來，美國8次利率見頂之後，息率會橫行一段時間才開始減息，這段「平台期」維持數個月至一年多不等。美國國債（彭博美國國債指數）在8次「平台期」均錄得正回報，而環球股票表現則較反覆。因此一個分散的投資組合，包含股票和債券類別資產，就可以做到進可攻退可守。FM

美息見頂月份	「平台期」	「平台期」 彭博美國國債指數回報	「平台期」 MSCI世界指數回報
1974年5月	2個月	1.2%	-7.5%
1980年3月	1年3個月	14.9%	12.9%
1984年9月	1個月	2.1%	-0.6%
1989年2月	4個月	4.4%	-2.1%
1995年2月	5個月	9.2%	11.4%
2000年5月	8個月	9.7%	-10.0%
2006年7月	1年3個月	9.5%	27.3%
2018年12月	8個月	7.3%	9.1%

資料：《彭博》，《永明資產管理》