

# 信安香港 2024年第三季市場展望

---

# 多元化資產配置：為承險作好部署

## 主題

- 美國經濟放緩，但其他地區出現周期性上行。**  
 隨著低收入家庭承受加息的壓力，美國經濟增長正在放緩。其他已發展市場目前正處於周期性上行階段，但經濟復蘇程度有限，反映美國經濟仍佔主導地位。
- 環球通脹暫時重返減速的最後階段。**  
 2024年第一季的通脹恐慌現時正在消退，但需要在持續數月出現軟通脹數據，才可證明處於所需的通脹放緩階段。若勞工市場沒有顯著放緩，環球通脹在2025年底前（甚至2026年）達到央行目標的機會不大。
- 央行減息周期將會緩慢而輕微。**  
 若通脹持續放緩，加上經濟活動不再度加快，聯儲局或會在9月首次減息。其他央行已開始放寬政策，但下一步或再度與聯儲局的行動保持一致。
- 只要經濟環境保持穩健，股市可望錄得輕微正回報。**  
 經濟狀況令聯儲局延遲減息，同時也應為企業盈利帶來正面環境，確保美股的環境保持合理樂觀，但回報集中確實構成風險。
- 固定收益孳息偏高繼續吸引投資者的興趣。**  
 宏觀經濟強韌應確保違約率逐步上升而非突然飆升，意味信貸息差從目前水平大幅擴闊的機會不大。固定收益孳息遠高於數年前水平。
- 由於各種資產類別均提供潛在收益，因此持有現金或是主要風險。**  
 貨幣市場基金的資產已飆升至6萬億美元的歷史水平，高孳息吸引投資者青睞。現時，這類現金可能利好風險資產。

資產配置	投資取態				
	減少	<<	中性	>>	增加
股票	○	○	○	●	○
固定收益	○	○	●	←	○
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	○	○	○	→	○
亞太區已發展市場（日本除外）	○	○	○	→	○
新興市場	○	○	●	○	○
<b>固定收益</b>					
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）	○	○	○	→	○
與通脹掛勾債券	○	●	←	○	○
美國以外	○	○	→	○	○
已發展市場國債	○	○	○	→	○
已發展市場信貸	○	○	●	○	○
新興市場信貸	○	○	●	←	○
<b>另類投資</b>					
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。

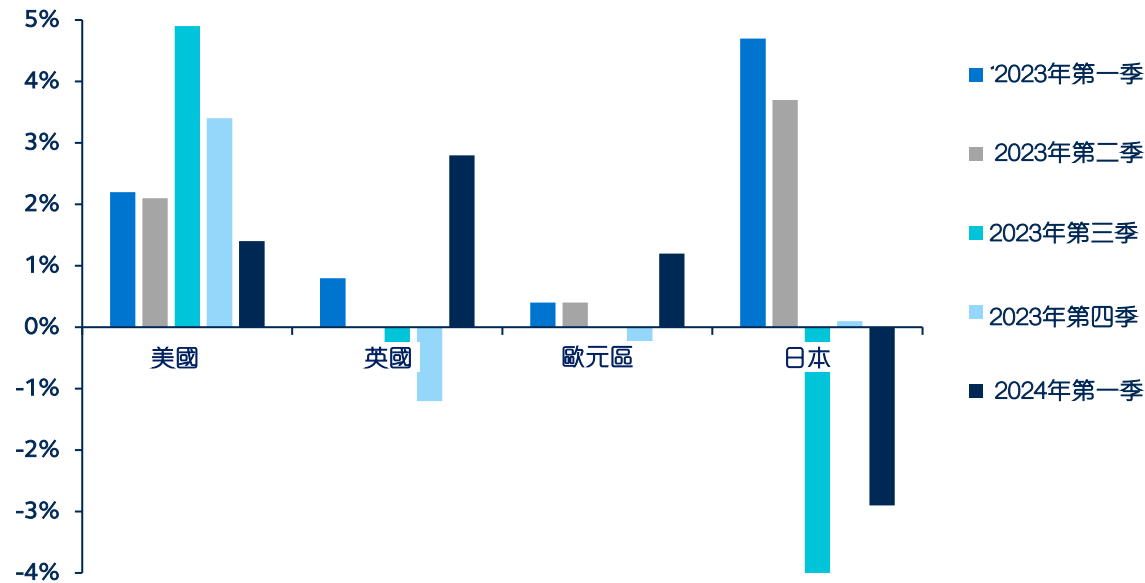
資料來源：信安資產配置。另類資產類別包括大宗商品、自然資源、基建、房地產信託基金及對沖基金。投資展望的配置可按比例調整，因此各類別的規模不必達到中性淨值。數據截至2024年6月30日。

# 環球經濟增長擴展至美國以外地區

環球增長已不止於美國，但復蘇程度有限，意味美國經濟仍佔主導地位。

## 環球增長

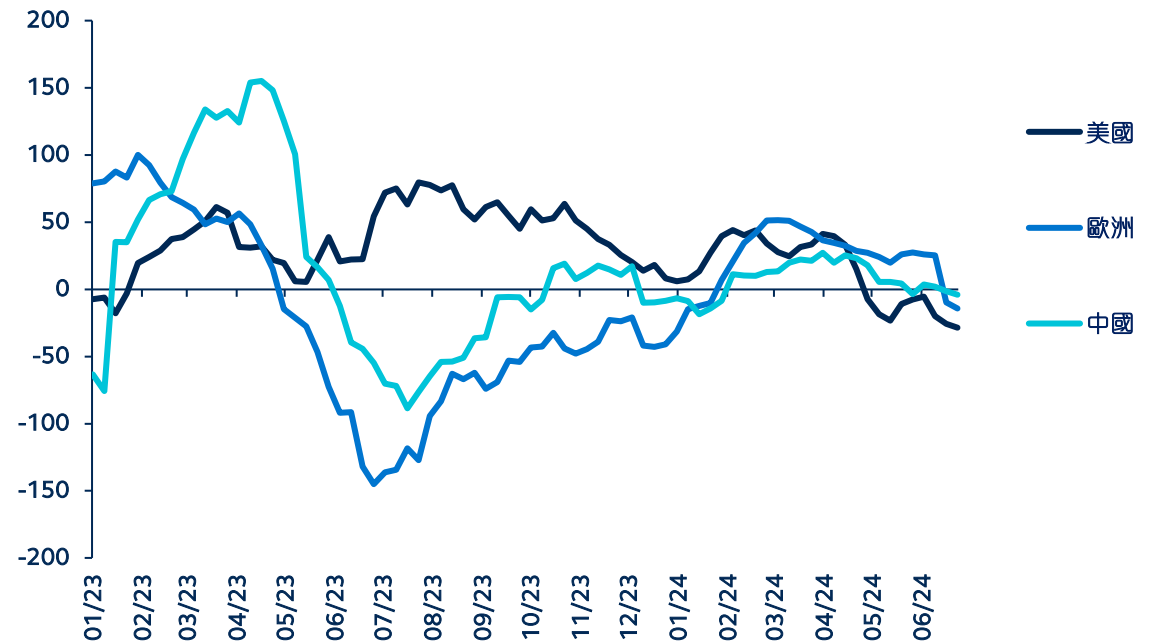
每季 (2023年第一季-2024年第一季)



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6月30日。

## 美國、歐洲和中國經濟驚喜

花旗經濟驚喜指數水平，每週 (2023年至今)



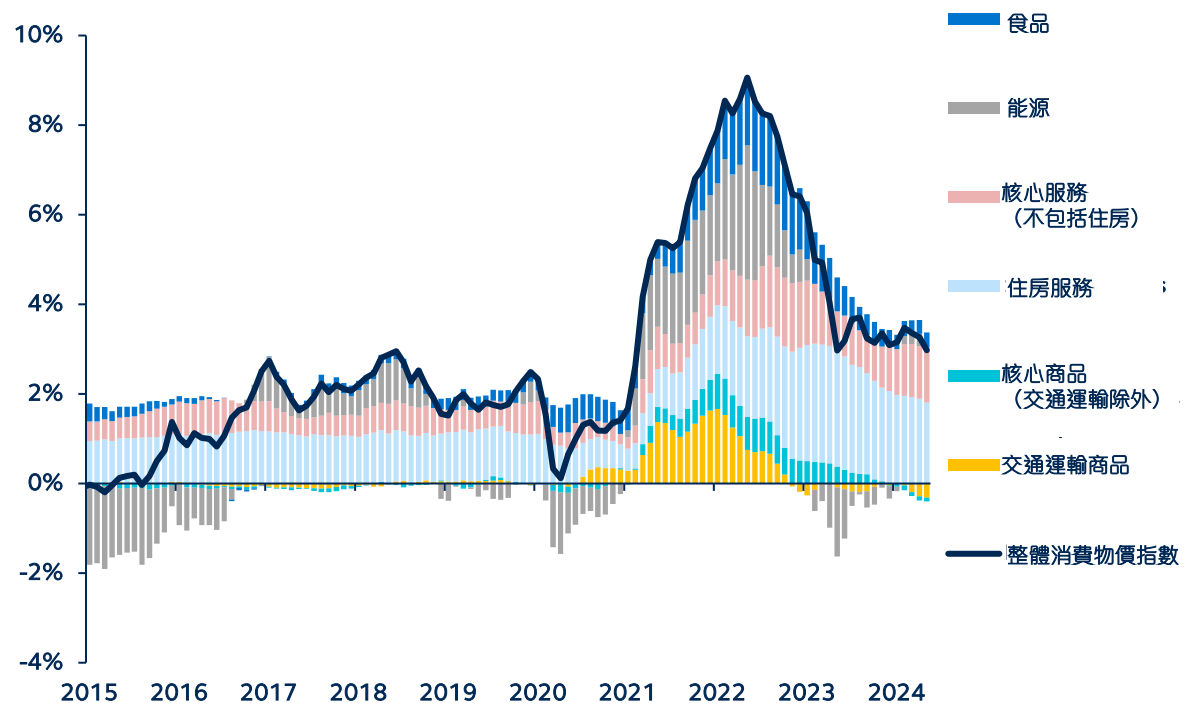
資料來源：彭博、花旗、信安資產配置。數據截至2024年6月30日。

# 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

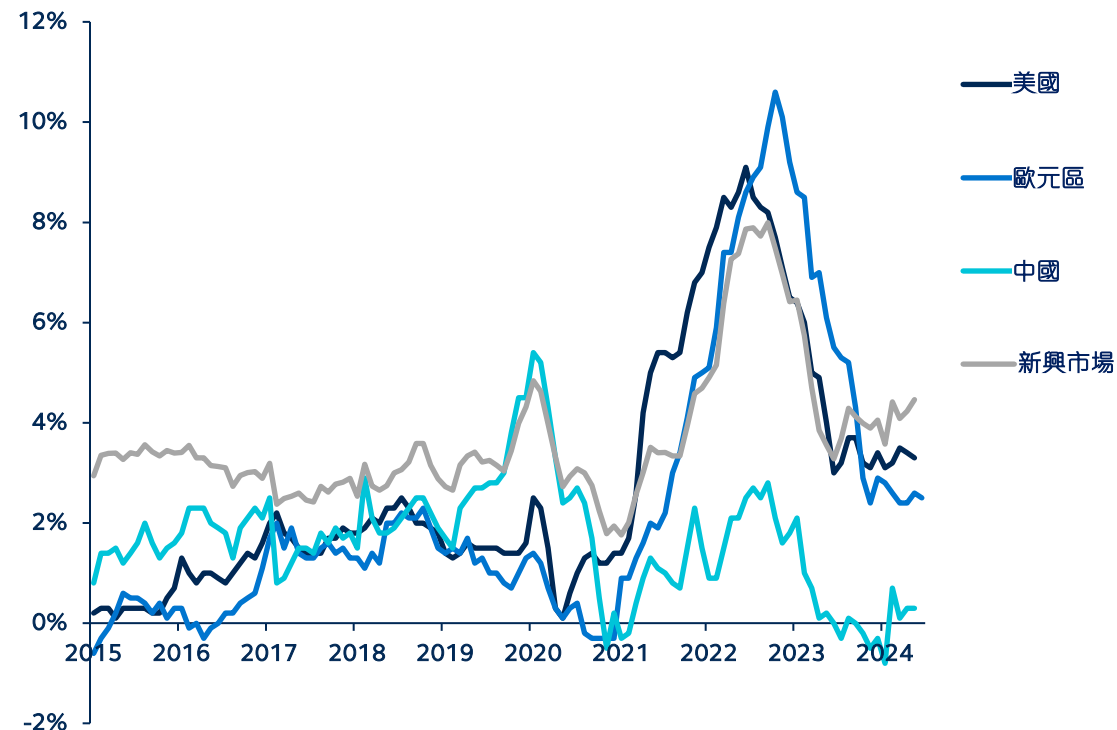
按年，2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2024年7月11日。

## 環球通脹率

信安資產配置國內生產總值加權通脹，2015年至今



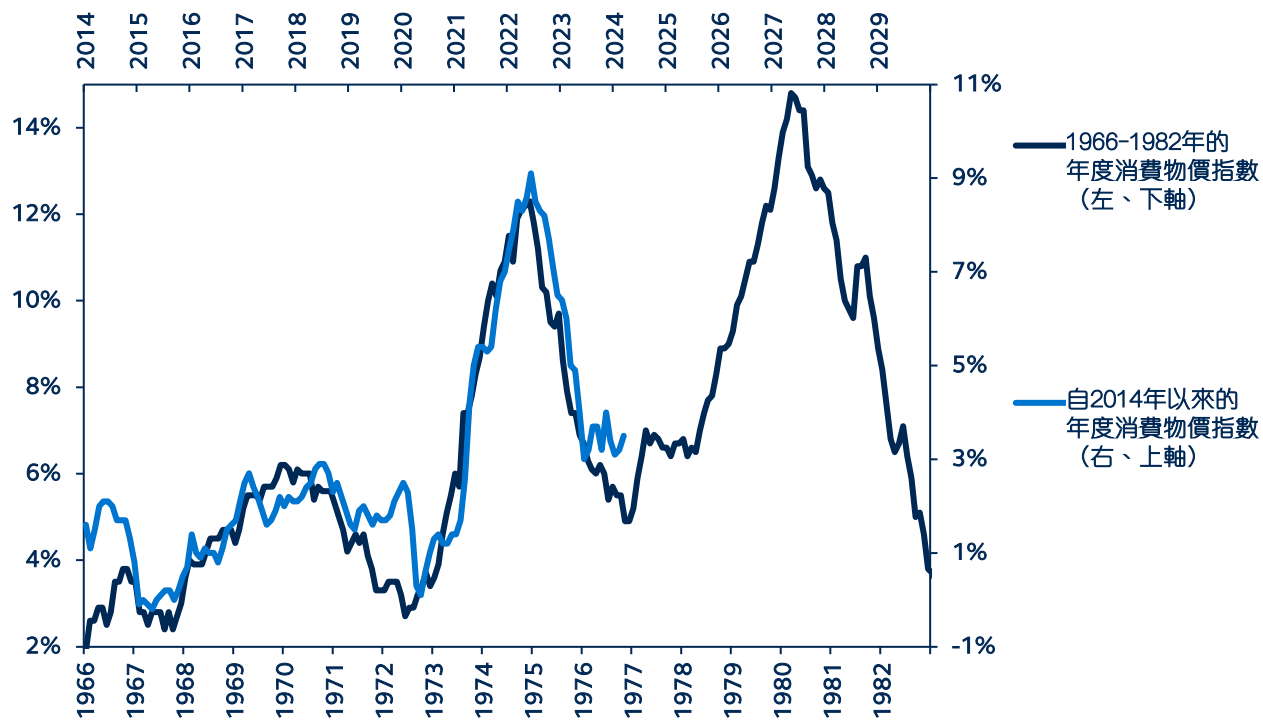
註：新興市場以國內生產總值比重計算。  
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年6月30日。

# 聯儲局政策路徑：分岔路

聯儲局面對的嚴峻現實是經濟活動強韌，導致通脹居高不下。即將公佈的數據對短期政策決定舉足輕重。

## 歷史通脹比較

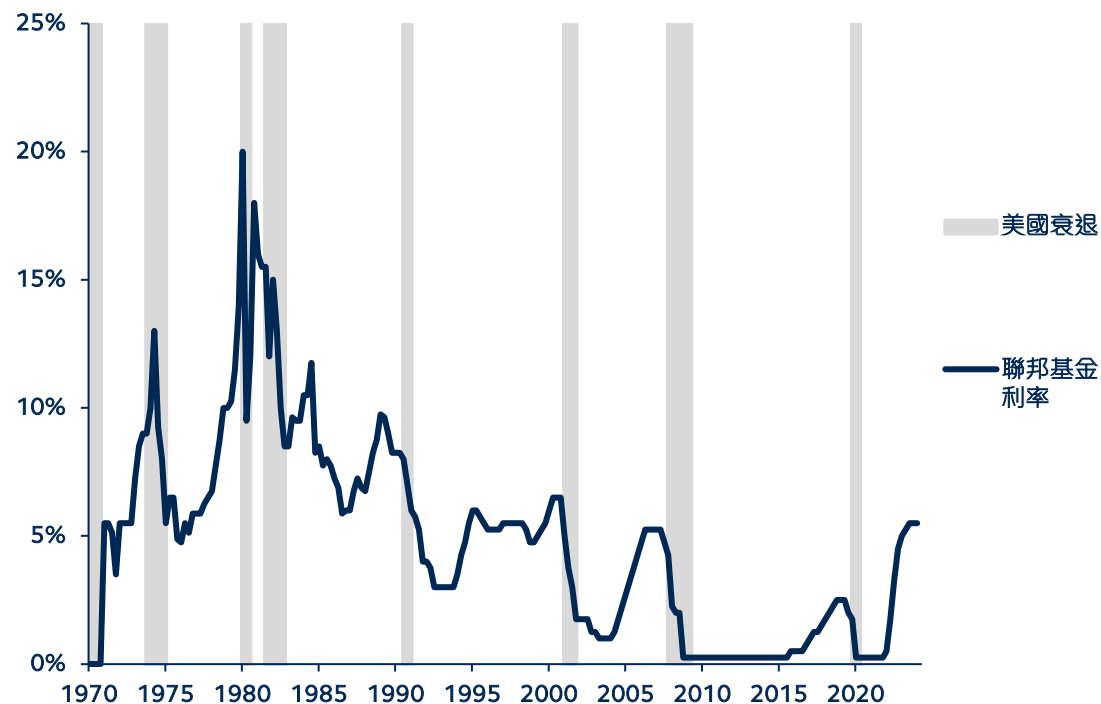
消費物價指數 (CPI)



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2024年6月12日。

## 實質聯邦基金利率與衰退

1970年至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年6月30日。

# 聯儲局：快將減息

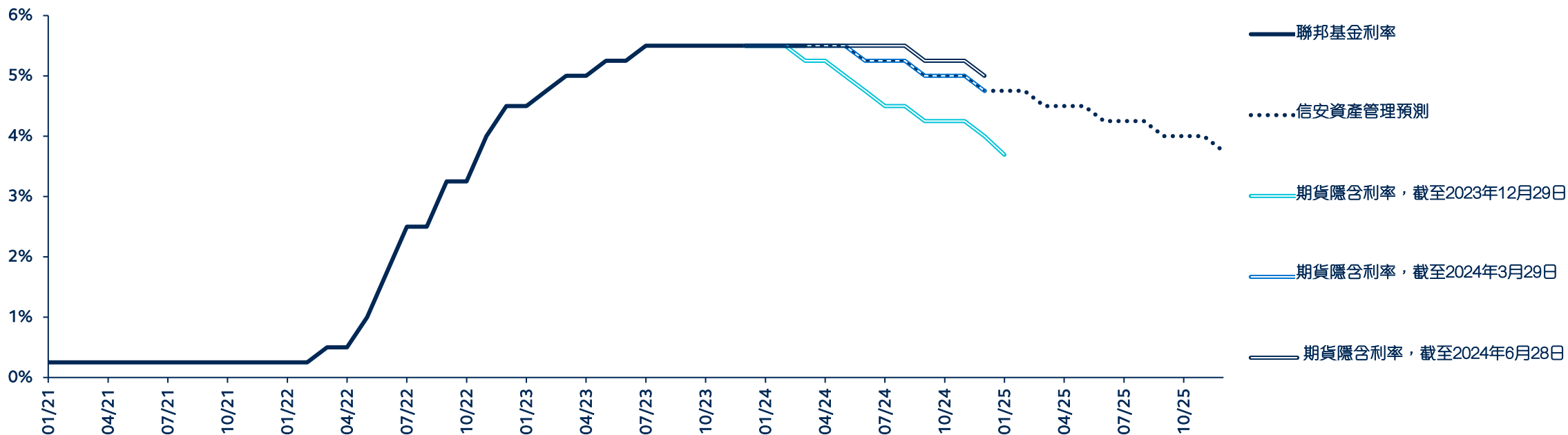
我們預期當局在9月和12月減息，但前提是有令人信服和持續的證據顯示經濟活動放緩、勞工市場轉弱和通脹放緩。

投資者可從聯儲局的展望得出三個主要觀點：

- 近日消費和勞工市場調查數據反映下一步政策行動將會是減息，而非加息。
- 由於2024年僅餘下四次聯邦公開市場委員會會議，加上通脹仍高於聯儲局感到安心的水平，今年減息超過兩次的機會不大。
- 雖然通脹很可能放緩，但經濟環境強韌、地緣政治緊張局勢及多項結構性動力均顯示通脹不會大幅下降。由此可見，減息周期很可能短暫和輕微。

## 聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2021年至今



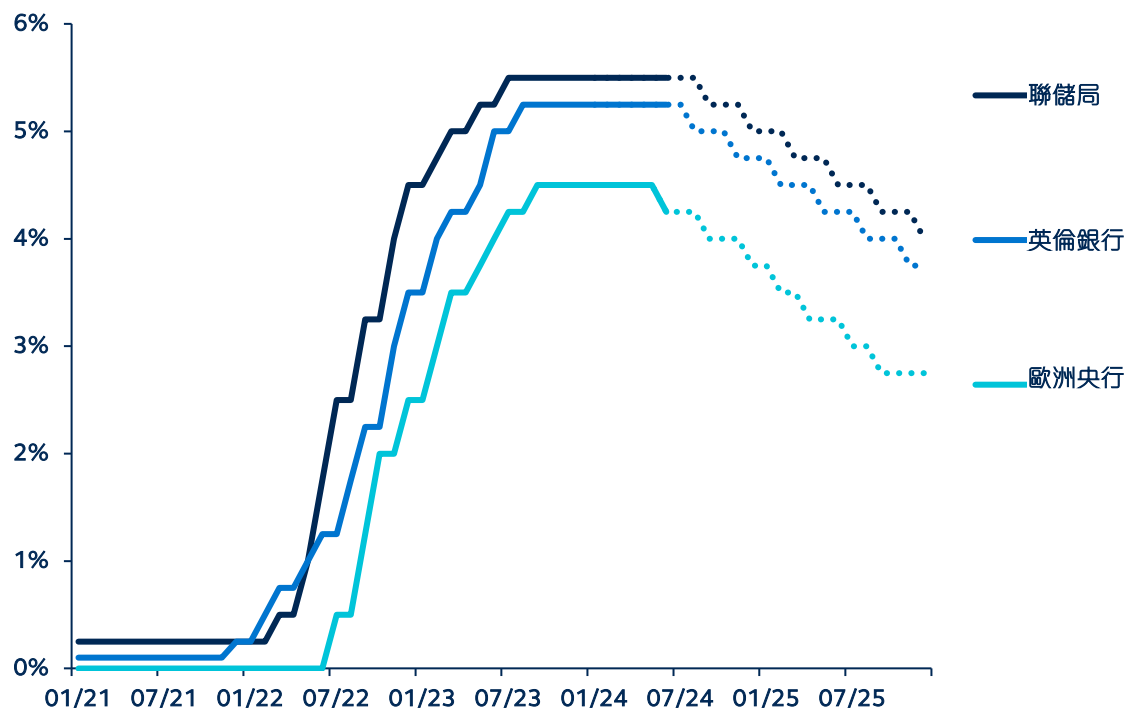
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年6月30日。

# 環球央行：有分歧，但不會長期如此

鑑於有跡象顯示通脹居高不下，歐洲央行和英倫銀行的政策路徑不太可能比聯儲局更為溫和。日本央行需要加息，以免日圓進一步走弱。

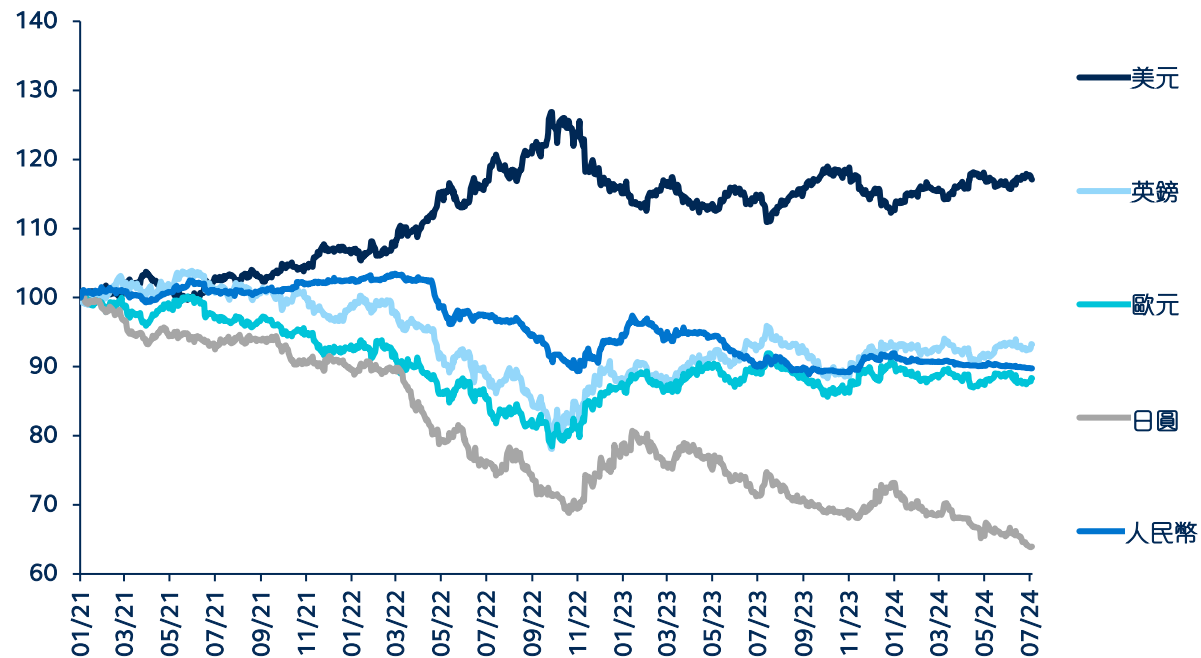
## 環球央行利率

2021年1月至今，預測直至2025年



## 主要貨幣

於2021年1月重訂基數至100



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6月30日。

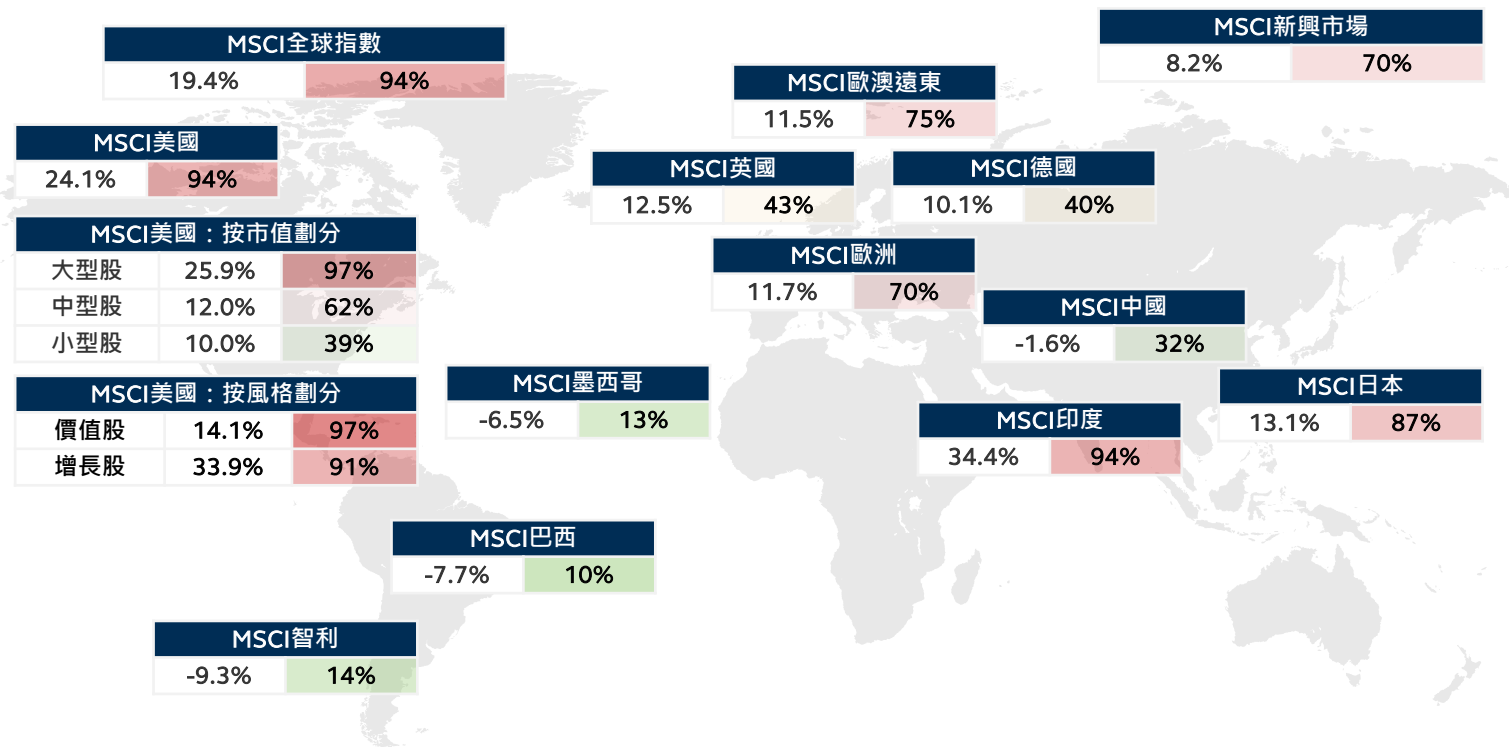
資料來源：倫敦證交所集團、彭博、信安資產管理。數據截至2024年7月4日。

# 環球股票估值：美國以外市場

儘管環球估值偏高，但仍有不少機會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個月的回報及估值下跌的次數%



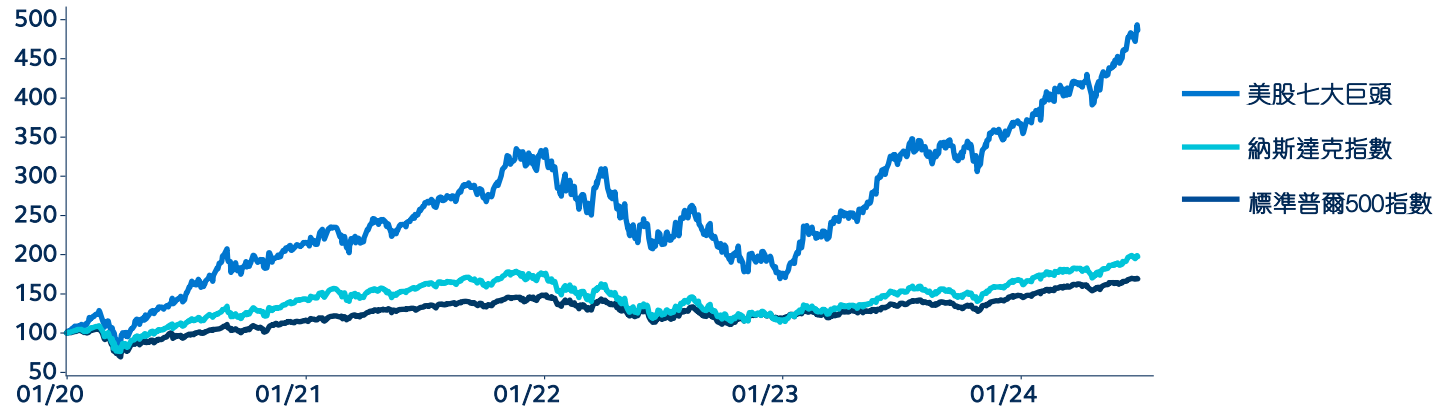
資料來源：FactSet、彭博、MSCI、信安資產配置。過去12個月回報是總回報，以美元計算。估值下跌的次數%是相對於信安資產配置股票綜合估值法的歷史水平計算。信安資產配置股票綜合估值法是一項計算指標，由60%市盈率，20%市賬率及20%股息率組成。在2003年開始綜合計算。EAFE是指歐洲、澳大利西亞及遠東。指數詳情請參閱披露。數據截至2024年6月30日。



# 股票：我們維持偏高比重的配置

## 美股七大科技巨頭的表現

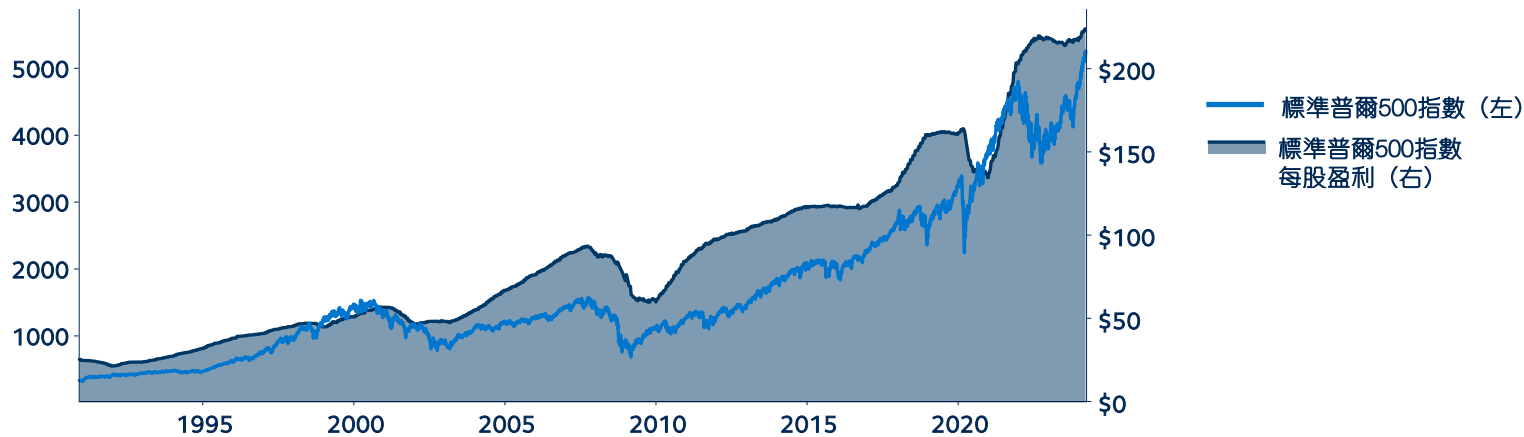
對比標準普爾500指數和納斯達克綜合指數的簡單等權表現，於2020年1月1日指數化至100



資料來源：Clearomomics、標準普爾、納斯達克、信安資產管理。數據截至2024年6月30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



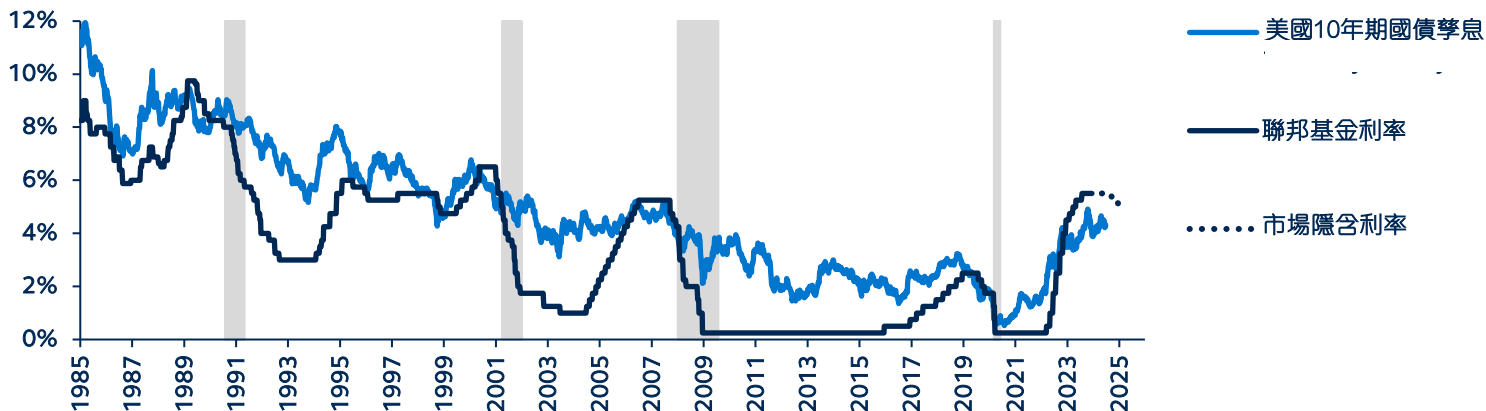
資料來源：Clearomomics、標準普爾、彭博、信安資產管理。數據截至2024年6月30日。

- 人工智能熱潮和盈利業績強勁，意味投資者仍願意為這些公司支付較高的估值倍數。估值偏高及投資配置非常集中，可能意味美股七大科技巨頭只會由目前水平上升，但長遠而言，長期升勢有望持續。此外，經濟增長穩健，應可支持更廣泛的承險意欲和各類其他公司、行業和市場的盈利增長，這些公司、行業和市場的估值明顯較低，因此可望帶來強勁回報。
- 美國和印度是估值最高的市場。美國大型股的估值甚少如目前水平高，而小型股相對歷史水平顯得吸引。然而，小型股的浮息債務比重相對較高，意味除非迅速落實減息和經濟增長轉強，否則小型股無法持續回升。
- 日本的估值明顯昂貴，但企業管治改革動力造就釋放價值的機會。
- 拉丁美洲和亞洲新興市場估值處於歷史低位，而且基本因素強勁。然而，中國宏觀經濟前景疲弱，繼續令市場受壓。

# 固定收益：轉向中性配置

## 聯邦基金利率與美國10年期國債孳息

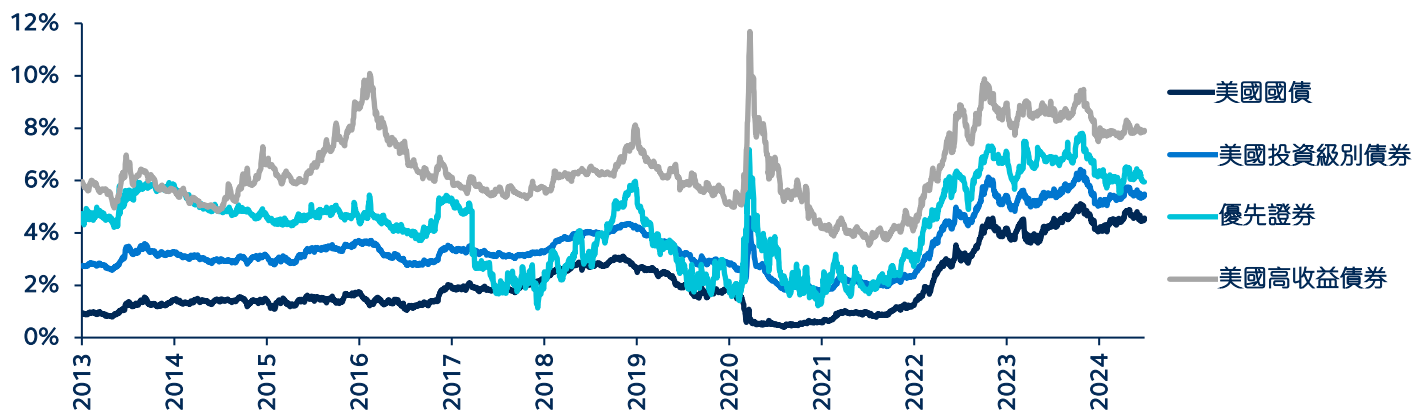
衰退以陰影顯示，1985年至今



資料來源：Clearnomics、聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年6月30日。

## 孳息比較

最低孳息率，2013年至今



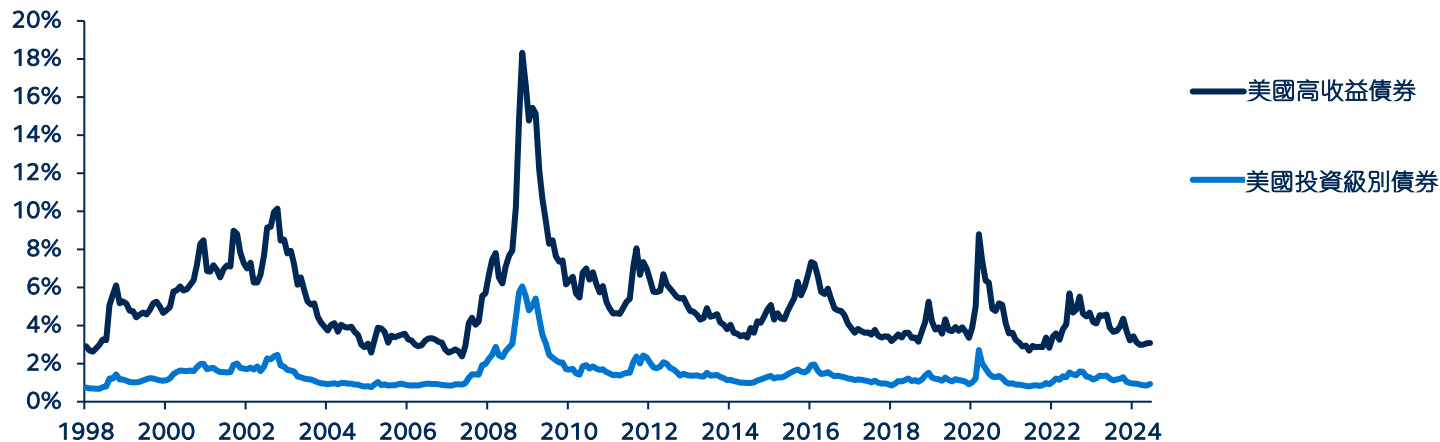
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年6月30日。

- 隨著市場討論央行的政策路徑，主權債券在2024年第二季反覆波動。由於投資者預期大部份經濟體將逐步推進減息周期，主權債券孳息在第二季上升，季末10年期美國國債孳息較年初水平高20個基點。此外，選舉風險亦發揮作用。市場聚焦於放寬財政立場的風險，為長債孳息帶來上行壓力，令孳息曲線趨於陡斜。
- 鑑於聯儲局很可能在今年稍後開始減息，美國國債孳息應會趨跌。然而，聯儲局的減息周期可能短暫和輕微，加上市場密切注視財政的可持續性，可見孳息重返近年超低水平的機會不大。
- 儘管在2024年初至今利率預期已大幅重新定價，但固定收益持續表現正面，主要源於宏觀經濟穩健的論調保持不變。更具體來說，現時固定收益的總孳息遠高於數年前水平，信貸市場可提供重要的額外套息機會（相對美國國債）。

# 固定收益

## 美國高收益債券與投資級別債券息差

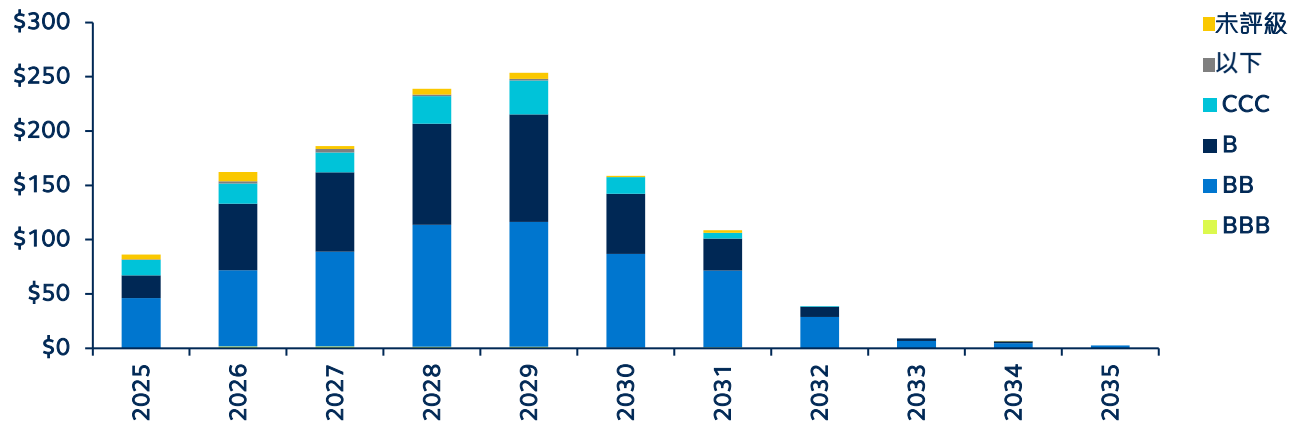
期權調整後息差，1998年至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年7月4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。

- 目前，投資級別和高收益債券的信貸息差均接近歷史低位，而且不太可能進一步收窄。不過，孳息吸引有助抵銷信貸息差入市點欠佳的影響。
- 此外，若經濟避免衰退，違約率逐步上升的機率會高於突然飆升，意味息差從目前水平大幅擴闊的機會不大。此外，值得注意的是，儘管近日宏觀經濟波動，但息差仍處於相對狹窄的區間，意味即使在利率討論持續的情況下，信貸的「穩定性」元素仍具吸引力。
- 在經濟增長穩健和利率長期偏高的環境下，高收益債券的短存續期和周期性配置顯得吸引。高收益債券面臨一個值得關注的風險：到期債務的再融資成本將顯著上升，可能觸發違約激增。然而，雖然宏觀環境在逐步放緩但仍強韌，加上財政狀況強勁，意味企業應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，因此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。通脹和其他經濟周期和情況難以預測，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。

信安資產管理是信安金融集團®的全球投資管理業務，包括以下資產管理業務：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：MM14084 | 3733155