



美國經濟衰退可能一觸即發，或會引起投資者憂慮。宏利環球首席經濟師兼策略師 Frances Donald 提出五項投資者值得注視的因素。

經濟衰退又如何？

投資前景還看 5 大因素

市場可能日益憧憬美國經濟軟著陸，但我們仍然認為，當地經濟將在未來六個月陷入輕度至中度衰退。簡單來說，我們預期美國 GDP 將連續兩季出現負增長，失業率亦會伴隨上升。

直覺上，經濟衰退對投資者來說可能是個不折不扣的壞消息，但我們應該反思，這個觀點是否絕對正確？還是因為我們習慣從二元對立的角度審視經濟，認為增長（正面）與衰退（負面）必然存在對立關係？作為長線投資者，我們認為「經濟衰退與否」的思維框架不但無助於投資，更甚可能削弱投資回報。相反，我們需要採取更縝密的策略。

展望未來數月，我們認為市場普遍將再次以「美國經濟衰退」作為基本情況預測。當這個令人生畏的字詞再次主導市場氣氛時，投資者應從五大考慮因素出發，評估這些新的悲觀預測；相對 GDP 預測，我們認為這些因素可提供更重要的投資啟示。

1. 聚焦增長動力，而非執著經濟衰退與否

經濟活動是否收縮至符合官方定義的衰退程度，遠不及未來增長動力的減弱程度來得重要。我們認為，貨

款、消費活動、資本投資及盈利等項目將在未來六個月走弱。比起遞延經濟指標的數學計算，上述各項的發展趨勢對投資者來說可能更有意義。另一種合理的情境是：計算結果正確，經濟勉強擺脫技術性衰退。但舉例來說，投資者可能不會察覺到，經濟收縮 0.2% 與 GDP 增長 0.1% 之間的差異。事實上，我們認為即使出現後者的情況，風險資產同樣會面臨更嚴峻的環境。

2. 觀察可能改變下一次經濟衰退的因素

日後，即使經濟陷入衰退，都可能有別於過往的衰退情況。下一次經濟衰退（如果真的發生）為何有所不同，原因不勝枚舉，但有三個原因尤其突出。

- 經濟發展不同步

基於種種因素，目前美國和全球經濟呈現嚴重不同步的情況。重要的是，美國（以至全球）製造業和服務業正處於不同周期，因此，儘管美國服務業在未來六個月走弱，但製造業仍有望復甦。在這種環境下，即使整體經濟環境惡化，也可創造與個別行業和公司相關的機會。

- 囤積勞動力

我們認為，勞工短缺屬於結構性問題，即使在經濟衰退風險升溫的情況下，亦將繼續為企業帶來重大挑

戰。雖然這未必能夠遏止明年的失業率走高，但囤積勞動力的情況可能會更趨普遍，可能意味著失業率上升的幅度較過往經濟衰退的情況溫和。

● 不明朗因素增加

值得強調的是，市場環境正面臨地緣政治風險加劇，供應明顯主導通膨形勢，以及惡劣天氣事件更頻繁等因素。從學術角度來看，這些因素無疑將改變並考驗我們對經濟衰退的理解。

3. 美經濟或陷技術性衰退，但對比全球表現仍亮麗

在投資者看來，經濟活動大多是相對的（對比地區及／或全球同業）。美國經濟衰退／放緩無疑將為當地投資環境帶來更大挑戰，但即使如此，我們認為隨著全球經濟動力減弱，美國仍可能是「最潔淨的髒衣」

（cleanest dirty shirt）。以歐洲為例，未來 12 個月的經濟形勢可能雪上加霜；考慮到加拿大及澳洲等其他已發展經濟體對升息更為敏感，這些地區的經濟衰退程度可能更嚴重。此外，油價上漲、中國增長放緩及強勢美元帶來的壓力，亦可能導致新興市場陷入困境。這個情況看似有違常理，但正如我們在多元資產方案團隊近期的資產配置觀點所述，在此情況下，美國經濟衰退的預測，與美國風險資產可在全球市場保持出色表現的觀點並無衝突。

4. 與停滯性通膨相比，溫和衰退下的投資環境可能面對較少挑戰

我們認為，對投資者來說，經濟在未來數月陷入衰退未必是最壞的結果。假設經濟衰退符合標準情境：增長下跌，以及央行降息推動增長大幅反彈。對大部份中長線投資者而言，短期內的創傷通常最劇烈，但長遠來看，不同資產類別所提供的潛在收益可能是機會

所在。市場時常討論的另一種情境是經濟軟著陸（即增長放緩但不嚴重），乍看之下似乎沒有那麼悲觀，但當經濟增長放緩，央行將繼續維持強硬立場，這為投資環境帶來更大挑戰。在此情境下，增長可能停滯不前，經濟亦難以大幅反彈。我們認為，即使經濟能夠避免衰退，但增長持續處於不足 1% 的水平，對投資者來說可能舉步維艱。

5. 牢記投資年期

最後，投資年期對投資者如何應對經濟衰退具有重大影響。雖然我們投入大量時間研究衰退風險，但也付出很多時間思考經濟在衰退後反彈的情況。我們認為，較長期的前景而言，將展現較高質素的增長、略高通膨，以及偏高利率（高於全球金融危機後的水準）的特徵。從資產配置者的角度來看，這可以說通常意味中長期投資前景看好。

宏利投資管理為宏利金融旗下資產管理分部，並透過旗下一系列的公司及聯屬公司，為全球各主要市場的機構投資者、投資基金及個人客戶提供全面的資產管理服務，擅長管理不同類型的資產，為客戶制訂資產分配策略。本資料本公司經授權使用僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。本公司相信此資料均取自可靠之來源，惟並不保證其係絕對正確無誤。但如有任何錯誤，本公司及員工將不負任何法律責任。另，本公司就此資料中發表其意見及看法，日後可能會隨時作出修改。未經授權不得複製、修改或散發引用。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。如因基金交易所生紛爭，台端可向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會或財團法人金融消費評議中心提出申訴。**110 金管投信新字第 001 號**【宏利投信獨立經營管理】宏利證券投資信託股份有限公司／地址：台北市松仁路 97 號 3 樓／電話：**02-2757-5999**／客服專線：**0800-070-998** MKT-300-202310-202404