

信安香港2024年 第一季市場展望

2024年第一季環球資產配置觀點

2024年第一季主要主題

- 環球經濟增長正在放緩。**
 隨著環球貨幣緊縮政策逐漸帶來負面影響，經濟增長正在放緩。美國經濟衰退風險已減弱，但消費市場的不利因素正在增加。今年中國和歐洲的經濟或會再次錄得溫和增長。
- 環球通脹放緩的趨勢持續。**
 物價壓力顯著緩減，主要源於供應鏈問題已獲解決。如要使通脹最終回落至央行的目標水平，可能需要出現經濟放緩和就業市場疲弱的情況。
- 央行政策立場即將改變。**
 現時大部份央行官員採取較為溫和的立場，很可能在2024年減息。然而，減息時間或會遲於市場預期，而且很可能是漸進減息，除非經濟增長表現遜於預期。
- 股市或會在上半年反覆波動，但隨著央行實施寬鬆政策，股市可望在下半年上升。**
 債券收益率下跌帶動市場大幅揚升，但企業盈利需要符合預期，升勢才能持續。上半年經濟放緩，加上減息時間略遲於預期，均令市場表現波動。
- 在步入經濟放緩之際，債券信貸利差處於非常狹窄的水平。**
 如央行未有減息，或會使美國國債在第一季延續遜色表現。隨著經濟放緩，以及債券的到期日迫近，優質信貸的表現應優於低質素信貸。
- 在傳統股票和債券以外，另類投資提供重要的分散風險方式。**
 大宗商品的短期前景並不明朗，因為投資者正評估地緣政治風險與美國增加石油供應的影響。隨著實質債券收益率可能已經見頂，房地產投資信託基金的前景更趨明朗。

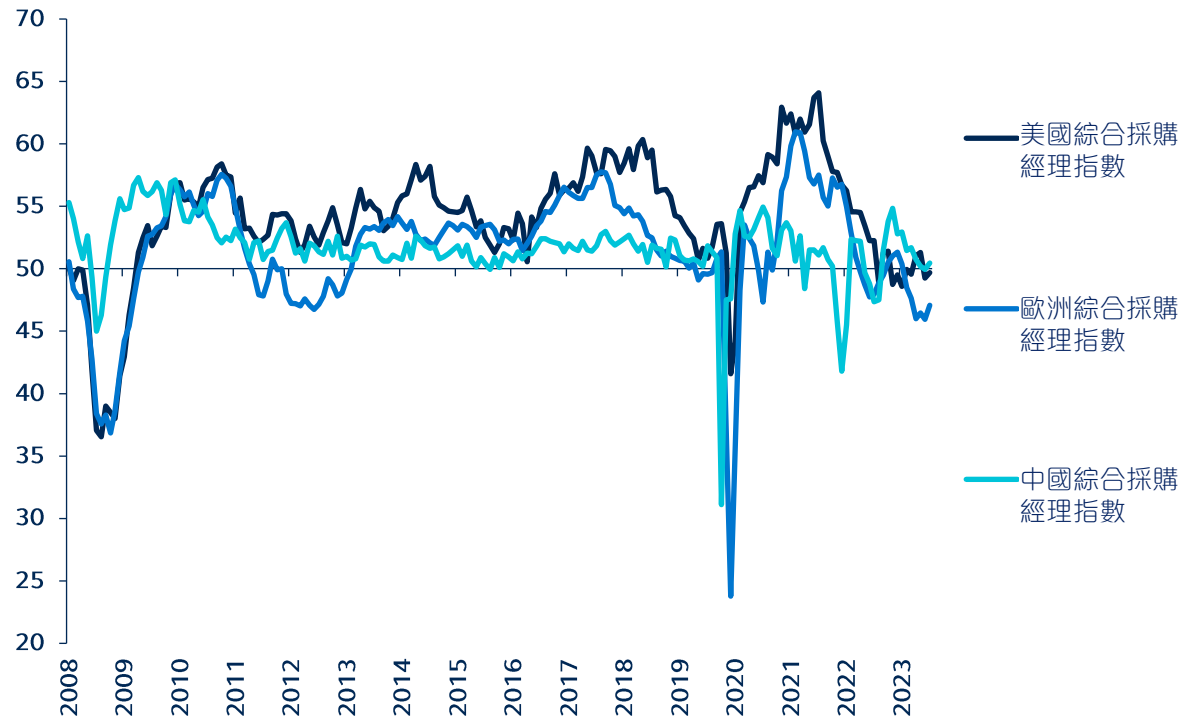
資產配置	投資取態				
	減少 <<	中性	>> 增加		
股票	○	○	●	○	○
債券	○	○	●	○	○
另類投資	○	○	●	○	○
股票					
美國	○	○	○ → ●	○	○
大型股	○	○	○	●	○
中型股	○	○	●	○	○
小型股	○	○ → ●	○	○	○
美國以外	○	●	○	○	○
歐洲	○	●	○	○	○
英國	○	●	○	○	○
日本	○	○	● ← ○	○	○
亞太區發達市場（日本以外）	○	○	●	○	○
新興市場	○	○	● ← ○	○	○
債券					
美國	○	○	●	○	○
國債	○	○	●	○	○
按揭	○	○	● ← ○	○	○
投資級別企業債券	○	○	○	●	○
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	○	○	●	○	○
另類投資					
基建	○	○	●	○	○
房地產投資信託基金	○	○	○ → ●	○	○

環球經濟增長正在放緩

隨著貨幣緊縮政策逐漸帶來負面影響，環球經濟增長正在放緩。這可能令居高不下的物價壓力有所緩減，有利環球央行放寬政策。

發達市場及中國採購經理指數

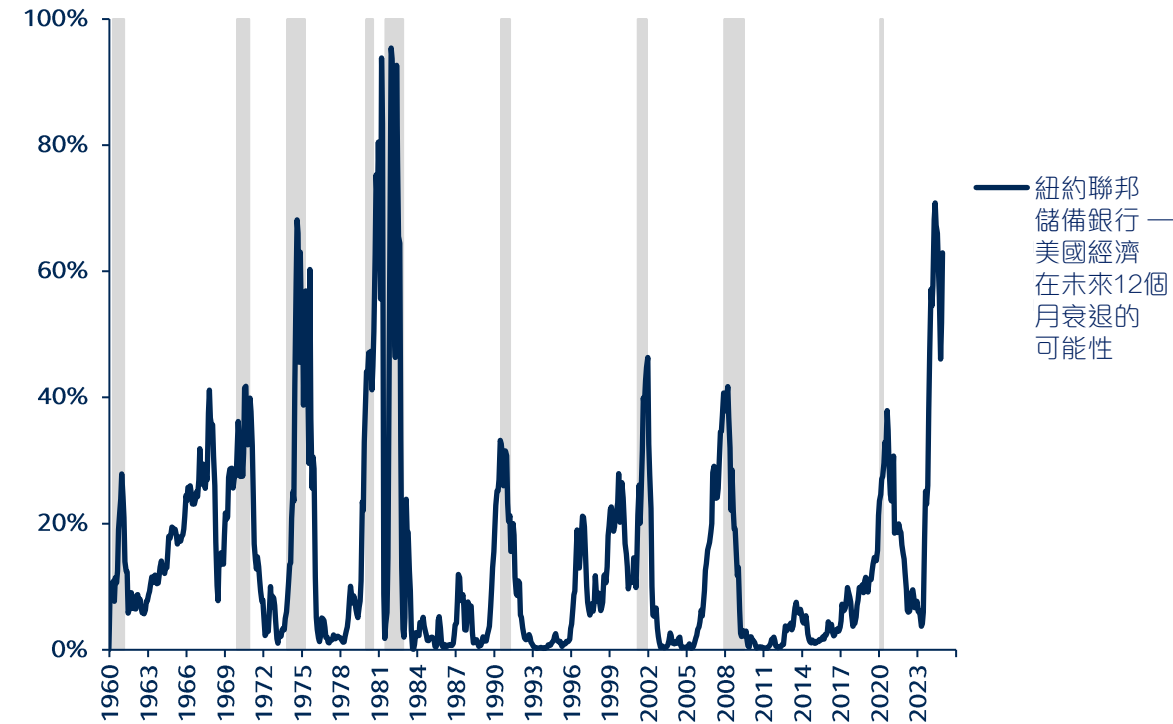
2008年5月至2023年11月



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2023年11月30日。

美國經濟在未來12個月衰退的可能性

紐約聯邦儲備銀行，陰影區間為衰退時期，1960年1月至今



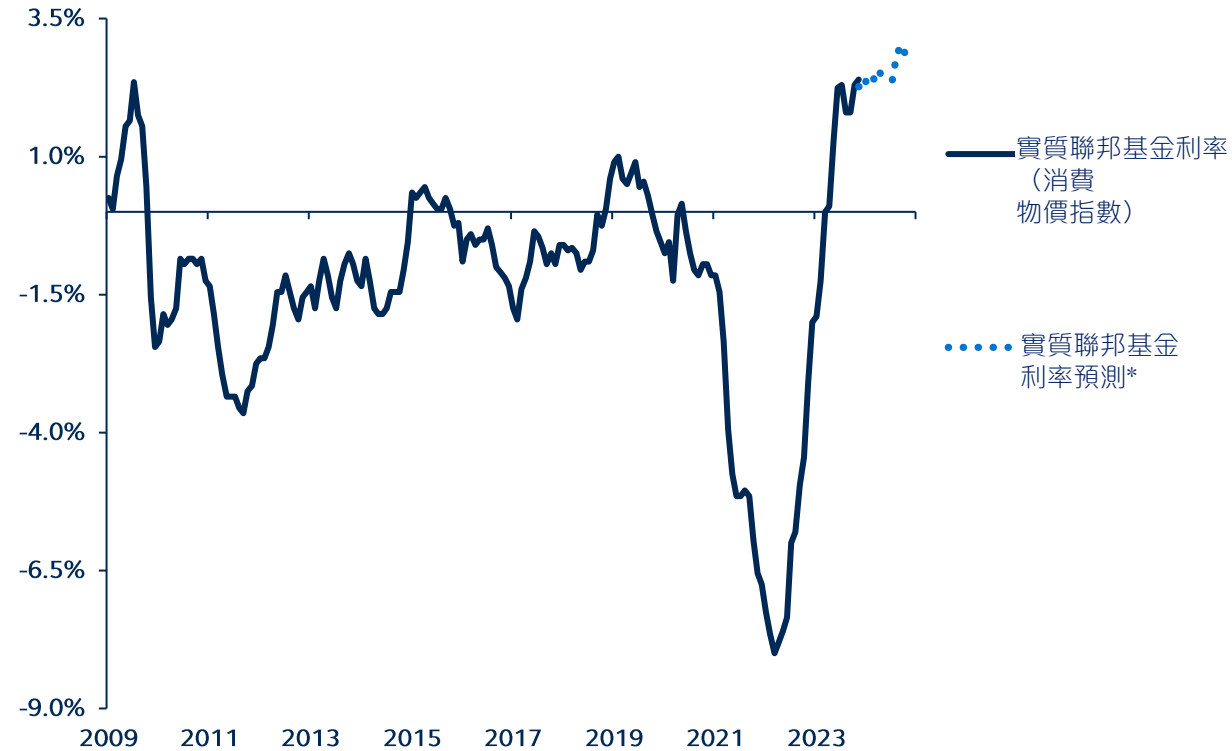
資料來源：紐約聯邦儲備銀行、彭博、信安資產管理。數據截至2023年12月31日。

央行政策立場勢將改變

聯儲局將在2024年下調政策利率。當局或須待有明顯跡象顯示通脹已受控時才會開始減息，時間可能大約在年中。

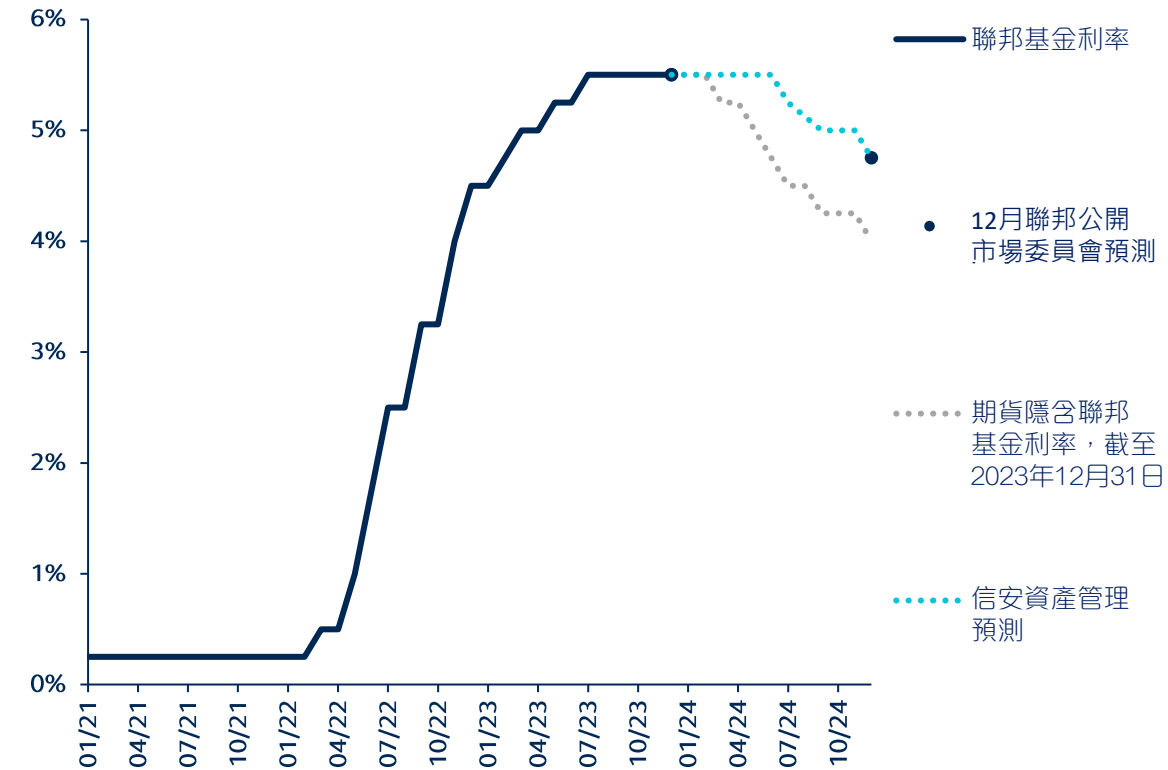
實質聯邦基金利率

2009年1月至今



聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測 · 2021年至今



*假設聯邦基金利率維持在5.5%，並使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2023年12月31日。

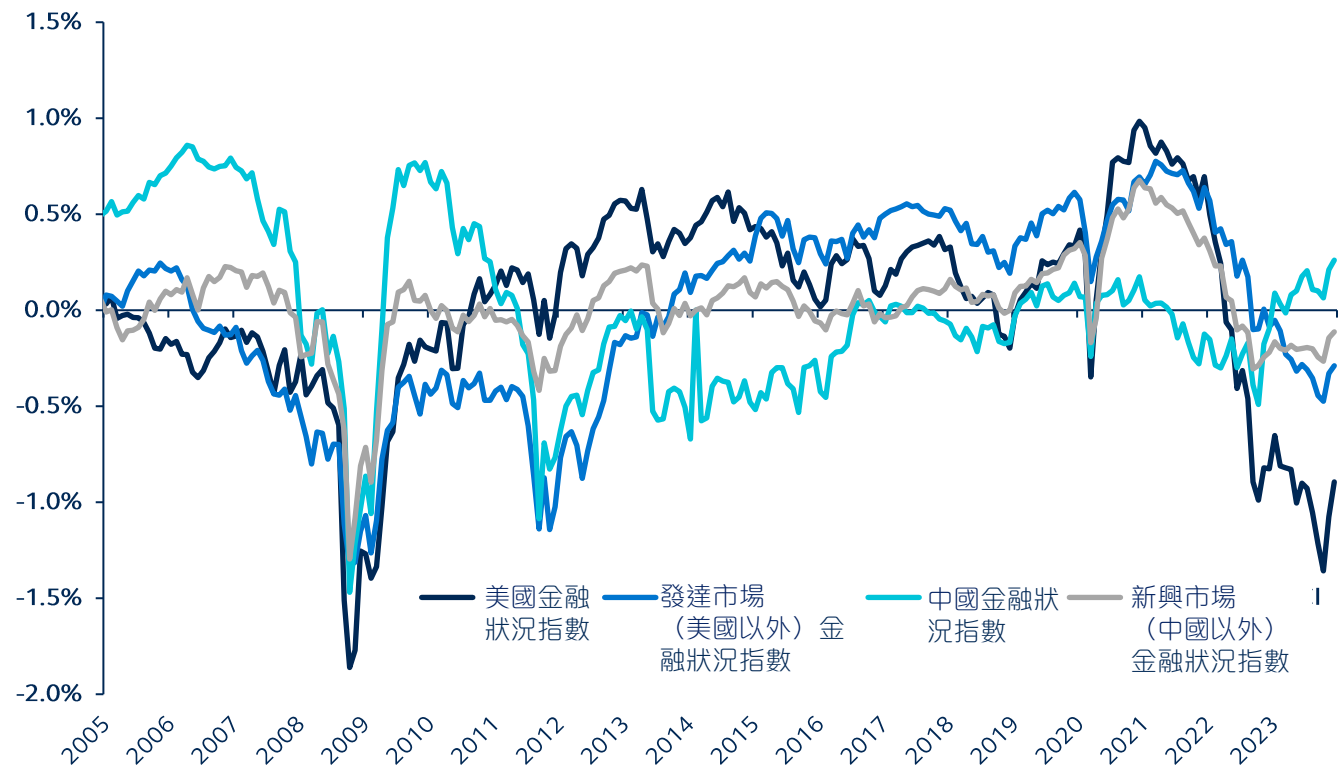
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2023年12月31日。

金融狀況轉變將在2024年為市場帶來利好影響

在市場對減息預期重新定價下，2024年初金融狀況或會波動。儘管如此，2024年的整體趨勢可能是金融狀況轉趨寬鬆，這將為風險資產提供普遍有利的環境。

發達市場和新興市場的金融狀況

信安資產配置金融狀況指數 (FCI) · Z評分 · 2005年至今



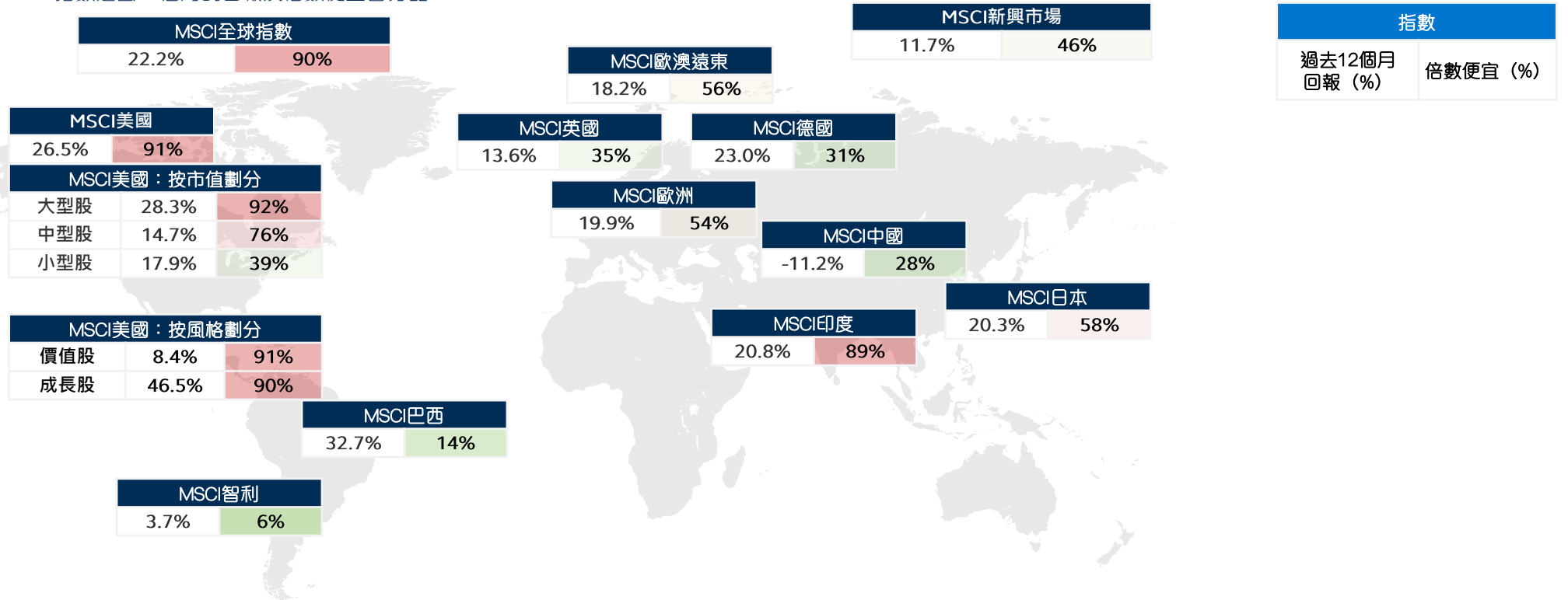
資料來源：彭博、信安資產配置。數據截至2023年12月31日。

環球股票估值維持偏高

環球股票估值維持偏高。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

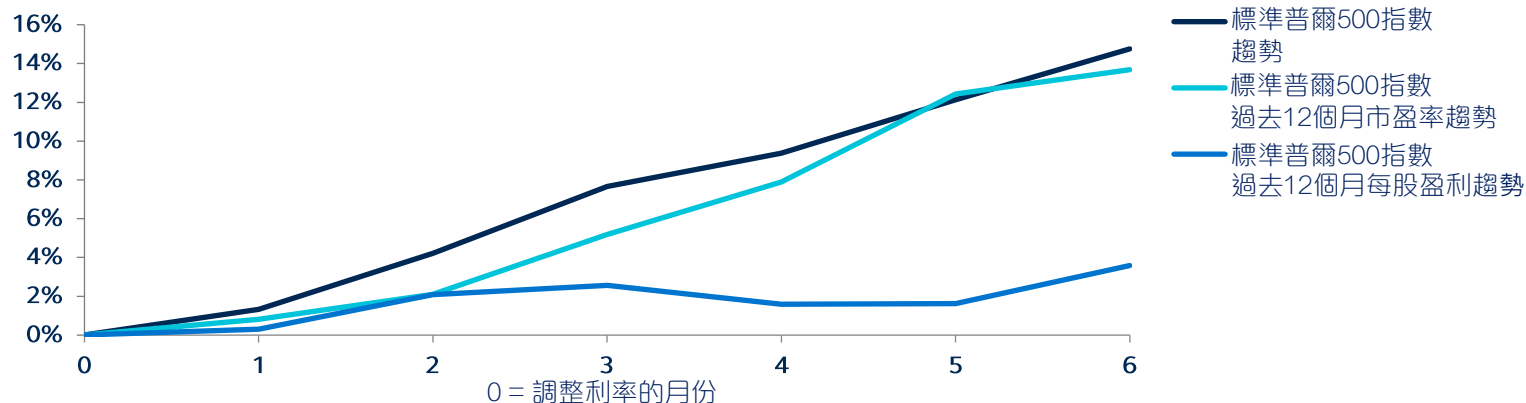


資料來源：FactSet、彭博、MSCI、信安資產配置。過去12個月回報是總回報，以美元計算。歷史比當前更便宜的時間佔比是對於信安資產配置的股票歷史綜合估值計算。信安資產配置的股票綜合估值是一項計算指標，由60%市盈率，20%市賬率及20%股息率組成。在2003年開始綜合計算。指數詳情請參閱披露。數據截至2023年12月31日。

股票：保持中性配置

標準普爾500指數在聯儲局減息而經濟並無陷入衰退的週期的表現

在溫和的通脹環境下，聯儲局減息而成功避免經濟衰退後的表現

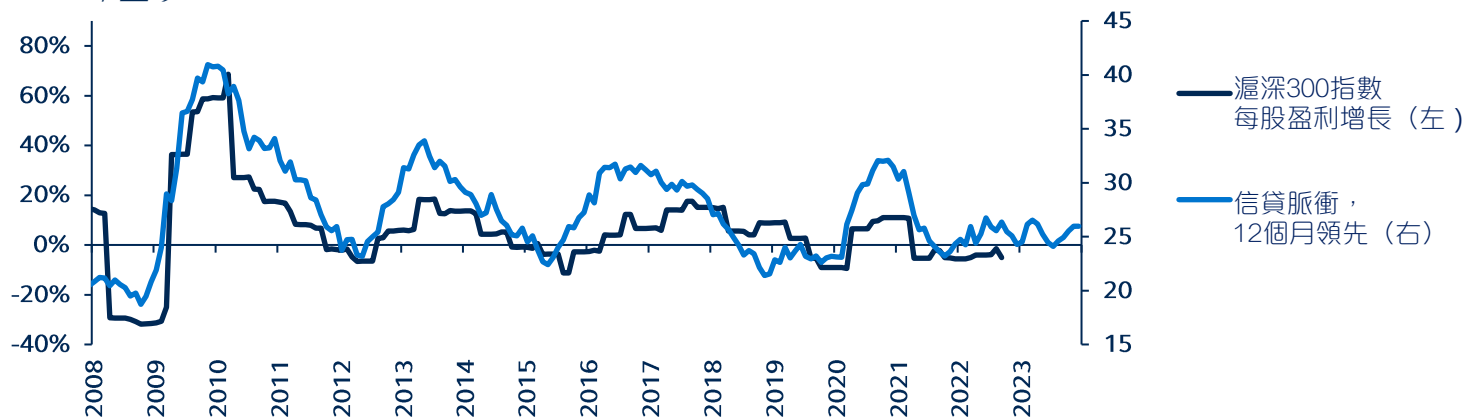


0 = 調整利率的月份

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。

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2023年12月31日。

消費需求放緩和利潤率受壓，令偏高的盈利增長預期受到考驗，因此昂貴的估值水平在2024年初可能面對挑戰。然而，鑑於美國經濟前景改善和減息可能性甚高，我們轉而超配美國股票。美股方面，小型股估值吸引，加上第二季增長有望改善，促使我們把立場上調至中性。

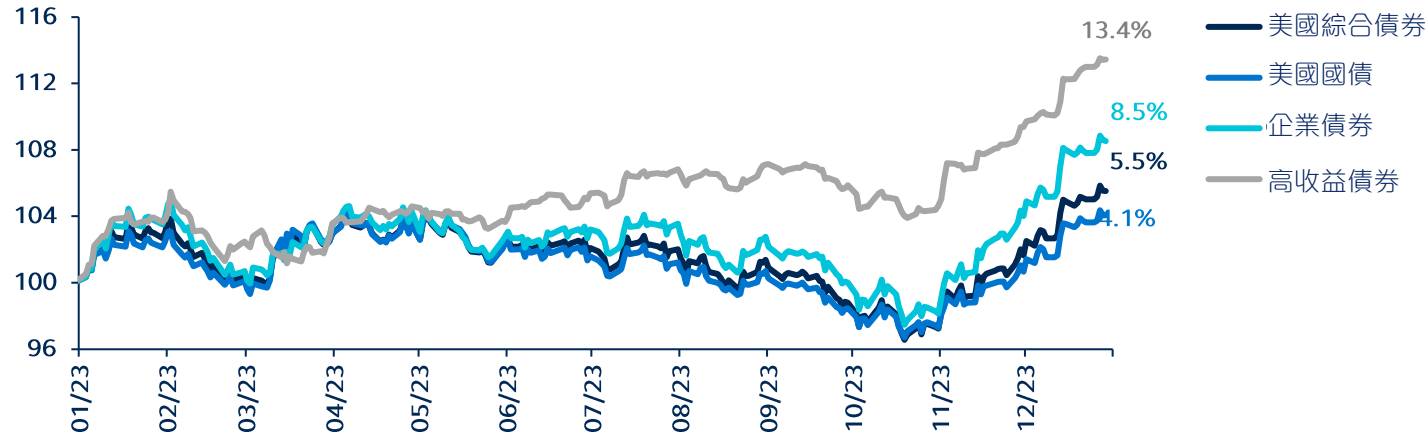
我們繼續低配美國以外發達市場的投資，主要基於我們憂慮歐洲的經濟增長，以及日圓迅速升值可能損害盈利並觸發市場獲利回吐。

我們對中國經濟前景感到憂慮，故將新興市場持倉轉為中性，但基於估值和基本因素吸引而側重於拉丁美洲。

債券：保持中性配置

債券資產類別表現

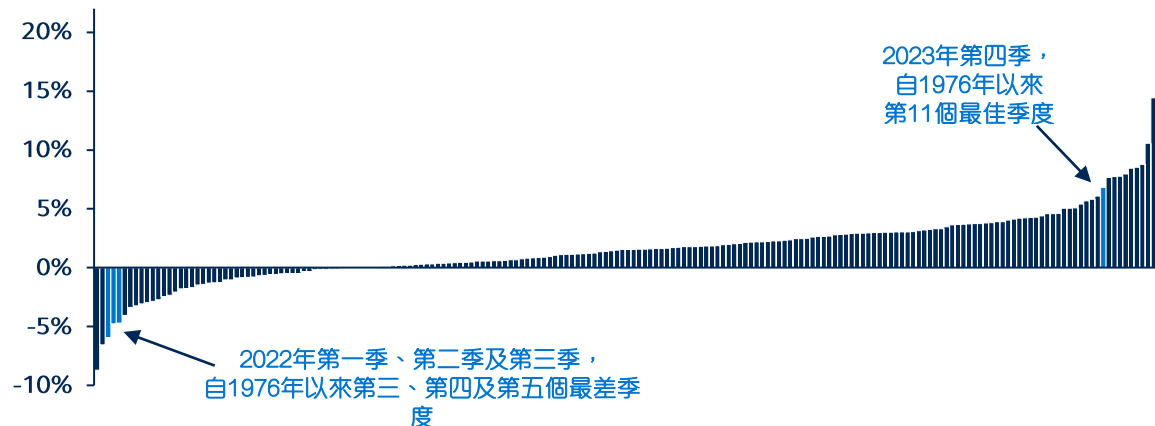
總回報，以2023年1月1日為100



資料來源：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 = 彭博美國企業債券指數；高收益債券 = 彭博美國高收益企業債券指數。數據截至2023年12月31日。

彭博美國綜合債券指數季度表現排名

1976年至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2023年12月31日。

我們亦保持中性的債券配置。國債繼2023年第四季走強後，收益率很可能在2024年第一季保持波動，若減息預期過於樂觀，收益率更可能面臨一些上行壓力。

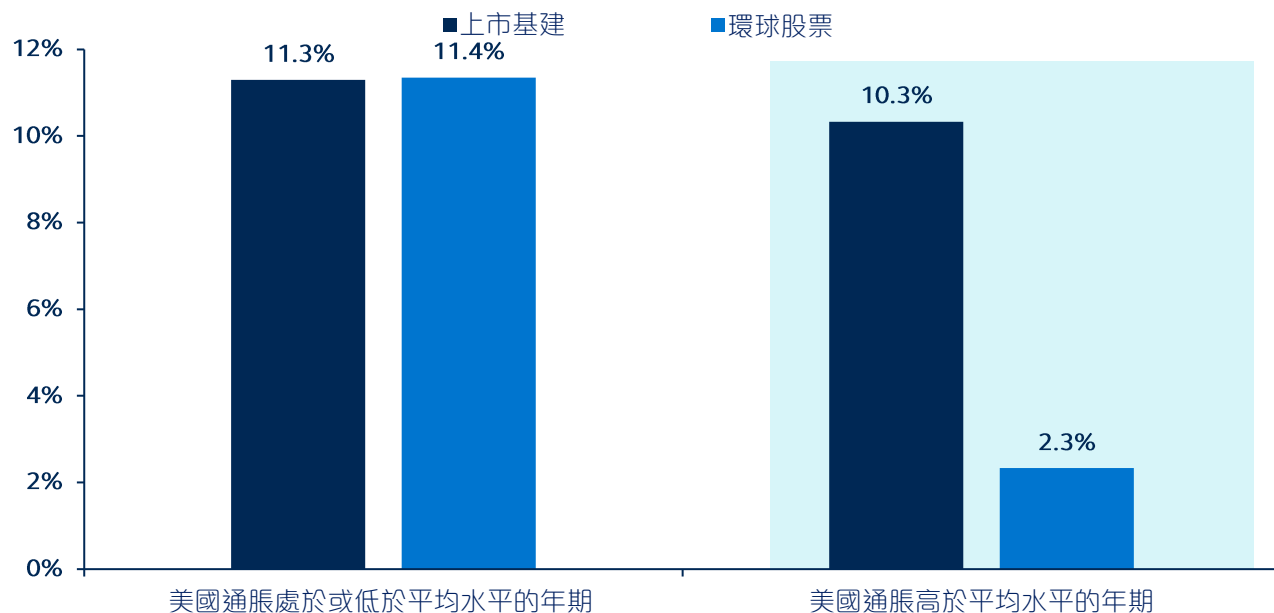
信貸方面，我們繼續輕微超配核心債券。投資級別債券利差收窄，但經濟增長強韌和違約風險偏低帶來支持。

高收益債券的配置保持中性，但可能因違約風險上升而受壓。由於央行減息應會提高回報，我們繼續超配新興市場本幣債券，但我們認為美元不太可能帶來正面影響，而如果美國經濟衰退的程度超出預期，則會打擊市場前景。

另類投資：保持中性配置

在不同通脹環境下的上市基建對比環球股票表現

1993—2023



註：環球股票以MSCI全球指數為代表。環球上市基建以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至2015年），以及此後的富時環球核心基建50/50指數為代表。過往表現不可作為日後回報的保證。指數表現資料並未扣除費用、開支或稅項。指數為非管理指數，個人投資者不可直接投資於指數。資料來源：美國勞工統計局、消費物價指數（不包括食品和能源）、FactSet、信安資產管理。數據截至2023年12月31日。

鑑於經濟環境較為強韌且通脹放緩趨勢持續，基建配置保持中性，並應可受惠於其股票貝塔值。

房地產投資信託基金的估值顯著改善，隨著實質收益率見頂，持偏高比重房地產投資信託基金的理據充份。

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與通膨掛鉤，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。

© 2024, 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：3334003