

2023年亞洲投資展望：

審慎重回穩定和增長之路

2023年亞洲投資展望：

審慎重回穩定和增長之路

摘要：

Ecaterina Bigos，亞洲（日本除外）核心投資部首席投資總監。

中國宏觀：重新開放之路波折重重

姚遠，新興亞洲市場高級經濟師

新興亞洲宏觀：外圍挑戰增加，但經濟可望穩步回落

沈曉瑩，新興亞洲市場經濟師

亞洲信貸：2023年是時候看好後市？

萬靖思（James Veneau），亞洲固定收益部主管

Christy Lee，亞洲固定收益部高級投資組合經理

Honyu Fung，亞洲固定收益部高級投資組合經理

Celine Fong，亞洲固定收益部投資專家

亞洲股票：恢復增長可期

Simon Weston，亞洲泛靈頓股票主管

莊瑋倫，亞洲股票投資組合經理

Natalia Mu，亞洲股票投資專家

摘要 – 審慎重回穩定和增長之路

Ecaterina Bigos

今年，市場焦點為金融環境不斷收緊，全球央行面對降低通脹的持續挑戰（但不包括中國和日本），令波動加劇，大部分資產類別錄得負回報。需求增長放緩、供應鏈改善、高庫存和貨幣政策收緊，或足以在未來兩年內，令通脹重回央行的目標水平。我們預測通脹將迅速放緩，2023年平均為5%，並在2024年回落至2%的目標。

今年餘下時間以至2023年，焦點將逐步轉投至調整收緊金融狀況對全球增長的影響。在儲蓄過剩、不利供應衝擊解除、通脹有放緩跡象及貨幣傳導機制滯後下，私營業界穩健可帶來支持，預期明年將可表現穩定。我們預測2022年、2023年及2024年的環球增長水平分別為3.1、2.2%及2.7%。

今年環球同步加息的幅度和步伐，為有史以來規模最大。過去金融體系已適應低利率環境，高實際和名義利率持續，勢必為金融體系帶來壓力。在此環境下，我們的核心情境為美國經濟將在2023年步入輕度衰退，歐元區則會在2022年底出現衰退。新興市場的動態更加複雜，由於地區及國家之間有差異，彼此的弱勢並不平均。例如在亞洲大部分地區，踏入2023年，重新開放的動力將會減退，其後經濟增長可能放緩。

中國可能獲確認對環球增長放緩具反周期性；其貨幣政策持續放寬，加上通脹溫和提供了增長潛力 – 假設重新開放的動力發揮作用，增長可由2022年的預期3%，升至2023年的5%。投資者擔心房地產市場低迷、去全球化、科技限制、私營業界政策和人口老化，使中國的潛在增長受關注，多於期待已久的重新開放動力。

從廣泛投資格局看，今年環球投資者放棄絕大部分資產類別，結果令持有現金，採取觀望態度的數字創下十年新高。這可在2023年為風險資產提供支持。然而，在增長進一步減弱的時機更加明確前，整體環境可能適合交易多於跟隨趨勢。在增長進一步減弱的時機更加明確前，投資環境可能適合交易多於跟隨趨勢，增長放緩、通脹仍然高企及收益率較高將有利債券。

任何額外不利衝擊，均可能引致國內衰退更長遠和深層次。通脹壓力持續，造成政策誤判及金融環境過度緊絀的風險。此外，金融市場的穩定性，容易受到貨幣與財政政策的交叉作用左右。日本央行可能取消10年期國債收益率目標，市場面對環球期限溢價急升的風險。政局方面，烏克蘭戰爭升級及歐洲能源市場的潛在緊張形勢增加，將使歐洲有陷入更嚴重經濟下行的風險。中國的清零政策管理及其經濟復甦，仍然是亞洲，以至環球增長的重要阻力。

中國 – 重新開放之路波折重重

姚遠

重點

- 中國的經濟前景，繼續取決於疫情走向和北京的回應
- 我們預期當局將為重新開放鋪路，但過程會波折重重和充滿不確定性
- 房地產市場的劣勢好轉，部分抵銷了出口減少的拖累，後者反映需繼續放寬政策

防疫政策落後疫情發展

經歷疫情三年，大部分國家已撤去緊急措施，但中國仍然堅持嚴格的限制策略。2022年對中國經濟尤其艱難，房地產市場崩潰和外圍逆風加劇，增加了持續封鎖的打擊，這可見於食品和能源價格上漲、地緣政治緊張局勢升級及環球金融環境收緊。北京放寬反周期政策，並在上海出現混亂後調整其防疫措施，嘗試減輕這些衝擊。但行動未能阻止經濟增長急劇下滑。預期全年GDP增長將由2021年的8.1%，減少逾半至約3%，北京將在三年內第二次未能達到增長目標。

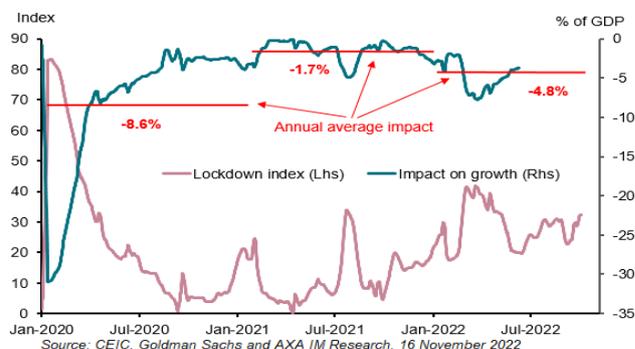
經濟前景將繼續取決於疫情演變和北京的反應。繼續嚴厲控制疫情反復爆發，可能延長經濟壓力，為經濟和社會造成永久創傷。房地產市場仍然是隱憂，行業尚未見底，削弱了房屋買家的信心，且房地產開發商面臨嚴重財務壓力。出口曾經是強勁的增長引擎，但行業也開始放緩，隨著發達經濟體陷入衰退，出口可能失去更多動力。這些挑戰將使北京的反周期政策更為複雜，明年的前景較往常更加不確定。我們將在下文詳述此四項經濟驅動因素，並評估箇中風險。

改變策略，再次優先推動經濟

自疫情開始，過去一年的局勢發展可能為北京帶來了兩項啟示。首先，病毒短期內不太可能消失，且會繼續變種，逐步演變成風土病，中國以外的國家已接受此事實。其次，相關醫療回應必須調整，才能長期抗擊不斷變化的病毒。上海的強硬封鎖，使這個中國最大城市陷入停頓，這帶來了沉痛教訓：要讓此具高度傳染性的病毒實現零感染，需要付出巨大經濟和社會成本。中國與世界越走越遠，令要求撤銷清零政策的呼聲日益高漲。

圖1：疫情主宰經濟

COVID lockdown index and impact on activity



北京拒絕改變立場，可能出於三大考慮。醫療方面，中國還沒有準備好退出清零，其龐大人口的免疫率低，醫療資源有限，可能不足以應付重新開放後增加的重症個案。經濟方面，清零在不久前仍然獲視為成功，在今年之前，推動中國增長領先，並擴大出口市場份額。最後，在十年一度的領導層改組前，改變這項象徵中國卓越管治體系的政策，在政治上並不明智。

但近期發生的事件動搖了這些理由。經濟計算明顯已改變，與Alpha或Delta變種病毒相比，應付Omicron的成本更高。另一方面，第20屆黨代會結束，有助消除重要政治不確定性，使黨的注意力重新聚焦在達致增長和繁榮的核心目標。剩下的障礙是醫療防線薄弱。因此，建立這種防禦能力的行動，應可視為退出清零的準備工作。

我們對2023年的基線觀點，主要基於這樣的假設：當局將根據經濟最終重新開放，調整清零策略。我們認為過程可分為三個階段。第一階段的重點是在醫療和心理上，讓公眾做好改變的準備。這涉及提高疫苗接種率（尤其是老人）、引入抗病毒藥物、建設更多臨時醫院，及重塑公眾認知，降低市民對病毒的恐懼。這些變化已在逐步推行，北京近期便宣佈了20項措施調整疫情策略，未來可望有更多變化。第二階段重點是放寬社交和流動限制、減少大型檢測，及放棄頻繁使用「靜態管理」，讓國內經濟重新開放。預期到了明年中，中國將可達致廣泛放寬。最後一步是逐步減少旅客的檢疫限制，開放邊境予全球其他地區。

我們亦重申我們的長期觀點：在實現完全放寬前，官方可能不會宣佈結束清零。但在清零的旗幟下，我們將看到重點由不惜代價實現零感染，改變為「動態調整」策略，重新優先考慮使經濟恢復正常。因此，投資者需要更關注北京的行動，而非消息。

按照此基線觀點，不確定性仍相當巨大。讓中國大量未接種疫苗的人口，承受病毒風險，極有可能繼續阻止北

京重新開放。即使調整清零政策，復甦之路也可能比預期更多阻礙。改變太慢，對拯救經濟無補於事；太快則可能導致感染和住院人數大增，公共醫療系統不勝負荷。社會反應也可能阻礙重新開放和經濟復甦。我們已建立審慎預測（包括一個季度的負增長，其後只錄得部分復甦）以反映在轉變過程可能出現的難題，但未來的實際道路可能更加困難。

房地產和出口互換

除疫情外，房地產市場持續動盪，也擾亂了經濟和金融市場。在發生抵制按揭貸款事件後，危機蔓延至家庭和銀行體系的擔憂，促使當局放寬房地產政策。但行動不足以減慢情況惡化。好消息是政策風向進一步轉變，北京現時採取更有力措施，減低開發商的資金壓力。壞消息難以解決結構性的失衡，次級城市房屋供應過剩，許多私營開發商的槓桿率過高。泡沫爆破後，北京現時必須善後。受惠於疫情限制放寬，我們預期明年將有更多政策支援可穩定市場。在解決結構性的挑戰前，經濟活動難以強勁反彈。

對外行業明年對經濟的支持度將減弱。2020年以來，出口活動一直是有力的增長引擎，但近期有所減弱，預期發達經濟體陷入衰退，未來將可能收縮。此外，中美地緣政治緊張局勢加劇（尤其是在先進科技領域），可能進一步影響本來已見惡化的貿易關係。出口增長的貢獻減少，可能增加北京放寬防疫限制，恢復國內需求的迫切性。

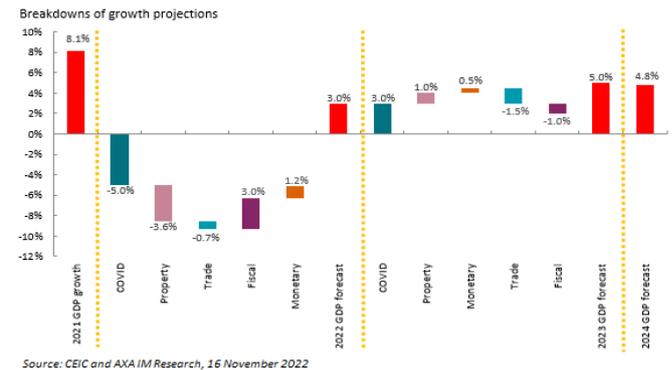
改善傳導以提高政策效果

在眾多經濟挑戰下，反映中國的反周期政策需繼續寬鬆。與今年相比，如放寬防疫限制和穩定房地產市場有

助疏導政策傳導渠道，政策效果可望在2023年提高。貨幣政策方面，貨幣貶值及資金外流引起憂慮，限制積極放寬政策的空間。同時，經濟環境充滿不明朗因素，以致當局不太可能收緊措施。只有當經濟重啟進展順利時，政府才會於年內稍後時間逐步結束政策。當局亦有望維持利好的財政政策，但地方政府的財政及資產負債狀況緊張，故此北京政府也許難以像今年一樣提前推出臨時刺激措施。由於實施傳統刺激方案的可能性較低，除了幫助經濟擺脫疫情影響以外，能夠推動增長的可行選擇不多。

圖2顯示了我們怎樣得出2023年達到高於普遍預測的5%增長。經濟恢復走勢，其後在2024年稍為放緩至4.8%。我們預測的最大不確定性是清零政策，這可以造成雙向風險。然而，我們認為當局不採取或延遲採取行動的可能性，大於主動採取行動。如中國把現時的防疫措施再持續一年，在此不利情景下，我們認為經濟將遭受更深創傷，進一步縮小逆周期政策的空間。在此情況下，即使基數較低，全年增長率也可能降至3.5%或更低。

圖2：解構我們的2023-2024年增長預測



新興亞洲 – 外圍挑戰增加，但經濟可望穩步回落

沈曉瑩

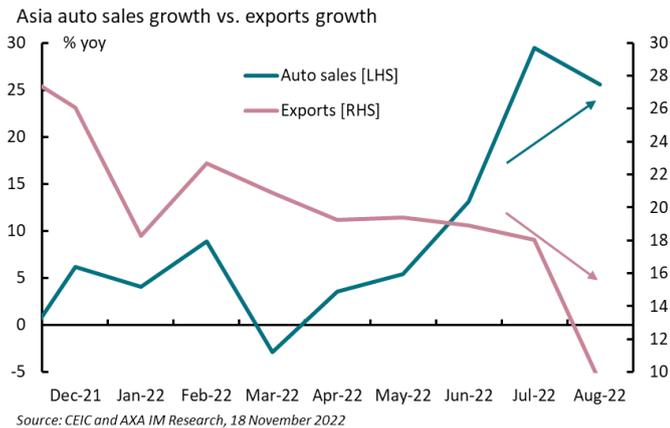
重點

- 出口疲弱和外圍挑戰加劇，預期將令增長放緩
- 通脹下降和增長放緩，促使大部分央行由明年3月起暫停收緊政策
- 地緣政治緊張局勢升級仍然是風險，加劇了本已脆弱的外圍環境

增長前景減弱

發達市場經濟體和中國放緩，加上環球貨幣環境收緊，為2022年亞洲經濟復甦構成阻力。此外，疫情限制放寬和邊境重新開放，使年內國內消費和服務大為復甦（圖1）。出口動力將在2023年進一步減弱，預期中國溫和復甦，只可部分抵銷發達市場的需求減少。這為區內依賴出口的經濟體帶來壓力，包括南韓、台灣和新加坡。然而，印尼和馬來西亞等商品出口國，應可受惠於能源和原材料價格高企。對比之下，消費和服務活動進一步復甦，推動國內導向型經濟體更趨穩健。整體而言，我們預測亞洲（中國除外）的經濟增長，將由今年的5.2%，放緩至4.5%，其後在2024年微升至4.8%。

圖1：出口不再是增長主力



我們預期國內活動將推動2023年的區內增長。近期數據顯示私人消費增長大幅反彈，我們認為趨勢將持續，惟速度會減慢。失業率已從高位回落，重新開放邊境令遊客重返區內。雖然缺少中國旅客，但服務出口應可為依賴旅遊業的經濟體提供增長動力。

今年商品出口回軟，但程度低於預期，因一些資源生產國對低階晶片和商品出口有龐大需求。隨著發達經濟體步入衰退，出口增長將進一步受壓。此外，一些國家的外圍情況惡化，印度、菲律賓和泰國的經常賬赤字擴大。各類貨幣兌美元也大幅貶值，促使央行進行干預以捍衛其匯率，最終侵蝕了貨幣儲備緩衝。如這些外圍弱勢長時間持續，可能影響國內政策運作，令增長和通脹前景更為複雜。

貨幣緊縮接近尾聲

俄烏衝突爆發以來，區內的物價壓力大增。多個國家的通脹已升至數十年來最高水平。然而，近期的結果顯示，由於經濟增長放緩、供應鏈瓶頸紓緩及貨幣緊縮，物價壓力已開始降低，2023年可能進一步下行。然而，我們仍面對著風險。印度、菲律賓和印尼等國家的核心通脹可能居高不下，不利天氣事件可增加食品價格的上行風險。此外，貨幣貶值可能加劇某些經濟體的輸入性通脹。

從政策角度看，通脹逐步緩和及經濟增長減慢，應可限制貨幣政策進一步收緊的程度。在我們的基線情景，預期大部分亞洲央行將從2023年3月起暫停緊縮，除非聯邦儲備局（聯儲局）有意外行動。另一方面，相關機構退出疫情期間提供的大規模政策支援，預期財政整頓將審慎地進行。由於經濟放緩和增長風險偏向下行，有必要循序漸進地改變政策。

泰國和印度分別在2023年舉行大選和邦選舉。整體而言，我們預期政策將保持連貫，政府將繼續尋求經濟重新開放，彌補疫情造成的損失。然而，環球地緣政治緊張局勢進一步升級，可能導致商品價格上漲和避險氣氛，為亞洲本來已見疲弱的外圍情況帶來風險。

亞洲信貸 – 2023年是時候看好後市？

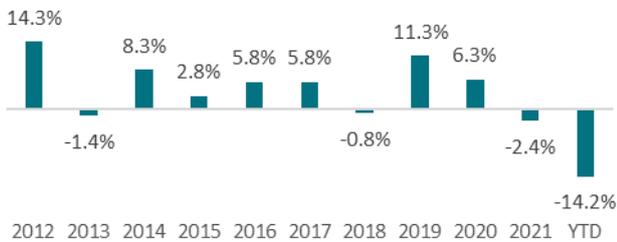
James Veneau、Christy Lee、Honyu Fung及Celine Fong

重點

- 通脹可能見頂，雖然市場遍佈不確定性和基本因素的挑戰，但復甦動力正在改善
- 中國可能正準備重新開放
- 中國房地產開發商可能已經見底
- 表現預期轉為正面，超額回報重點開始由防守轉向進攻

疫情爆發以來，利率維持在接近零的水平，其後全球在2022年步入加息周期。通脹持續和地緣政治動態，加上中國經濟放緩，使亞洲信貸今年備受挑戰。年初至今（截至11月21日），摩根大通亞洲信貸指數（JACI）下跌14.2%，主要受美國國債收益率上升（跌9.3%）影響。亞洲高收益（跌24.60%）的表現遠遠落後亞洲投資級別（跌11.98%），因中國房地產陷入困境，且高收益主權債券表現波動。

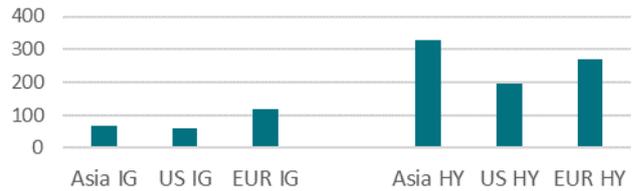
JACI Historical Return



資料來源：安盛投資管理、彭博，截至2022年11月21日。

面對這些挑戰，亞洲投資級別債券與環球同類債券相比，表現仍相當穩健 – 年初至今息差擴大66個基點，僅略高於美國投資級別債券。對比之下，亞洲高收益為表現最差的市場之一。

YTD Spread change, bp

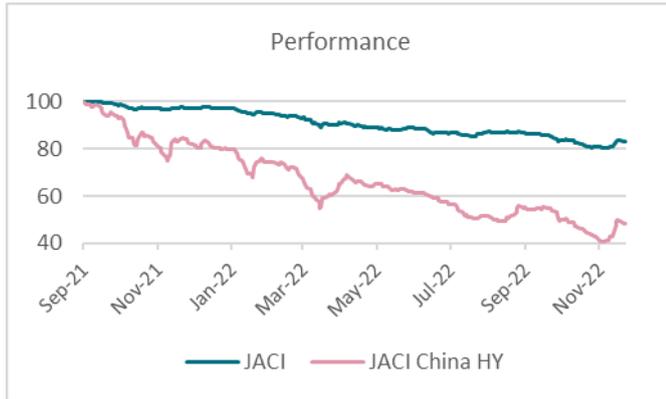


資料來源：安盛投資管理、摩根士丹利，截至2022年11月。

可持續復甦在望 – 最少已見谷底

中國在11月初宣佈全面放寬防疫措施，暗示當局可能放寬清零政策。隨著行政控制放寬，感染會無可避免地增加，應付此後果仍然是挑戰。市場可能期待中國最終在2023年重新開放，但我們認為復甦之路可能緩慢，且會遇到挫折。按照目前的隔離和PCR檢測規定，國內的防疫措施仍然嚴格，個案個案也在急增。近期市場大幅向上，但現時政策調整更趨嚴格，且宏觀和地緣政治環境快速變化或帶來考驗。

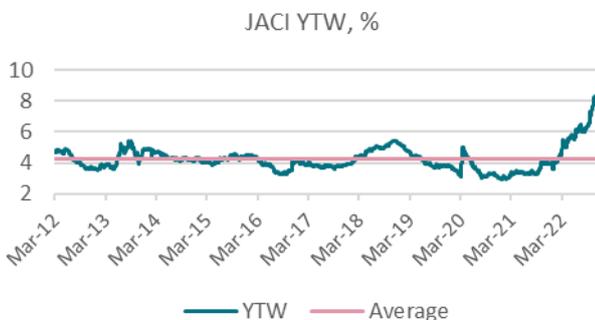
截至2020年底，按我們的基準計，中國房地產的百分比（佔JACI）為12%，截至2021年11月撰寫本展望時為8.7%。目前更已降至3.4%。一年來，我們看到各個領導層「承諾」推動政策支援，帶動市場其後數度反彈。一些反彈是由情緒驅動，另一些則是由技術因素。但最終，我們認為市場將重新聚焦基本因素。11月13日，中國推出了16項措施，希望為穩定房地產行業提供金融支持。這些措施看似廣泛，但仍存在一些不確定性。首先，最近放寬的清零政策，可否令經濟復甦？其次，銷售能否持續復甦（目前中國尚未找到可靠方案，重新振興房屋需求）？最後，對POE開發商而言，公開債券融資渠道仍然關閉，這些開發商需要持續的融資 – 因此我們保持審慎，未來會繼續監督政策執行。



資料來源：安盛投資管理、彭博，截至2022年11月21日。

安全息差創造吸引入市時機

市場已預期2023年第一季末，聯邦基金利率將達到4-5%的高峰。同時，有跡象顯示通脹開始走低。我們認為美國利率環境穩定，是亞洲信貸有持續表現的關鍵。由於目前收益率曲線倒掛，我們最為確信部署短期倉位。短期美國國債收益率反映央行利率見頂的預期，長期利率則可能繼續波動，具體取決於美國即將公佈的數據。今年初起（截至11月14日），JACI息差擴大超過120個基點，總收益率逾7.7%。我們相信這可為亞洲信貸提供吸引入市時機。



資料來源：安盛投資管理、彭博，截至2022年11月21日。

雖然指標利好，但我們需了解通脹仍然高企，且增長正在放緩。高通脹的成本可能繼續為宏觀環境帶來負面影響，聯儲局將利率維持在高峰水平的時間，可能取決於數據。因此，投資者氣氛和企業現金流在2023年可能繼續受壓。因此，我們不會改變明年高收益的審慎立場，並看好投資級別。在投資級別之中，我們偏好新加坡國有企業／銀行、印尼主權和半主權，及中國中央國有企業。我們對中型香港銀行（因在中國房地產行業設有業務）、韓國企業（近期在岸債市的流動性緊縮）和中國私營企業（國內經濟放緩，且受壓的重新開放需求可能引發通脹擔憂）繼續態度審慎。

高收益方面，我們預期2023年的入市水平更佳，美國溫和衰退可能驅使聯儲局減息。在此之前，亞洲高收益債券發行人可能面臨高融資成本，以及環球流動性緊張。因此，我們偏好在區內擁有良好流動性緩衝，及強大銀行關係的BB級信貸，以降低任何短期再融資風險。行業方面，我們側重印度可再生能源、銀行資本和印尼房地產債券。相比之下，我們對中國房地產和工業（終端需求疲弱和合約銷售減少）及前沿主權（外圍狀況不斷惡化）保持審慎。澳門博彩業方面，我們密切關注疫情，及中國重新開放的進展，在觀望重續牌照的進一步細節後，方會重新作出部署。

中國在岸利率可能上揚

我們預期國內經濟放緩，中國國有企業的流動性將可保持寬鬆。同樣地，美國國債遭拋售和息差，使我們仍然看好穩健的中國國有企業。在岸和離岸市場表現繼續不同；在嚴格的清零措施外，為應付威脅在岸穩定性的房地產崩盤，中國人民銀行提供了充足的流動性，但在岸市場仍持續低迷；在央行加息以對抗通脹急升下，離岸市場急升。因此，在2022年前，有利中國本地地在岸市場多於發達市場的巨大利率差異，將轉為有利發達市場。外國投資者將其岸債券倉位平倉，導致人民幣在11月初貶值達15%。

在岸市場目前相對缺乏吸引力，因在岸利率處於全球最低水平，信貸息差繼續極為緊張。另一方面，不論是在貨幣非對沖，還是對沖的基礎上，4月以來強勢貨幣信貸息差不斷擴大，與在岸同類資產相比具有更佳相對價值。展望2023年，宏觀經濟形勢疲弱，一般可觸發貨幣政策支援，但在岸利率的預測可能偏向上行。

我們認為，政府近期採取的行動，使疫情防控及措施更加靈活，可為房地產市場提供支持，這代表了政策開始調整，可望使乏力的國內經濟回穩。我們預期未來數月，將宣佈更多大規模的支持。在一般情況下，貨幣政策寬鬆是最有可能推行的政策，這可以把在岸利率穩定在目前的低水平。中國人民銀行警告，國內經濟重啟後，通脹壓力可能迅速浮現，暗示央行不傾向維持鴿派貨幣政策。因此，市場很容易誤判中國人民銀行的政策意向。在岸利率證券已建立重大倉位反映了此風險，而國有企業信貸債券強勁（一般具重大槓桿），近期面對流動性緊縮，因「重新開放」交易導致債券大舉轉投風險資產。因此，中國人民銀行迅速干預，注入流動性以穩定利率，但出於競爭困難及市場條件，我們對中國人民銀行的首要任務態度審慎。如2023年確實出現由重新開放驅動的復甦，在岸利率可能在年內穩步上揚，降低債價及投資者按市值計價的損失，且發達市場利率的息差收窄。

註：

所有股票/公司示例僅供說明/參考之用，不應視作安盛投資管理的投資建議或推薦。

我們不保證員工仍受僱於安盛投資管理，以及他們行使或繼續行使亞洲固定收益部及／或安盛投資管理的職權。

亞洲股票 – 恢復增長可期

Simon Weston、William Chuang及Natalia Mu

重點

- 中國出現支持經濟增長和重新開放的政策跡象，推動亞洲（日本除外）股市的樂觀氣氛逐漸恢復。
- 地區前景個別發展，投資者需要審慎地選擇
- 雖然前景不穩定，但全球逆風減退，風險胃納可能恢復，動力將迅速增強

中國改變政策引發市場憧憬

兩年來，亞洲（日本除外）股市一直處於下行走勢，尤其是中國的宏觀挑戰為過去12個月的主要拖累。環球利率上升環境和美元強勢（其他主要不利因素），似乎可能持續至2023年。

然而，中國在防疫政策和房地產行業支持方面，開始有利好跡象，但政策需要進一步改變，才能改善中國股市的增長前景和信心。然而，如市場對中國的信心回升，將可為區內其他國家產生積極作用。

為中國的發展作好準備

中國和香港股票的估值已創下歷史新低（甚至超出亞洲金融危機的水平），雖然未來可能進一步波動，但價格已反映大量負面消息。中國的嚴格清零政策和封鎖一直是關鍵問題，許多投資者觀望第20屆黨代會之後的重新開放政策。然而，由於老人疫苗接種率仍然偏低，我們對大會作為清零政策最終轉折點的預期不大。好消息方面，在新一屆中央政治局常委首次會議後不久，中國國家衛生健康委員會公佈了20項措施，調整現行清零政策。這是明確信號，反映北京的最高決策者有一定靈活性。因此，我們預期明年開始，措施會逐步放寬。



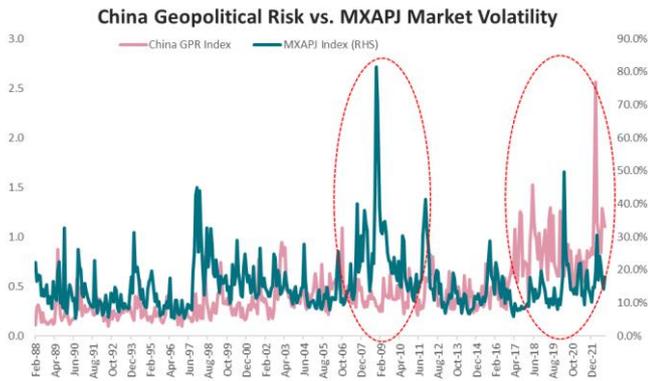
資料來源：彭博、Refinitiv Eikon、摩根大通研究部、安盛投資管理



資料來源：彭博，安盛投資管理

廣泛而言，外國投資者對黨代會的政治成果和未能重新開放持負面看法，但值得注意的重點是中國政府一直表示支持增長，且沒有提及收緊監管或反壟斷等主題。黨代會後，政府宣佈多項支援措施，旨在穩定房地產行業；房地產是經濟的重要支柱，也是過去一年陷入困境的行業。此外，隨著大會召開和政府確立重要職務，我們預期2023年的政策調整將有更大實際作用。

美中關係是2018年以來，投資者一直態度審慎的領域。特朗普在任以來，政策方向沒有真正改變，但從近期言論看，總統拜登和主席習近平的立場似乎傾向溫和。中美政治緊張局勢緩和，可在2023年進一步提振中國股市，其中科技業可帶領股市反彈。



資料來源：彭博、Caldara、Dario和Matteolacoviello，安盛投資管理

地區分治：南方較北方佳

亞洲其他地區方面，預期環球經濟放緩，台灣和韓國等出口驅動型經濟體表現欠佳，地緣政治風險則進一步削弱台灣的氣氛。環球經濟疲弱，令需求降低，明年出口增長可能繼續放緩。基於科技業的重要性，台灣尤其受到需求放緩影響。業內重磅股台積電雖然股價大跌，但仍錄得強勁銷售。

印度和東盟市場一直區內表現較佳的市場，兩者均側重由國內驅動需求。印度的經濟增長放緩、雙赤字和

貨幣可能受壓，令基本因素並不穩固，但該國一直受惠於資金流出中國。印度一直是估值高昂的市場，但MSCI印度相對於MSCI新興市場指數的估值溢價已達到歷史高位（12個月遠期市盈率已超出2個標準差），預測中期的上行空間有限。

股票回報終見回勇

踏入2023年，我們認為亞洲股市在短期內可能持續波動，因通脹仍然高企，且預期聯邦儲備局（聯儲局）在2023年初將進一步收緊貨幣政策。

然而，一旦市場認為聯儲局停止加息，亞洲股市回報可能轉向增長。另一個重要指標是出現更明確的信號，反映中國改變清零政策。目前老人疫苗接種率偏低，且國內仍在開發mRNA疫苗，我們預期在2023年下半年前，重新開放的目標可能不會有明顯進展。但是考慮到中國/香港股市的跌幅和去風險化，任何動能有改善的跡象，也可引發市場健康地反彈。

外國投資者一直降低亞洲風險，但零售投資者持續買入股票。明年環球宏觀環境逐漸改善，外國風險胃納可能恢復。現時市場上大量減持倉位，如中國重新開放，或可推動外資淨流入區內。

註：

我們不保證員工仍受僱於安盛投資管理，以及他們行使或繼續行使亞洲股票部及/或安盛投資管理的職權。

風險披露

本通訊乃由安盛投資管理亞洲有限公司（「安盛投資管理亞洲」）刊發。安盛投資亞洲乃受香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）監管。本通訊並未就任何特定人士的具體個人情況、投資目標、財務狀況或個別需要作出考慮。本通訊的內容可不經通知而更改。本通訊所載資料並不構成與收件人或任何其他人士訂立任何業務、交易、合約或協議的要約或條款或條件。本通訊不可被視為構成投資、稅務或法律建議，亦不構成買賣或投資任何特定基金之要約或招攬。如對本通訊所載的資料有任何疑問，請諮詢閣下的財務顧問或其他專業顧問。投資涉及風險。投資者務請留意，投資項目價值可升可跌，過往表現並非未來回報的保證，投資者未必可取回當初投入的全部款項。投資者不應只單憑本通訊而作出任何投資決定。本通訊內容及上述提及的網站未經證監會審閱，並可能載有不可供在香港公開發售的基金的資料。

© ©2022 安盛投資管理版權所有。保留一切權利。