

信安香港 2024年第二季市場展望



2024年第二季環球資產配置觀點

主題

- 美國經濟脫穎而出。**
 隨著低收入家庭開支回落，美國經濟增長略為放緩，企業面對更高的再融資成本。然而，由於環球大部份經濟體仍然備受壓力，美國或將繼續是全球表現最強勁的國家。
- 有跡象顯示環球通脹放緩停滯不前。**
 通脹在去年顯著放緩後，步伐逐漸轉弱。如要使通脹最終回落至央行的目標水平，或將需要出現經濟放緩和就業市場重新調整的情況。
- 各國央行相信可在不影響通脹的情況下減息。**
 聯儲局有意調減政策利率，但近期通脹意外上升或會使其卻步。局方可能會在今年9月開始調減政策利率，預期減息兩次。其他央行亦或將於短期內開始放寬政策，但步伐或更為迫切。
- 股市表現或繼續支持軟著陸之說。**
 在經濟增長穩健、企業盈利造好及市場預期減息的有利環境下，市場氣氛樂觀。隨著減息臨近，上述因素或可支持市場升勢擴大。
- 與股票收益率相比，債券孳息相對較具吸引力。**
 隨著聯儲局開始減息，美國國債孳息應會下跌，但或受到溫和的寬鬆週期所限。儘管信貸息差收窄，但若經濟能夠倖免於衰退，息差或不曾顯著擴闊，或可繼續提供不少套息機會。

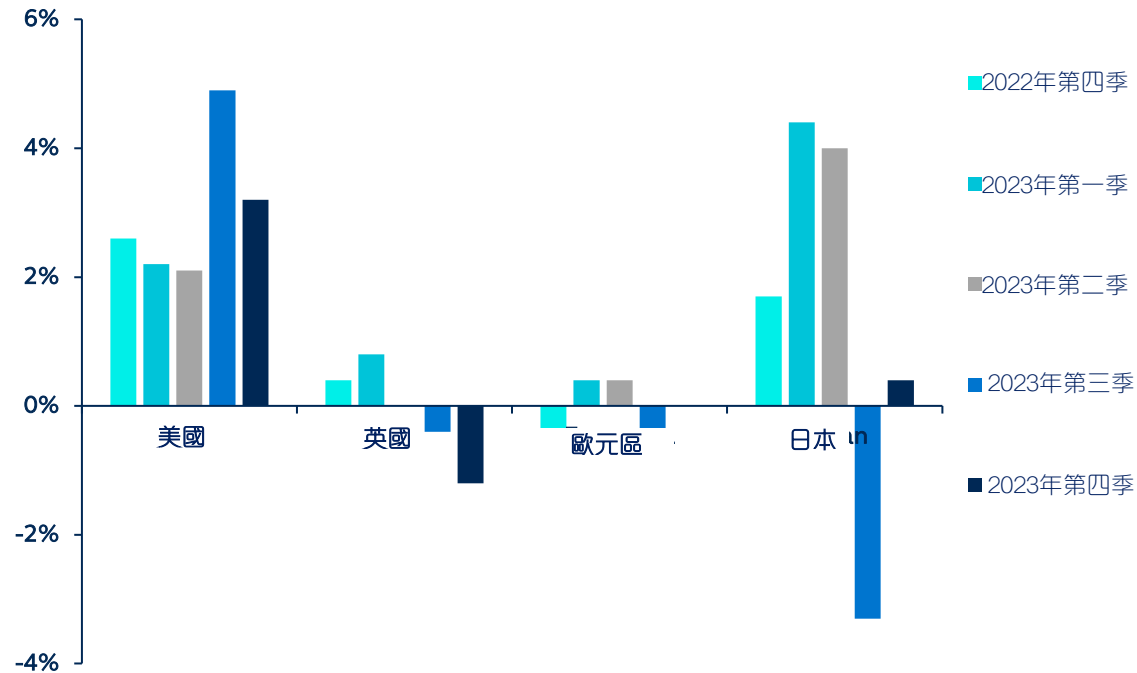
資產配置	投資取態				
	減少	<中性	>>增加		
股票	○	○	○ → ●	○	○
債券	○	○	○ → ●	○	○
另類投資	○	● ← ○	○	○	○
股票					
美國	○	○	○	●	○
大型股	○	○	○	●	○
中型股	○	○	●	○	○
小型股	○	○	○ → ●	○	○
美國以外	○	●	○	○	○
歐洲	○	●	○	○	○
英國	○	●	○	○	○
日本	○	○	●	○	○
亞太區（日本除外）	○	○	●	○	○
已發展市場	○	○	●	○	○
新興市場	○	○	●	○	○
固定收益					
美國	○	○	○ → ●	○	○
國債	○	○	●	○	○
按揭證券	○	○	○	○	○
投資級別企業債券	○	○	○	○	○
高收益債券/高級貸款	○	○	○ → ●	○	○
優先證券（債券及股票）	○	○ → ●	○	○	○
與通脹相連債券	○	○	●	○	○
美國以外	○	● ← ○	○	○	○
已發展市場國債	○	○	●	○	○
已發展市場信貸	○	○	○	○	○
新興市場本幣債券	○	○	○	○	●
新興市場主要貨幣債券	○	○	○	○	○
另類投資					
大宗商品	○	○	○	○	○
自然資源	○	○	○	○	○
基建	○	○	○ ← ●	○	○
房地產信託基金	○	○	○	○	○
對沖基金	○	○	○	○	○
觀點反映12個月的投資期。 ○ → ● 表示偏好由上一季（淺藍色）轉至本季（深藍色）的變化。					

環球經濟：美國脫穎而出

美國或將再次表現優於環球其他國家。歐洲和中國力求取得重大進展，美國經濟正邁向軟著陸。

環球增長

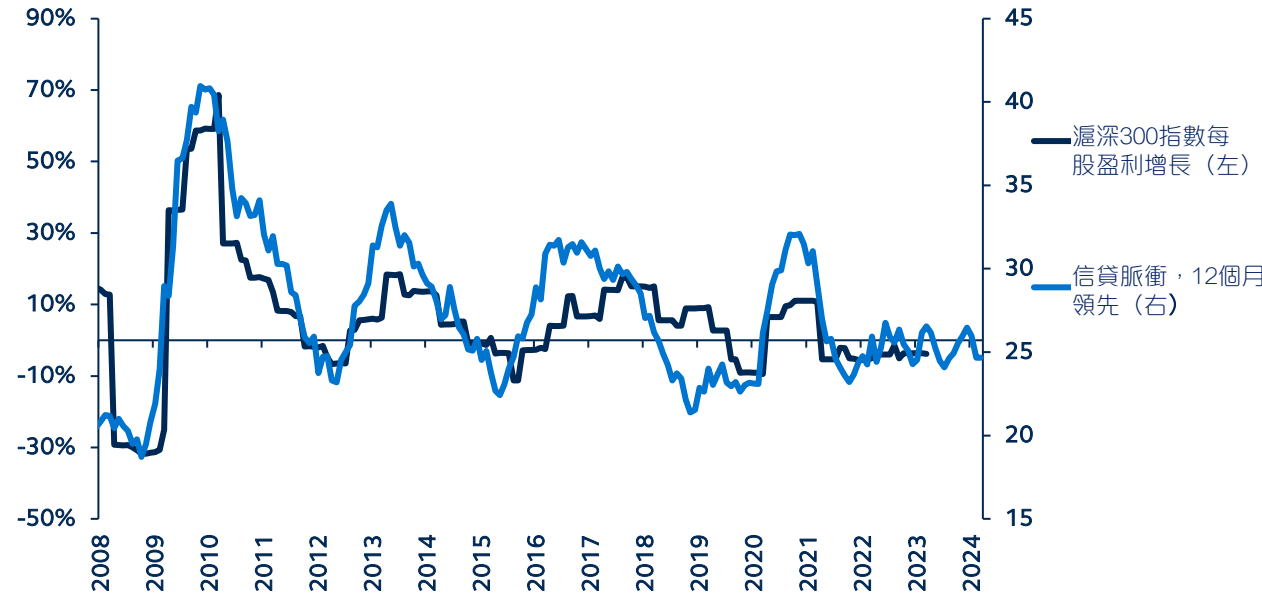
每季 (2022年第四季 - 2023年第四季)



資料來源：紐約聯邦儲備銀行、彭博、信安資產管理。數據截至2024年3月31日。

中國信貸脈衝對比盈利增長

2008年至今



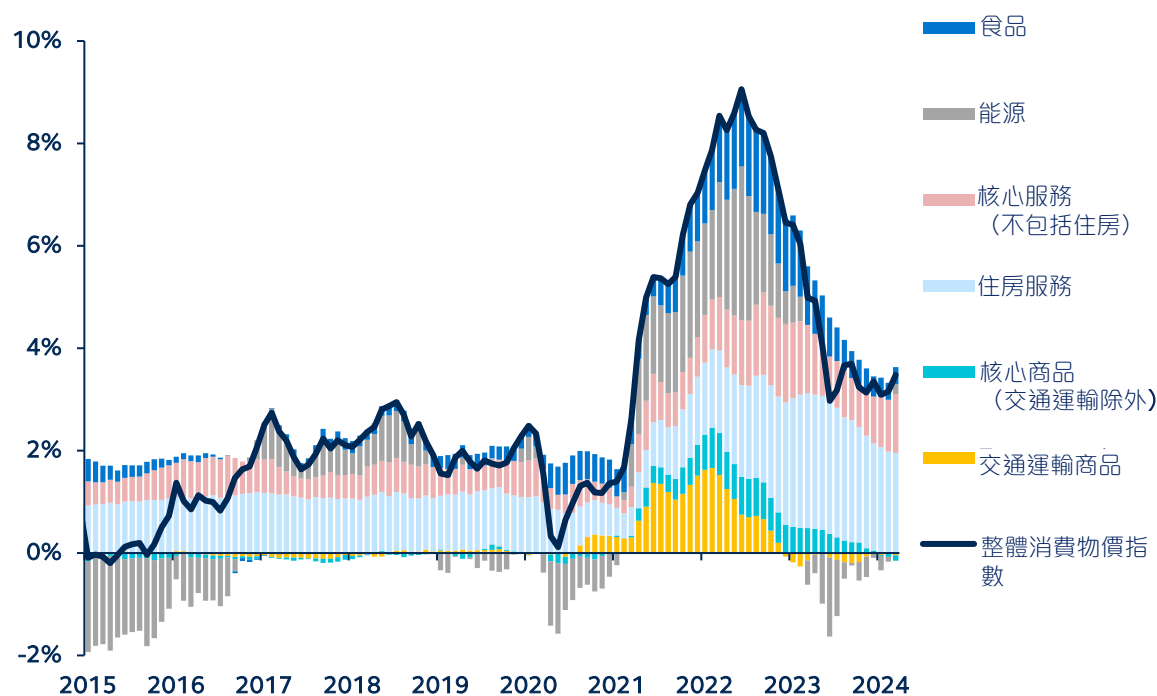
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年3月31日。

環球通脹：最後階段進展異常緩慢

事實證明，如要使通脹最終回落至央行的目標水平，勞工市場可能需要出現一些（小）缺口。

對整體美國通脹的貢獻

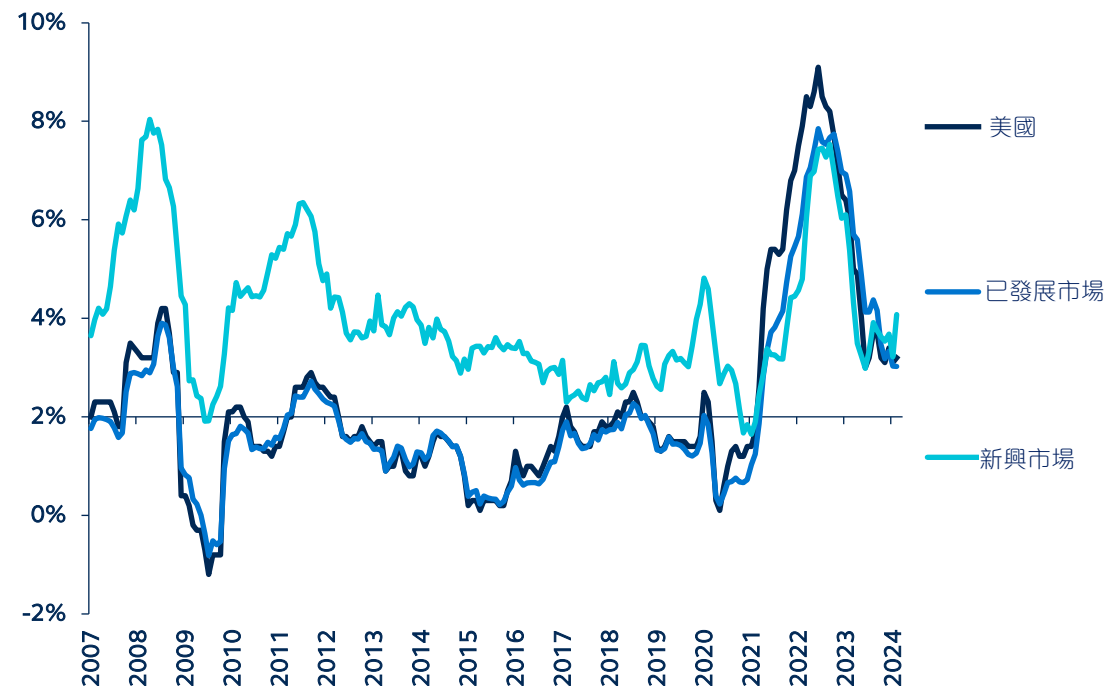
按年，2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2024年4月10日。

信安資產配置國內生產總值加權通脹

2007年1月至今



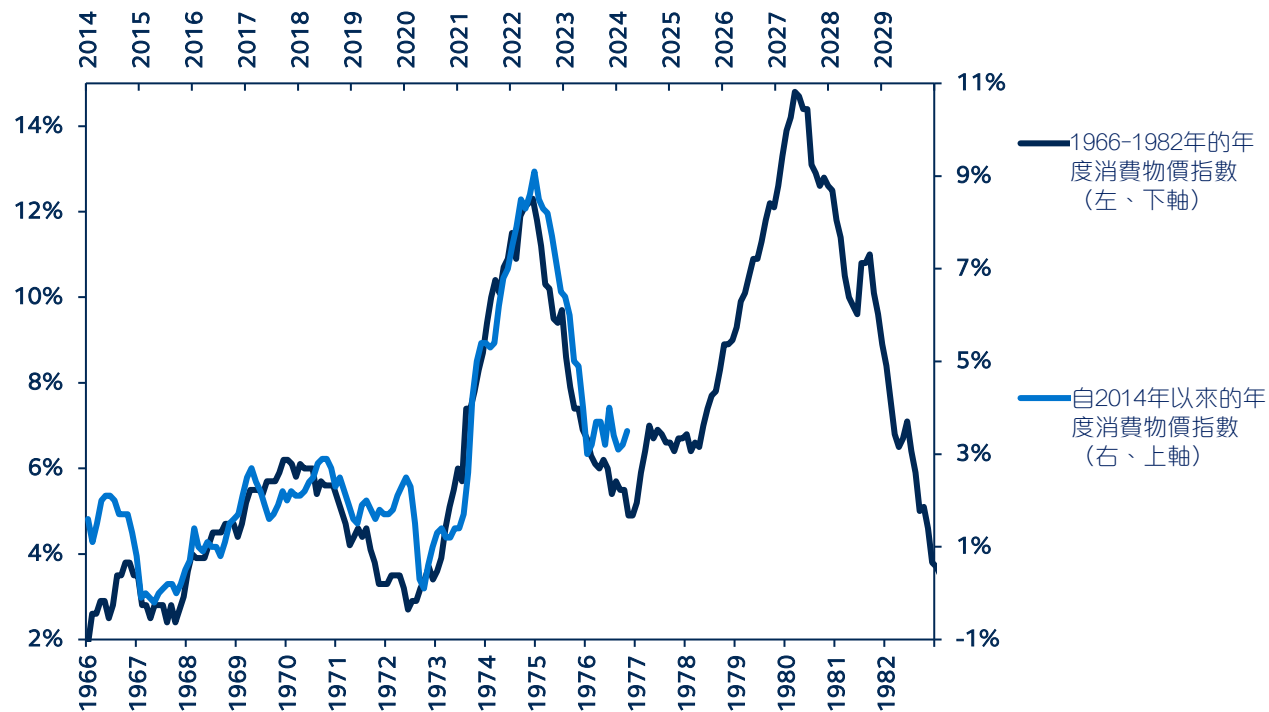
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年3月31日。

政策官員必須審慎應對經濟著陸情況

聯儲局應該審慎行事，確保不會觸發新的通脹浪潮。然而，若政策利率長期維持不變，將會增加經濟衰退風險。

過往通脹比較

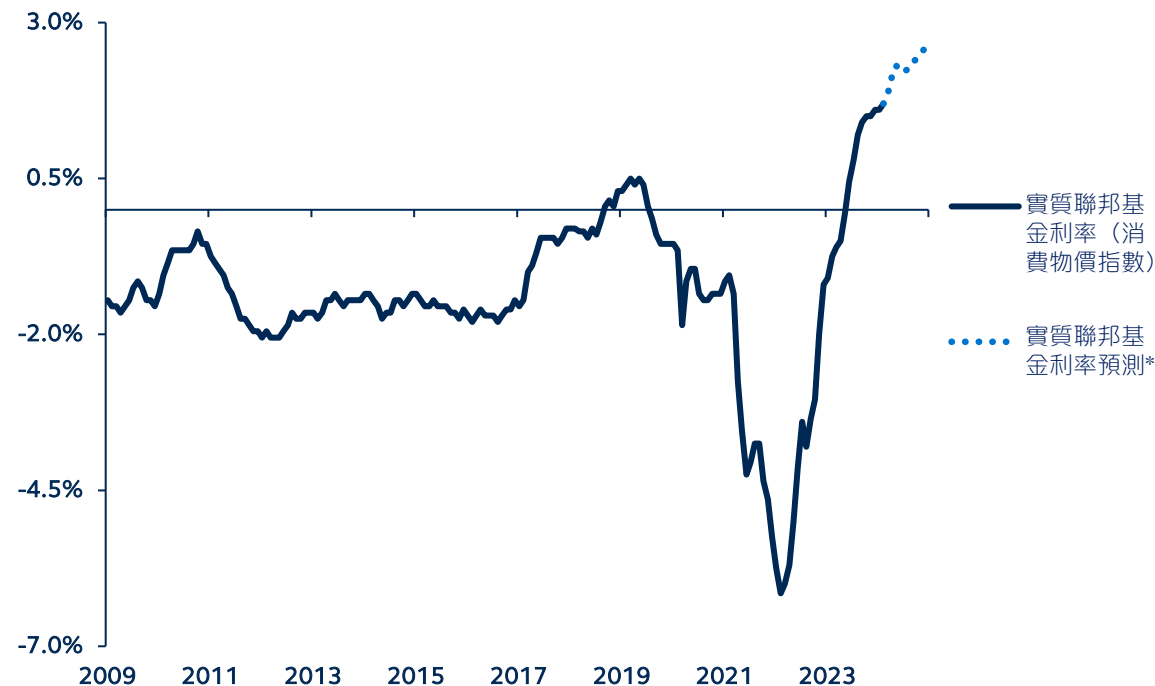
消費物價指數



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2024年4月10日。

實質聯邦基金利率

2009年1月至今



*假設聯邦基金利率維持在5.5%，並採用整體消費物價指數預測計算。

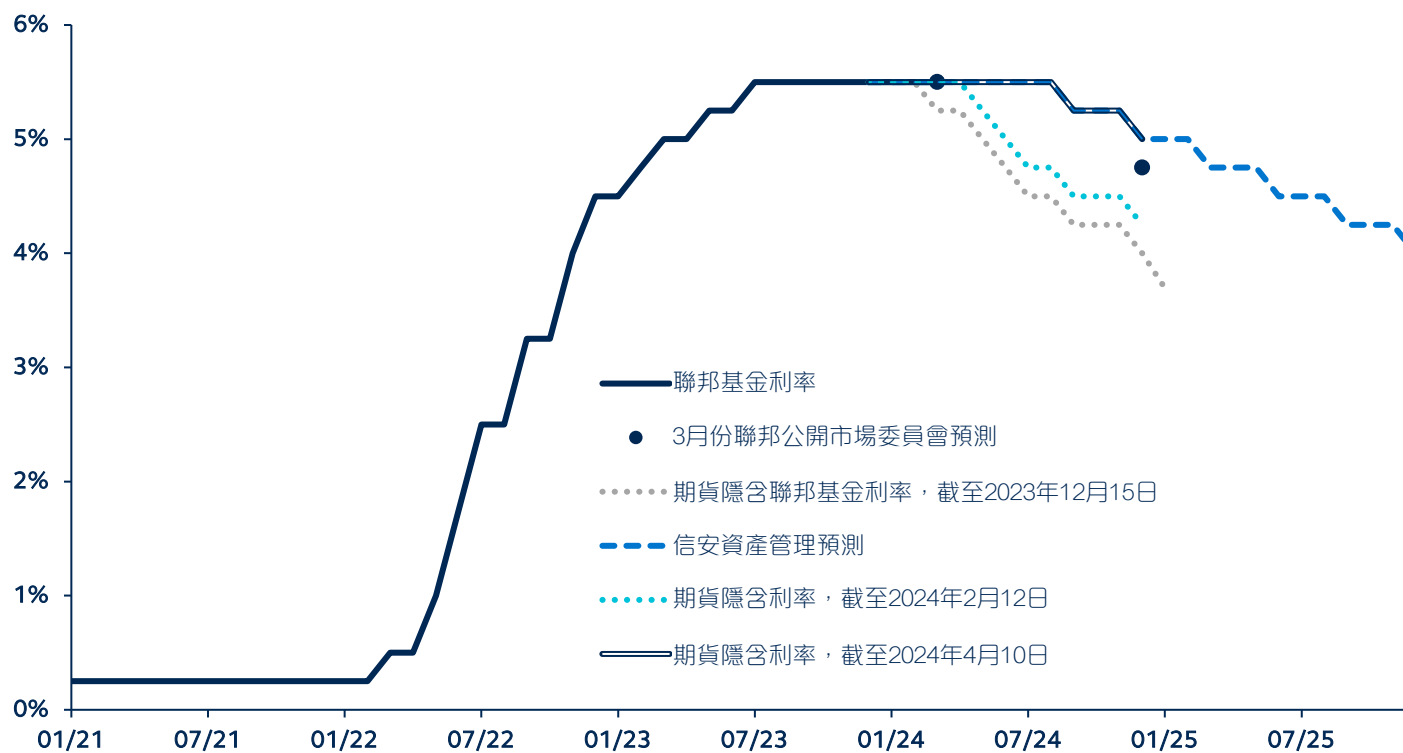
資料來源：聯儲局、美國勞工統計局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年3月31日。

聯儲局：期望減息

聯儲局明顯希望減息。我們預期2024年將減息兩次，並由9月開始。然而，在增長仍然強勁的情況下放寬政策，是一項冒險的策略。

聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2021年至今



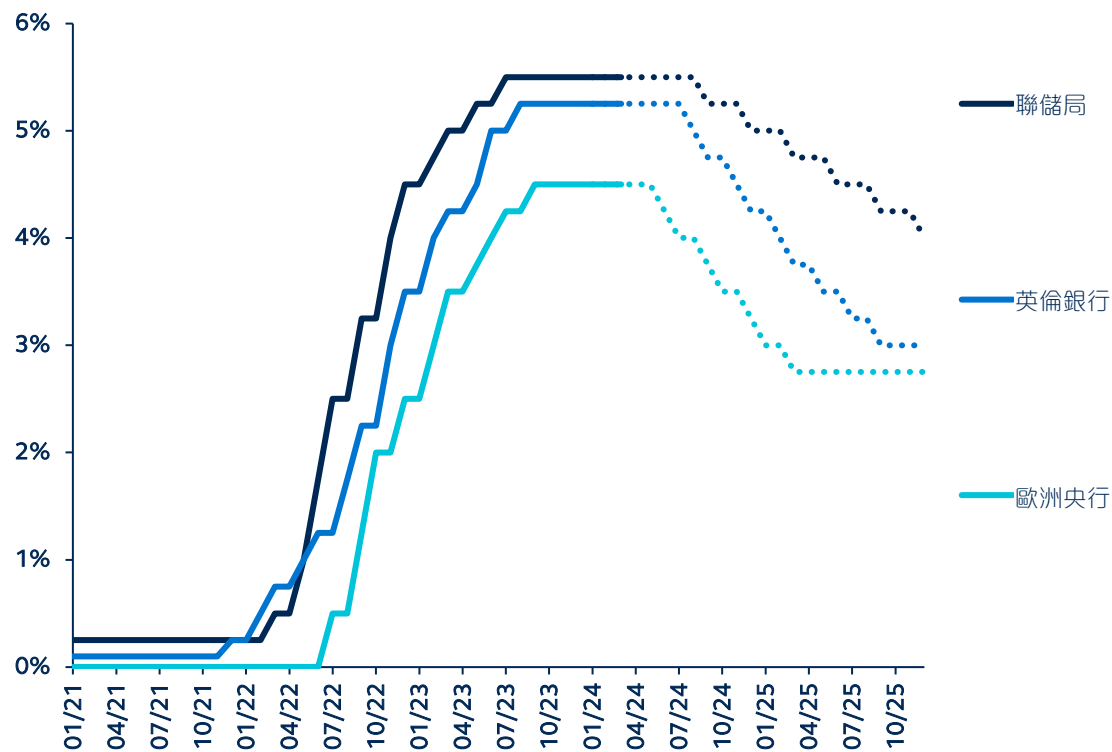
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年4月10日。

環球央行：減息的需要多於聯儲局

環球央行傾向與聯儲局同時開始減息，但當地經濟疲弱意味著其減息的需要或比美國更為迫切。各地央行相對溫和的政策走向或繼續對美元構成上行壓力。

環球央行利率

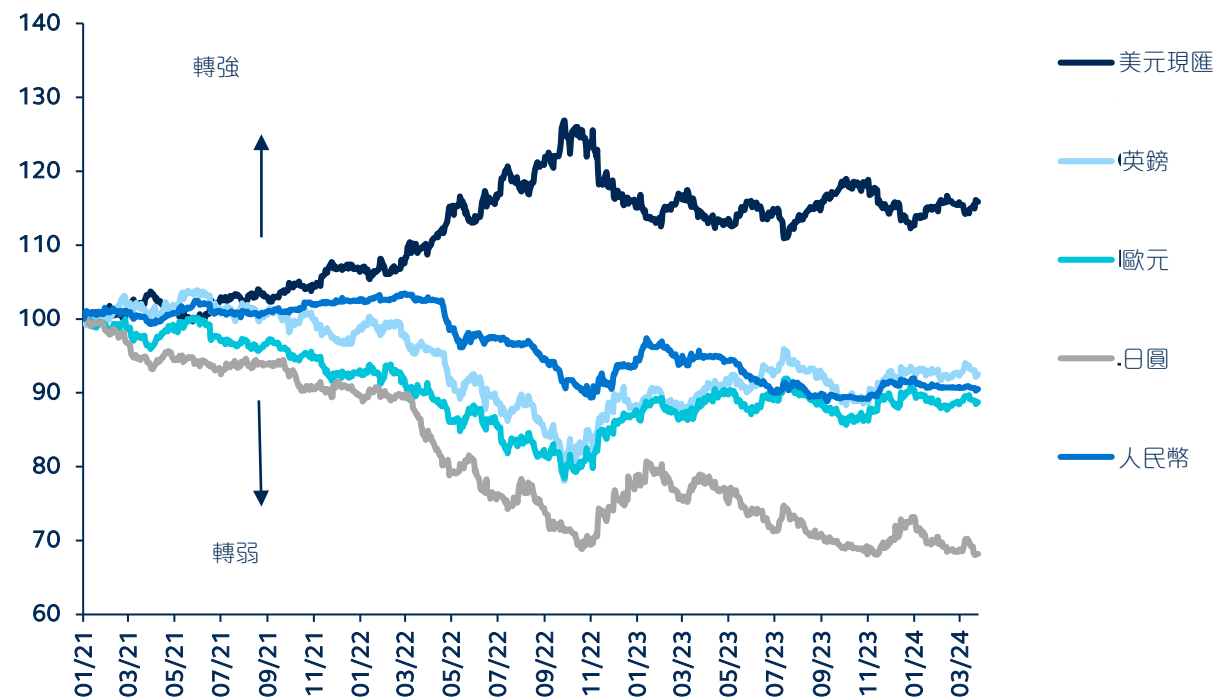
2021年1月至今，預測直至2025年



資料來源：聯儲局、歐洲央行、英倫銀行、信安資產管理。數據截至2024年4月10日。

主要貨幣

於2021年1月重訂基數至100



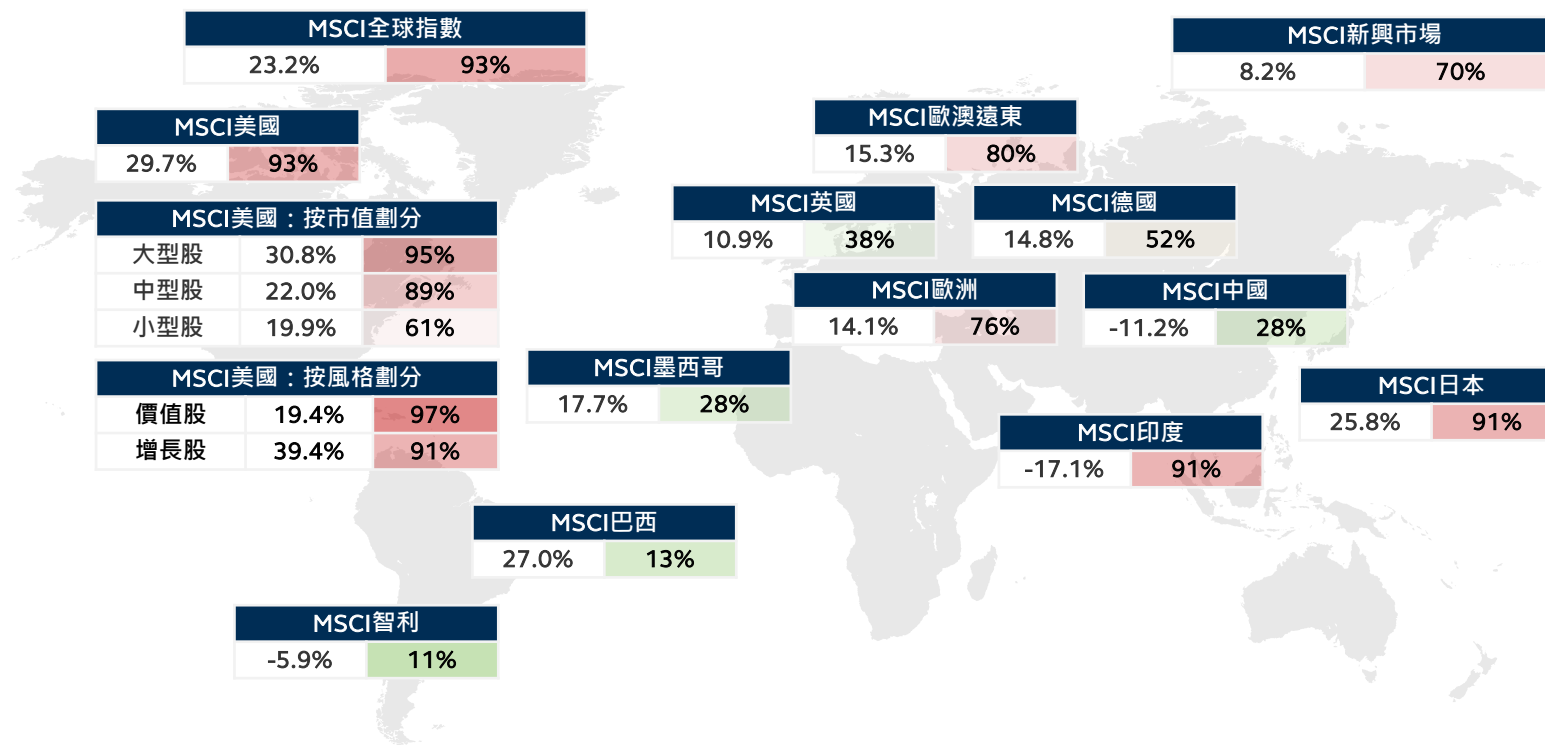
資料來源：倫敦證交所集團、彭博、信安資產管理。數據截至2024年3月31日。

環球股票估值：存在機遇

儘管環球估值偏高，但仍有不少機會或可受惠於有利的宏觀環境，包括拉丁美洲。

環球股票回報及估值

MSCI指數過去12個月的回報及估值倍數下跌百分比



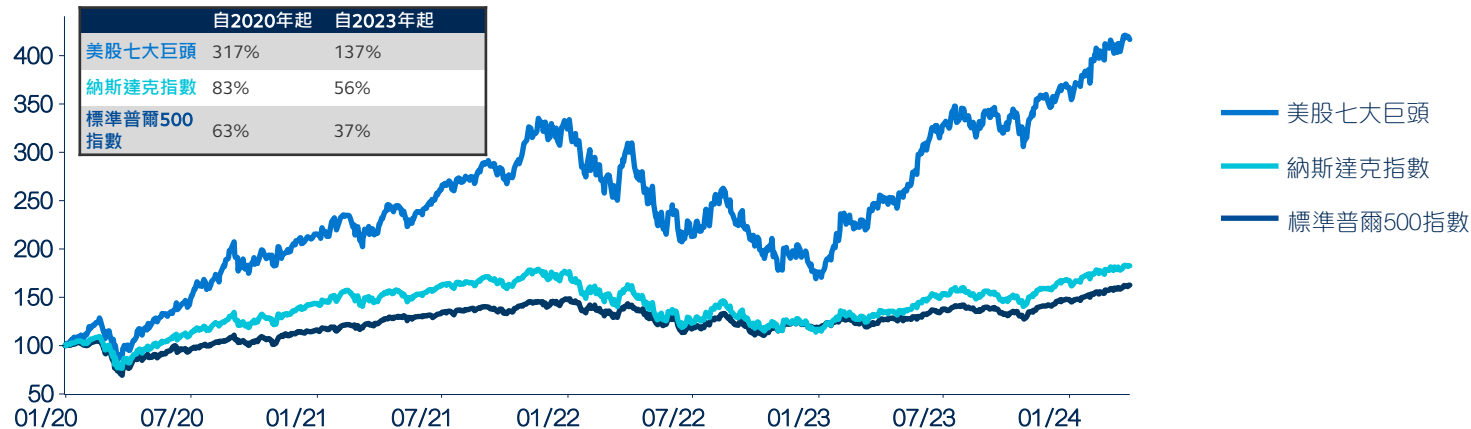
指數	
過去12個月 回報 (%)	估值倍數 下跌 (%)

資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年4月10日。

股票：轉向偏高比重配置

美股七大科技巨頭的表現

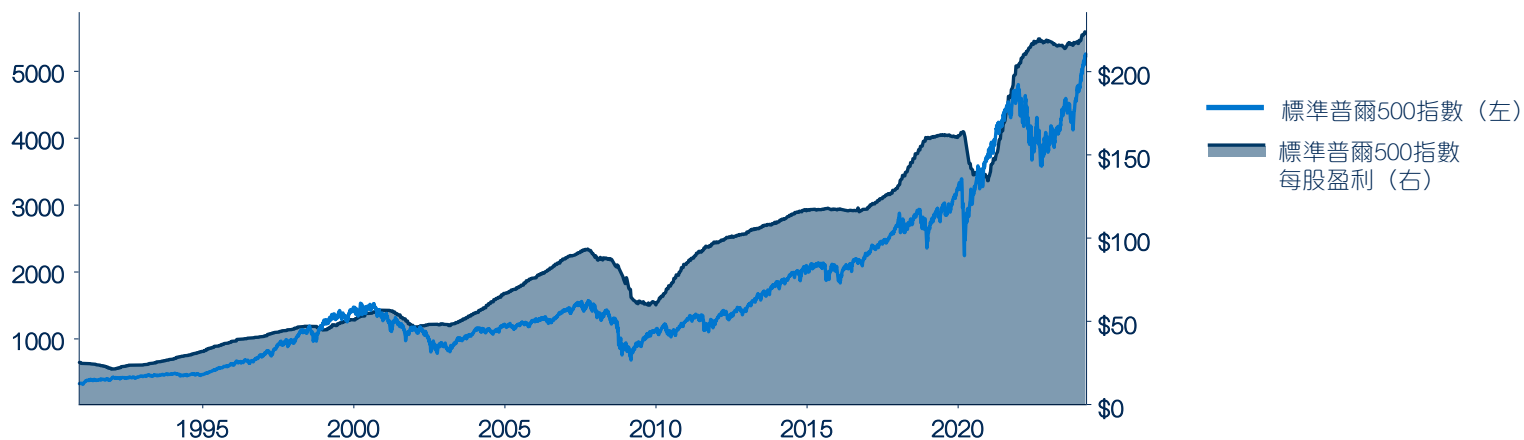
對比標準普爾500指數和納斯達克綜合指數的簡單等權表現，於2020年1月1日指數化至100



**LTM=過去12個月。註：聯儲局在溫和通脹的環境下預先成功減息，包括聯儲局減息和沒有衰退的時期，亦包括由於不能預見的事件（新冠疫情、油價飆升等）而發生衰退的時期。資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2023年12月31日。

股市和盈利

標準普爾500指數價格及每股盈利趨勢，1990年至今



資料來源：Cleamomics、標準普爾、彭博、信安資產管理。數據截至2024年3月31日。

各地央行對通脹走勢感到樂觀，認為不會犧牲增長，刺激大市場升。過往，當央行在經濟軟著陸的環境下放寬政策（例如1995年），經濟步入週期中段，期間減息刺激經濟增長，令經濟擴張、盈利升勢和市場反彈的情況進一步延長。

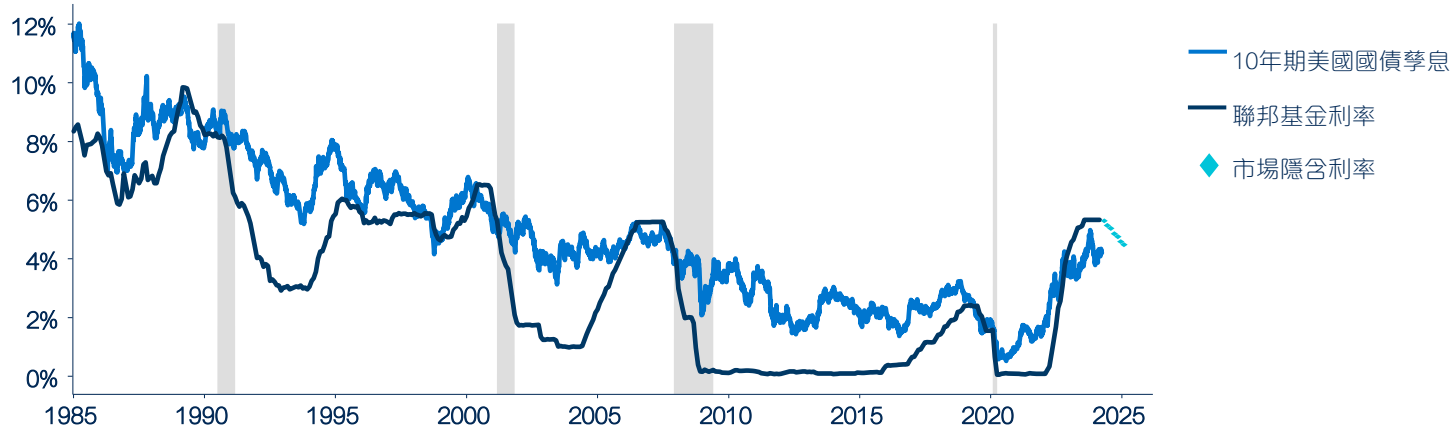
然而，正如去年一樣，在第一季真正重要的投資決定只有一個，就是持有美股七大巨頭的股票。這些股票繼去年表現良好，錄得高達107%的總回報（佔標準普爾500指數2023年升幅的大部份）後，在今年第一季錄得13.6%的總回報。

美股七大巨頭或可延續其正面表現。畢竟，美股七大巨頭的財政狀況良好，能穩佔具競爭力的市場地位，或意味著出現大幅調整的可能性不大，即使其估值已迫近2000年代科網股泡沫期間的水平。然而，今年經濟持續擴張，加上企業盈利增長穩健，以及預期央行減息，上述強勁表現料或擴展至估值尚未顯著偏高，而且週期性較強的其他行業和市場。

債券：轉向偏高比重配置

聯邦基金利率與美國10年期國債孳息

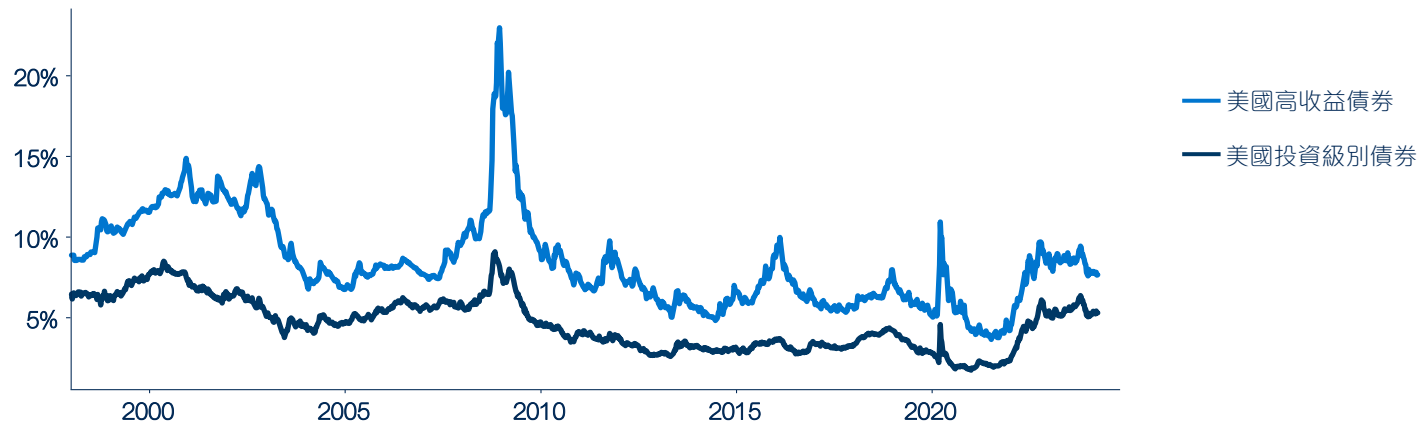
衰退以陰影顯示，1985年至今



資料來源：Clearnomics、聯儲局、彭博、信安資產管理。
數據截至2024年3月31日。

美國高收益債券與投資級別債券息差

期權調整後息差，1998年至今



資料來源：Clearnomics、彭博、信安資產管理。
數據截至2024年3月31日。

美國國債在第一季備受挑戰，因為經濟數據樂觀，促使市場修訂聯邦基金利率預期走勢至「明顯沒有那麼溫和」的水平。美國國債孳息向上調整，但仍未重返2023年第四季初的高位。鑑於聯儲局可能在今年稍後時間開始減息，投資者致力在目前的孳息水平鎖定利潤，國債孳息或會走低。

然而，在沒有出現嚴重衰退的情況下，國債孳息應不會返回近年的超低水平。由於通脹在預測期內大部份時間均維持在2%目標以上，預期聯儲局寬鬆週期的調整幅度或顯著小於正常水平。此外，國債領域的供求動態改變，尤其是在大選年，或意味著期限溢價較高。

相反，在經濟環境仍然強勁的支持下，季內信貸表現出色。信貸息差處於歷來偏窄水平，在軟著陸情境下，或會保持相當偏窄，但值得注意的是，預期經濟溫和放緩，意味著息差進一步收窄的空間有限。

債券：發掘套息機會

孳息比較：高收益債券、投資級別債券、美國國債和標準普爾500指數

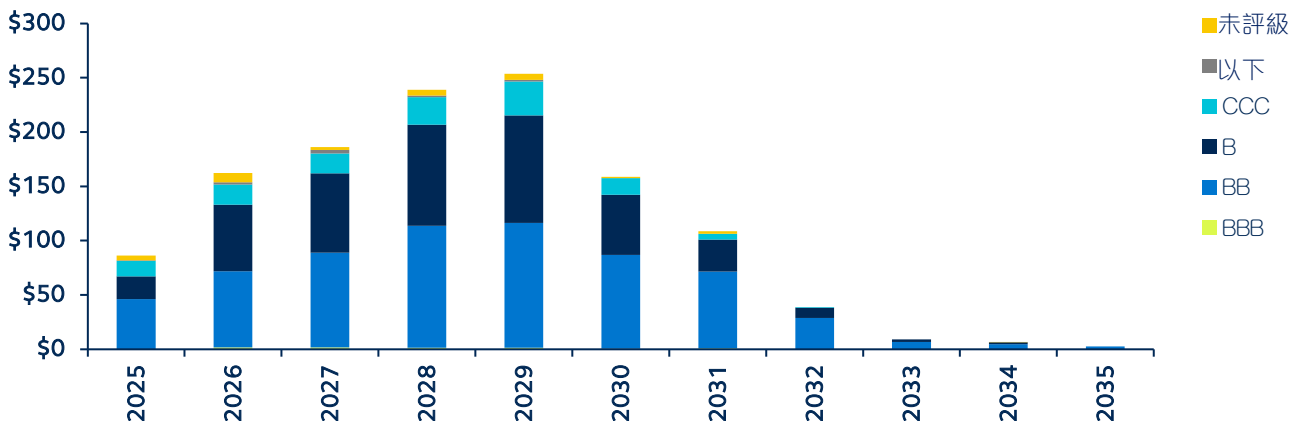
2013年至今



高收益債券最低孳息率、投資級別債券最低孳息率、美國國債最低孳息率、標準普爾500指數12個月遠期盈利收益率。資料來源：標準普爾、道瓊斯、聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年3月31日。

高收益債券到期時間表

10億美元



資料來源：彭博、信安資產管理。數據代表美國高收益債券2%發行人上限指數。由於該指數不包括在明年到期的債券，因此圖表不包括任何在2024年到期的債券。數據截至2023年12月31日。

經濟增長穩健，加上聯儲局明顯有意調減政策利率，為信貸市場奠定有利的環境。孳息上升和利率波幅下降應可繼續支持機構需求走強，而交易所買賣基金(ETF)資金流入反映零售需求穩健。

投資級別與高收益信貸息差處於歷來偏窄水平。然而，息差從現水平大幅收窄的可能不大，而只要經濟不會顯著惡化，息差亦不會大幅擴闊。更相關的是，信貸市場可提供重要的額外套息機會（相對美國國債），而債券的總孳息亦較股票吸引。

今年高收益債券面臨一個值得關注的風險：在聯儲局2022年至2023年的加息週期內，到期債務的再融資成本或顯著上升，可能觸發違約激增。然而，宏觀環境強韌，加上財政狀況強勁，意味企業或相對不受大規模的債務到期所拖累。此外，到期債務傾向以優質債券為主，反映大部份企業或有能力消化利率成本，不會承受太大壓力。

資料披露

投資涉及風險。本文件中就任何特定基金或產品所提及的過往表現未必可代表相關基金或產品的未來表現，而且本文件中所提及的任何基金或產品的價值可跌亦可升。您於決定投資之前，不應單一依賴本文件。投資回報並無保證，您可能無法取回全部投資本金。

本文件可能包含「前瞻性」資訊並不一定基於往績。除其他事項外，此類資訊可能包括預期和預測。不能保證所做的任何預測都能實現。讀者自行需判斷對本文件資訊產生依賴。

與債券投資相比，投資股票涉及較高的風險，包括更高的波動性。投資債券須承受利率風險；隨著利率上升，它們的價格將下降。國際和全球投資涉較高的風險，如貨幣波動、政治/社會不穩定和不同的會計準則。潛在投資者應注意持有和投資房地產所固有的風險，包括價格波動、資本市場定價波動、流動性風險、槓桿、信用風險、佔用風險和法律風險。非投資級證券提供潛在的較高收益率，但風險較大。優先證券的風險不同於其他投資的固有風險。特別是面臨破產情況，優先證券優先於普通股，但次於其他公司債券。新興市場債券可能面臨較高的違約和流動性風險。新興市場的風險擴大，這些市場可能缺乏成熟的法律、政治、商業或社會結構以支持證券市場。中小型股可能有額外的風險，包括較大的價格波動。美國與通脹相連債券（TIPS）是美國政府發行的一種國債證券。TIPS與通膨掛勾，以幫助投資者避免其金錢的購買力下降。隨著通脹上升，TIPS調整價格（本金）而非收益率增加，以保持其實際價值。通脹和其他經濟週期和情況難以預測，不能保證任何緩解/保護通脹策略將會成功。在財務受壓時期，應急可轉債債券可能比其他證券具有較大的風險。發行人或監管機構決定減記、核銷或轉換可轉債債券可能導致投資完全損失。實物資產包括但不限於貴金屬、商品、房地產、土地、設備、基建和自然資源。每項實物資產都有其獨特的投資風險，應在投資前進行獨立評估。作為一種資產類別，與傳統資產類別相比，實物資產相對未成熟、流動性較弱、透明度較低。

當您作出任何投資選擇前，您必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。如果您對本文件中提及的某些基金或產品是否適合您（包括那些基金或產品是否符合您的投資目標）有疑問，您必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保您作出的任何投資決定切合您的情況及財務狀況，並且選擇適合您的基金及／或產品。

本文件之內容於發布當日來自被認為是準確及可靠的資訊，但當您查看本文件時，本文件所載資訊可能已不再是真實，準確或完整。本內容僅供參考之用，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳、誘使、或任何種類或形式之申述，或訂立任何本文件中所提及的基金及／或產品交易的任何建議或推薦。本文件並無意被視為任何特定投資及或一般市場的預測、研究或投資建議，亦無意被視為預測或保證任何投資表現。本文件之內容並無考慮任何投資者的投資目標、特別需要或財務狀況。您不應將本文件之內容視為一個能依賴的全面性闡述。本文件中所有以任何形式表達的觀點會隨時更改而不另行通知。

除非另有說明，否則本文件內所有數字均以美元為單位。

在沒有抵觸任何法律規定的前提下，本公司、本公司的任何聯屬公司、或本公司及本公司的任何聯屬公司的任何僱員或任何董事，概不保證及擔保本文件所載資訊的準確性，亦概不對本文件的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。

本文件為信安資金管理（亞洲）有限公司所擁有，如未取得信安資金管理（亞洲）有限公司的事先書面同意，任何人士或機構均不可以任何方式及為任何目的修改、複製、傳送、儲存或分發任何內容。

本文件的內容由信安環球投資提供。信安環球投資是信安旗下的領先環球資產管理公司，並且包括以下信安成員公司的資產管理業務：信安環球投資有限責任公司、信安地產投資有限責任公司、Principal Real Estate Europe Limited及其附屬公司、Spectrum Asset Management, Inc.、Post Advisory Group, LLC、Origin Asset Management, LLP、Claritas Investimentos、Principal Global Investors (Europe) Limited、信安環球投資(新加坡)有限公司、信安環球投資(澳洲)有限公司、信安環球投資(日本)有限公司、信安資金管理（亞洲）有限公司及包括我們提供模型組合的資產。市務資產管理總額包括信安旗下的 Principal International and Retirement and Income Solutions (RIS) 分部管理的相當資產。

© 2024 信安金融服務公司、Principal®、Principal Financial Group®、Principal Asset Management、Principal 以及其標誌設計是美國信安金融集團旗下信安金融服務公司在全球多個國家/地區的註冊商標和服務標章，只能在取得信安金融服務公司許可的情況下使用。

本文件並未呈交證券及期貨事務監察委員會審核。

本文件由信安資金管理（亞洲）有限公司刊發。

參考編號：3525757