

# 信安香港2023年 第四季市場展望



# 2023 年第四季環球資產配置觀點 – 關鍵一步

## 主要主題

### 1. 環球增長面對多項不利因素

環球經濟前景受利率、油價和美元上升困擾，導致投資者避險情緒升溫。美國面臨由消費主導的經濟衰退，然而美國企業的資產負債表強勁，使經濟衰退仍屬溫和水平。

### 2. 通脹正在減速，儘管速度緩慢，年底或將仍高於目標

環球通脹繼續消退，但要實現全球央行通脹目標，可能需要經濟大幅度放緩。假如油價持續上漲，或會影響原先鎖定的通脹預期。

### 3. 環球貨幣緊縮週期已接近尾聲，但減息不會即時發生。

只要經濟增長保持在趨勢之上，通脹就可能重新飆升，迫使政策制定者繼續保持謹慎，並推遲下調政策利率時間。

### 4. 股市上升空間有限，因為 2024 年的市場價格已反映軟着陸。

債券收益率飆升正在威脅股市軟着陸的假設。由於盈利預期上調的前景有限，股市回報可能會減弱，尤其是在債券收益率見頂之前。

### 5. 環球債券拋售潮造成破壞力，但增加了債券迫切所需的收入。

債券需要採取細分法。利率長期走高可能會延長債券拋售潮，但溫和的經濟衰退意味信貸利差可能維持持續相對較窄。債券現時或為投資組合產生重要的收入。

### 6. 在傳統股票和債券以外，另類投資或提供重要的分散風險方式。

在債券收益率見頂之前，房地產投資信託基金(REITs)可能仍受壓。大宗商品的強勁表現或會持續。雖然在經濟前景不那麼悲觀下，基建板塊相關配置相對重要性有所減低，但仍有需要用以作為緩解通脹風險的工具。

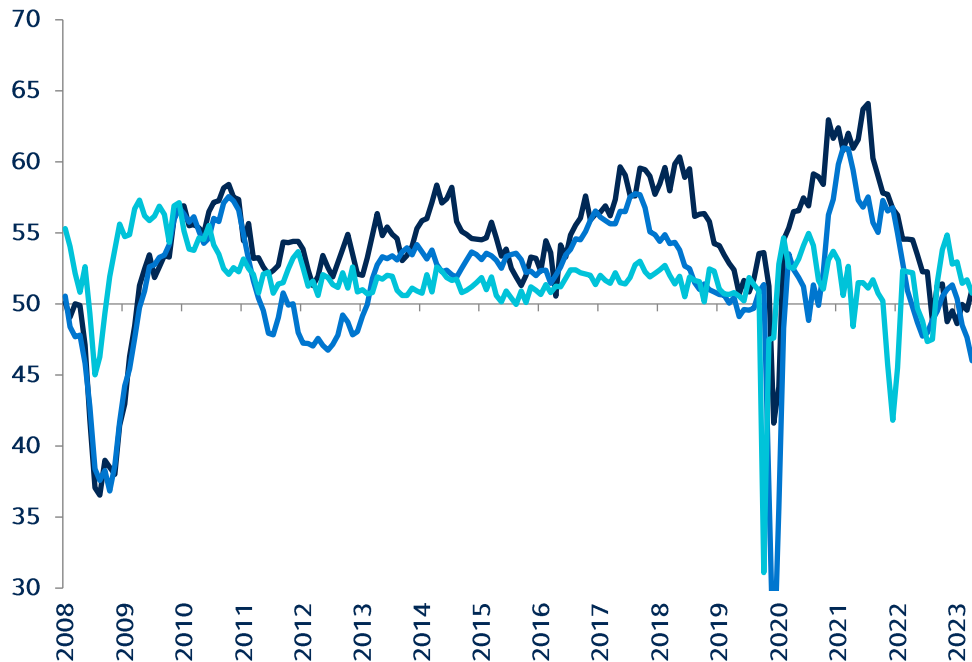
2023年第四季資產配置		投資取態 減少 << 中性 >> 增加					
股票		○	●	→	●	○	○
債券		○	○		●	←	○
另類投資		○	○		●		○
<b>股票</b>							
美國		○	●	→	●		○
	大型股	○	○		○	●	○
	中型股	○	○		●		○
	小型股	○	●		○		○
美國以外		○	●	←	○		○
	歐洲	○	●	←	○		○
	英國	○	●		○		○
	日本	○	○		○	●	○
	亞太區發達市場(日本以外)	○	○		●		○
	新興市場	○	○		○	→	●
<b>債券</b>							
美國		○	○		●		○
	國債	○	○		●	←	○
	按揭	○	○		○	●	←
	投資級別企業債券	○	○		○	●	○
	高收益債券/高級貸款	○	○		●		○
	優先債(債券及股票)	○	●		○		○
	與通脹相連債券	○	○		●		○
美國以外		○	○		○	●	○
	發達市場國債	○	○		●		○
	發達市場信貸	○	○		●		○
	新興市場本幣債券	○	○		○	●	○
	新興市場主要貨幣債券	○	○		●		○
<b>另類投資</b>							
	基建	○	○		●	←	○
	房地產信託基金	○	○	→	●		○

# 環球經濟:風險升溫

利率上升、油價和美元有可能加劇經濟放緩，可能影響環球經濟前景。

## 發達市場及中國採購經理指數(PMI)

2008年5月至2023年8月



資料來源: 彭博、信安資產管理。數據截至2023年8月31日。

## 美國10年期國債收益率，布蘭特原油價格及美元指數

2019年至今



資料來源: 美國聯邦儲備局, 歐洲洲際期貨交易所, 芝加哥商品交易所。彭博、信安資產管理。數據截至2023年9月30日。

# 通脹：需要增長再放緩

發達市場央行在緩減通脹方面取得了令人鼓舞的進展。不過，通脹要低過央行目標，或需要更有意義的經濟放緩。

## 信安資產配置GDP-加權通脹

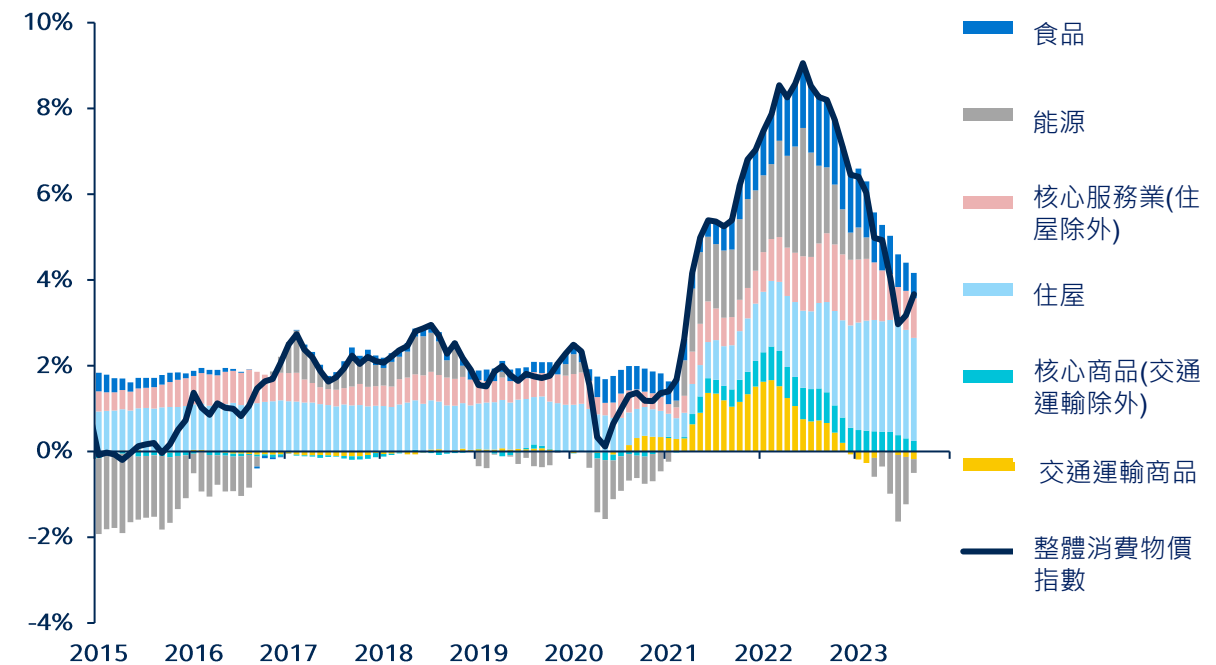
2007年1月至2023年8月



資料來源: 彭博、信安資產配置。數據截至2023年8月31日。

## 對美國整體通脹的貢獻

2015年1月至2023年8月，按年



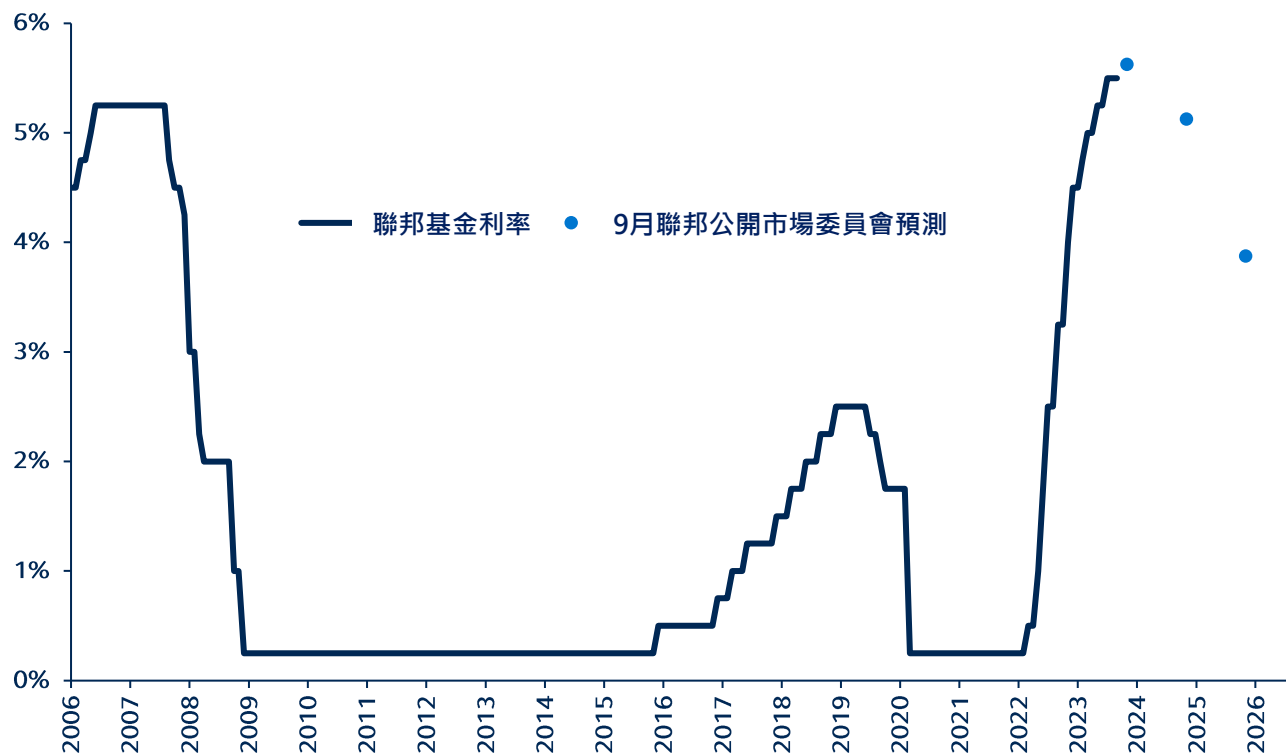
資料來源: 美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2023年8月31日。

# 央行：高利率將維持更長時間

聯儲局的政策利率可能已經見頂，但需要待勞動力市場出現明顯的疲軟跡象才會開始減息，預計減息時間將要在2024年中之後。

## 聯儲局政策利率路徑

聯邦基金利率和9月聯邦公開市場委員會預測



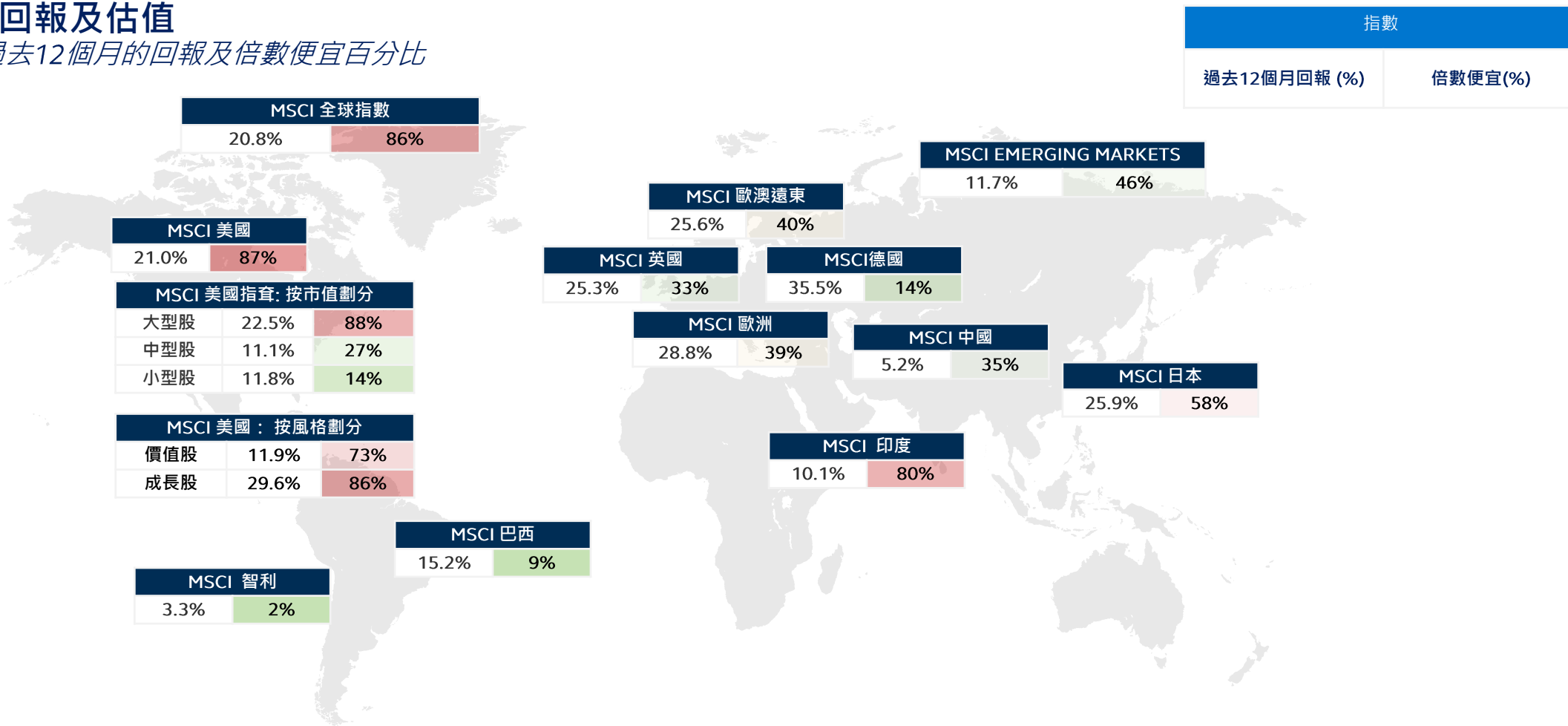
資料來源：聯儲局、美國商務部經濟分析局、彭博、信安資產管理。數據截至2023年9月30日。

# 環球股票估值表現維持偏高

環球股市回落，但估值仍然偏高。美國仍然是全球最昂貴的市場，而拉丁美洲則罕有地便宜。

## 環球股票回報及估值

MSCI指數過去12個月的回報及倍數便宜百分比

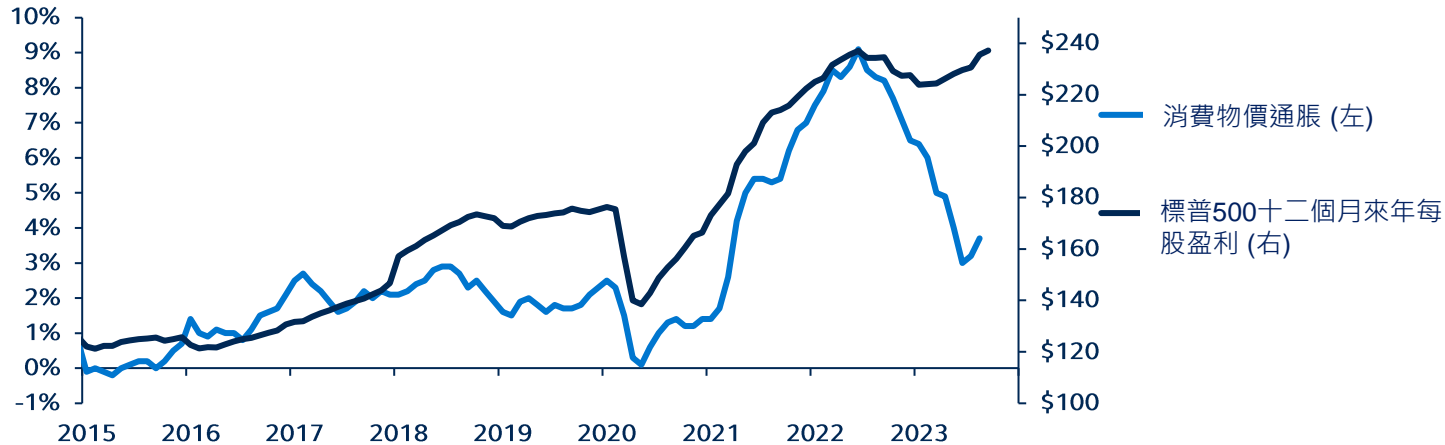


資料來源: FactSet、彭博、MSCI、信安資產配置。過去12個月回報是總回報，以美元計算。歷史比當前更便宜的時間佔比是對於信安資產配置的股票歷史綜合估計計算。信安資產配置的股票歷史綜合估值是一項計算指標，由60%市盈率，20%市賬率及20%股息率組成。在2023年開始綜合計算。EAFE是指歐洲、澳大地亞及遠東。數據截至2023年9月30日。

# 股票：調整為中性

## 通脹及盈利預測

2015至現在



資料來源：美國勞工統計局、標普、道瓊斯、彭博、信安資產管理。數據截至2023年9月30日。

## 累計流入日本股票的外國資金

十億，2012至現在



資料來源：日本財務省、彭博、信安資產管理。數據截至2023年9月30日。

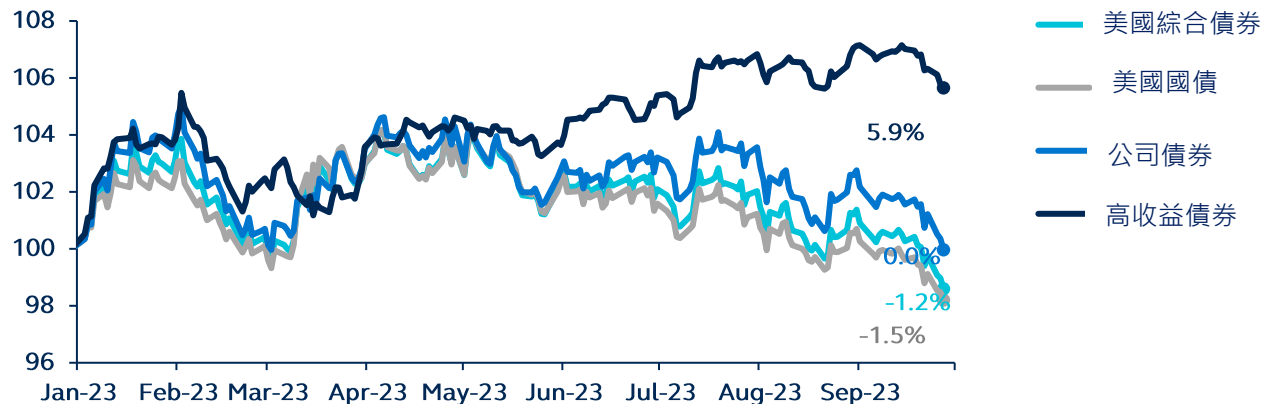
- 美國股市已經反映了軟著陸預期。由於盈利預期上調的前景有限，股市回報可能會減弱，尤其是在債券收益率見頂之前。一旦在2023年底甚至2024年初出現盈利或經濟放緩的明顯跡象，美國股市屆時可能會面臨新的壓力。
- 廣泛的防護板塊可能提供較強勁的表現。能源板塊將繼續從油價上漲中獲益。此外，雖然目前債券收益率上升對科技公司構成挑戰，但鑒於對優質、資產負債表和定價能力較優的科技公司需求仍然不斷增加，加上長期的人工智慧趨勢，我們仍然偏好大盤股而非小盤股。
- 我們輕微超配新興市場。此外，日本經濟持續走強，但卻沒有近來其他發達經濟體面對的高通脹和失衡問題。日本與其他發達市場的不同步，或能為多元化配置提供了具吸引力的機遇。



# 債券:調整為中性

## 債券資產類別的表現

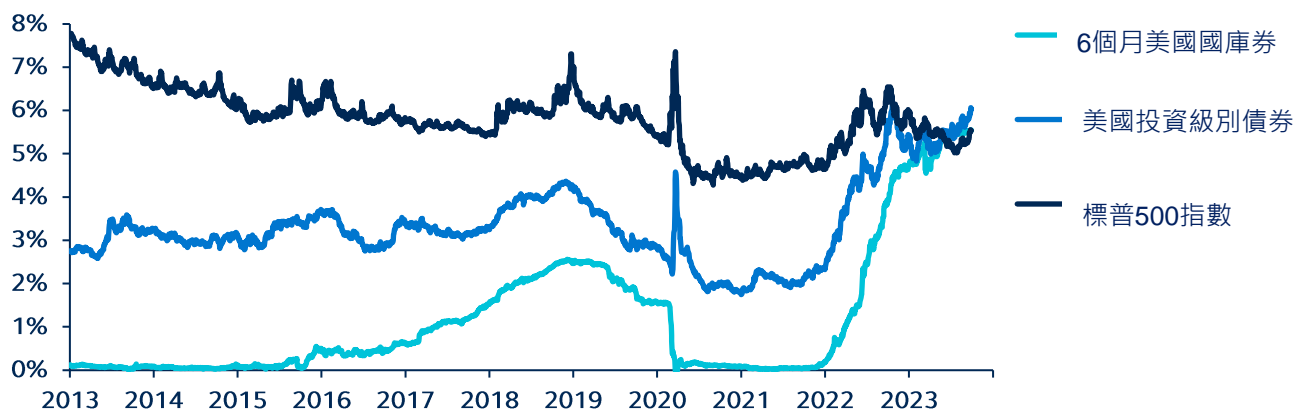
總回報以100為基礎，2023年1月1日



資源來源: 彭博、信安資產管理。美國綜合債券 = 彭博美國綜合債券指數; 美國國債 = 彭博美國國債指數; 企業債券 = 彭博美國公司債券指數; 高收益債券 = 彭博美國公司高收益債券指數。數據截至2023年9月30日。

## 收益率比較: 標普500指數, 投資級別債券及 6個月美國國庫券

標普500指數十二個月來年收益率、投資級別債券最低收益率及 6個月美國國庫券收益率



注: 美國投資級別債券是Bloomberg U.S. Corporate Total Return Value Unhedged USD Index。

資料來源: 標普500指數、道瓊斯指數、聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2023年9月30日。

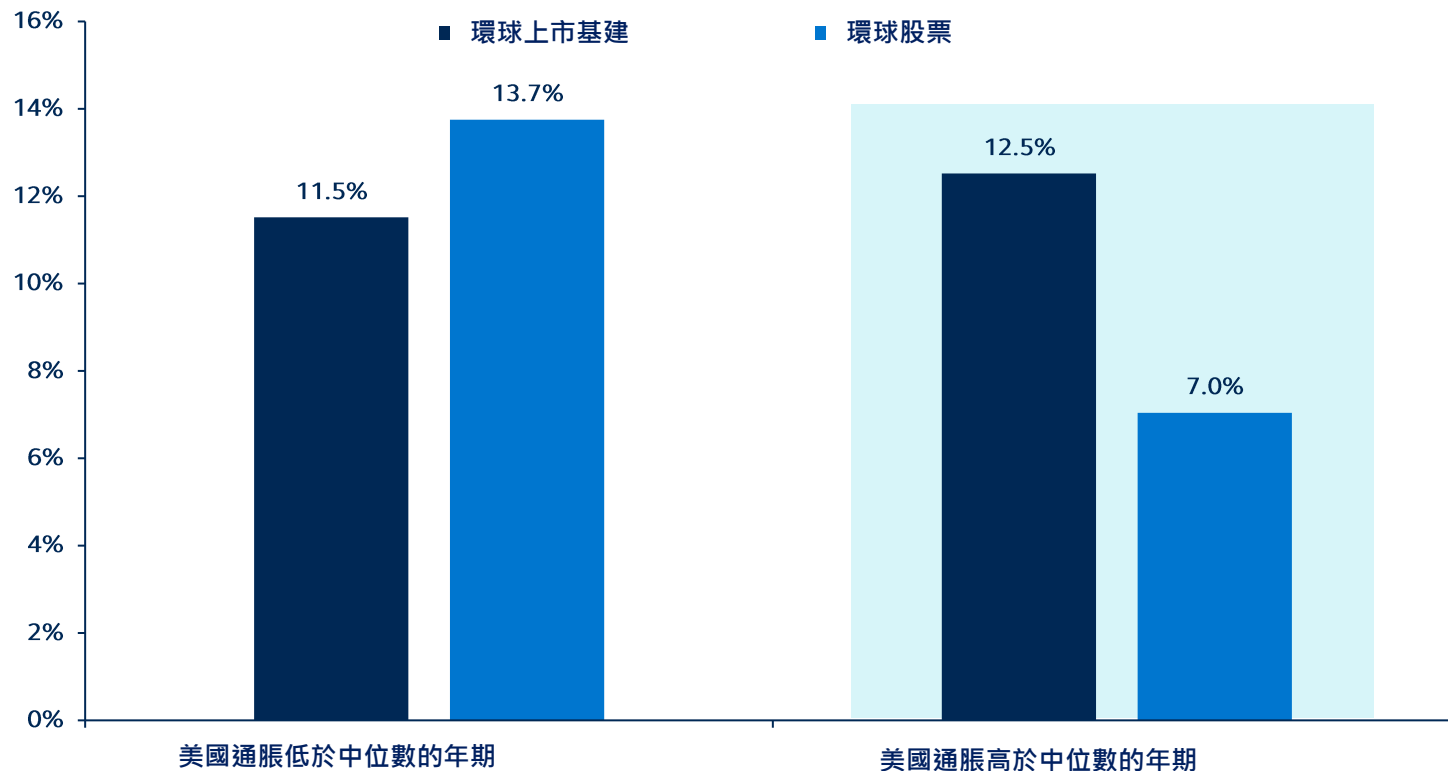
- 我們的對債券的配置觀點轉為中性，這主要是由於我們對美國國債的看法更加審慎。10年期美國國債收益率在第三季度末觸及4.57%，為2007年以來的最高水平。然而，鑒於高利率有可能維持更長的時間，債券價格還未達到具吸引力的便宜的水平。
- 經濟放緩，利好優質債券，其違約風險應保持低位，風險偏好強勁，支持當前的利差水平。我們超配投資級別債券，而高收益債券維持中性。
- 我們超配本幣新興市場債券，因為央行減息或能提高回報。



# 基建：維持中性

## 不同通脹環境下的上市基建與環球股票

2003至2022年



注：環球股票是MSCI全球指數。全球上市基建是指MSCI全球公用事業指數(2003至2006年)、MSCI全球公用事業指數及Alerian MLP指數50/50混合(2007-2015)、及此後的富時核心基礎建設指數50/50。過往表現並不能保證未來回報。指數表現資訊未反映扣除的費用、開支或稅款。指數並非受管理，個人投資者不能直接投資於指數。

資料來源：美國勞工統計局、消費者物價指數（不包括食品和能源）、FactSet、信安資產管理。數據截至2022年12月31日。

- 如果美國經濟經歷溫和衰退，以及通脹繼續放緩，基建未必能跑贏環球股市。
- 儘管預期經濟將會衰退，但預計只會是短暫而輕微。在經濟前景並非那麼悲觀的情況下，以及從股票貝塔值可見，基建的表現可能與全球股市大致一致，因此我們維持中性配置觀點。通脹重臨是一個持續的威脅，因此投資組合中仍然需要基建的配置，以緩解通脹。
- 此外，基建投資通常具有與長期資產相關的可預測現金流，因此可以為多元化的投資組合中提供更高的穩定性。基建還提供了全球主題——「減碳」的配置機會。減碳有利公用事業和可再生基建公司未來數十年的發展。

## 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。

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。

當你作出任何投資選擇前，你必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。如果你對本文件中提及的某些基金或產品是否適合你 (包括那些基金或產品是否符合你的投資目標) 有疑問，你必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保你作出的任何投資決定切合你的情況及財務狀況，並且選擇適合你的基金及/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，但當你查看本文件時，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。你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、信安環球投資(香港)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。

© 2023, Principal Financial Services, Inc. Principal Asset ManagementSM 是信安環球投資有限公司的商標名稱。Principal®、Principal Financial Group®, Principal Asset Management，以及 Principal 是 Principal Financial Services，Inc.的註冊商標。Principal Financial Group的公司，在全球多個國家/地區的註冊商標和服務標誌，只能在獲得 Principal Financial Services, Inc. 許可的情況下使用。

本文件並未呈交香港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：3182937