

# 信安香港 2024年第四季市場展望

---

## 2024年第四季主題

---

- **環球經濟同步下行，令全球央行同步放寬政策。**  
隨著環球增長轉弱，政策官員開始採取應對措施。美國聯儲局致力避免經濟衰退，而中國近期的政策措施亦增加環球經濟軟著陸的可能性。
- **美國經濟：放緩並非表示衰退。**  
勞工市場降溫引發經濟衰退憂慮，但消費市道及企業資產負債表保持強勁，意味現時可避免裁員以致經濟衰退的情境。增長趨勢可能放緩。
- **各國央行決心實現經濟軟著陸。**  
聯儲局有望減息至3%，若勞工市場進一步展現疲弱跡象，當局可能提前減息。聯儲局承諾實現經濟軟著陸，與其他致力避免貨幣過於強勢的央行一致。
- **股市面對估值挑戰，但聯儲局減息應可支持股市持續上升。**  
過往，聯儲局在經濟並無衰退的情況下減息，可帶動股市表現強勁。儘管估值過高，反映這次的升幅可能較為有限，但升勢擴大至科技股以外的範疇，因而提供投資機遇。
- **固定收益通常在周期後段，經濟放緩期間表現亮麗。**  
固定收益息差收窄，但孳息高企仍吸引投資者興趣。此外，經濟增長強勁，加上聯儲局減息，應可降低違約風險，延長信貸周期。
- **由於各種資產類別均提供潛在收益，因此持有現金是主要風險。**  
隨著聯儲局現時展開減息周期，現金的吸引力正迅速減弱。環球刺激措施提振全球風險資產的前景，投資者應善用這個利好環境。

# 央行為環球經濟增長提供支持

環球政策官員已就經濟增長轉弱採取應對措施，增加環球經濟軟著陸的可能性。

## 美國、歐洲和中國經濟驚喜

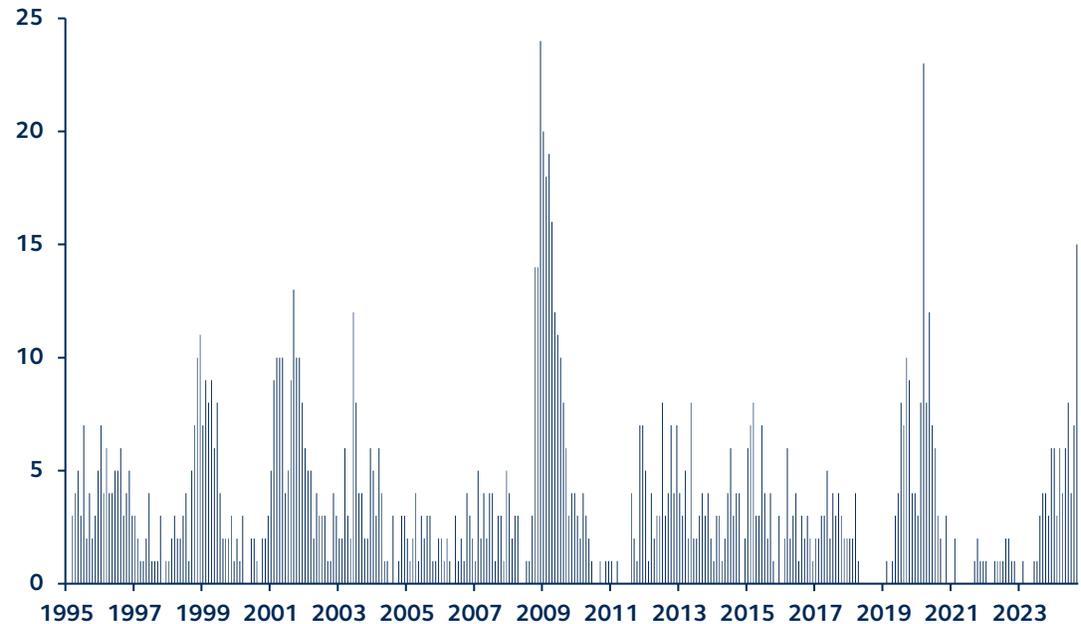
花旗經濟驚喜指數水平，每週，2023年至今



資料來源：彭博、花旗、信安資產管理。數據截至2024年9月30日。

## 環球央行放寬政策

央行減息次數，每月，1995年至今



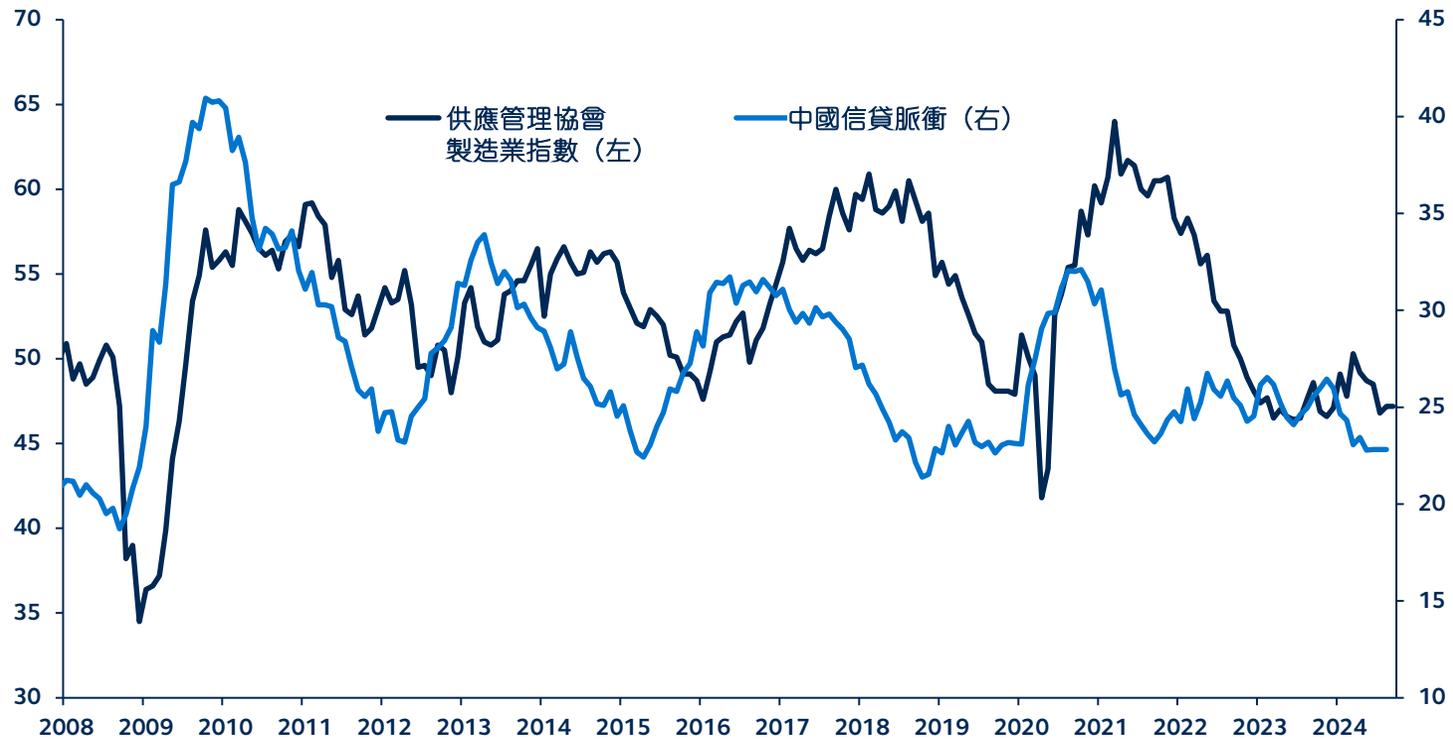
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年9月30日。

# 中國刺激經濟措施：可能是轉捩點

中國政策措施或可刺激經濟及持續提振市場。

## 中國信貸脈衝及美國供應管理協會製造業指數

指數水平，2008年至今



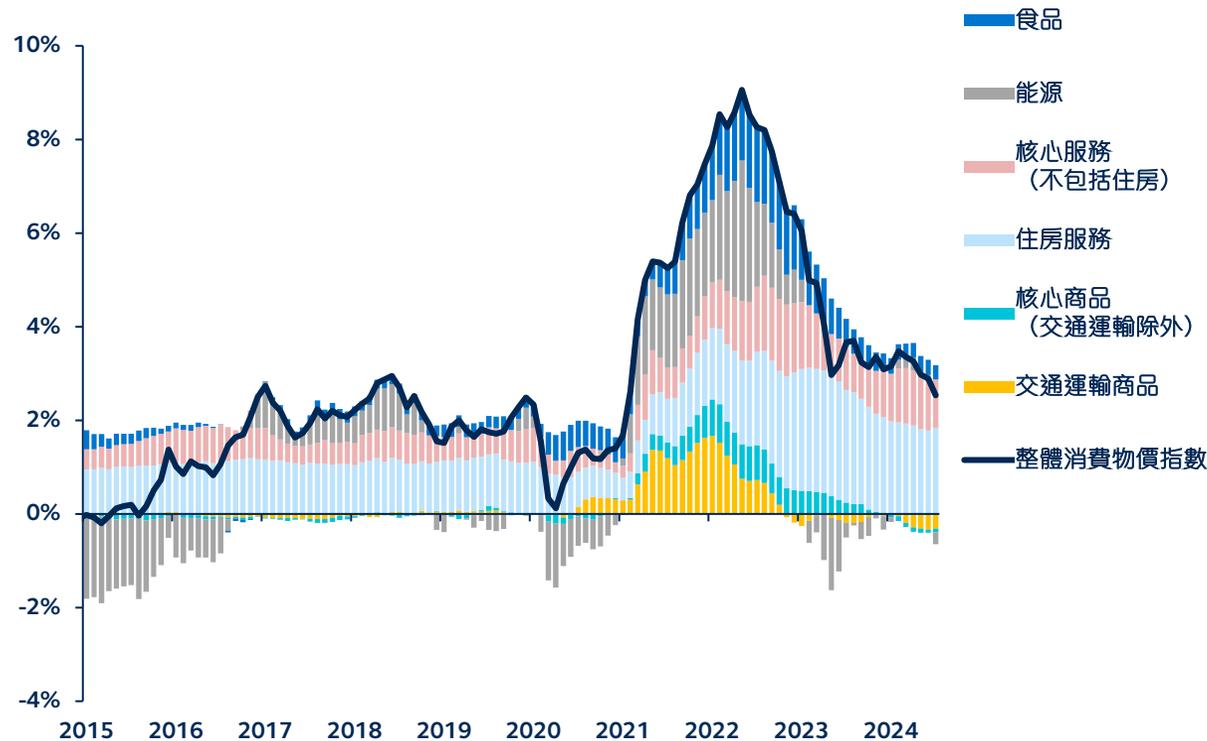
資料來源：彭博、信安資產配置。數據截至2024年9月30日。

# 環球通脹：重返目標

環球通脹正重返目標水平。上行風險依然存在，但只有供應受到衝擊及勞工市場收緊，才會觸發通脹飆升至令人憂慮的程度。

## 對整體美國通脹的貢獻

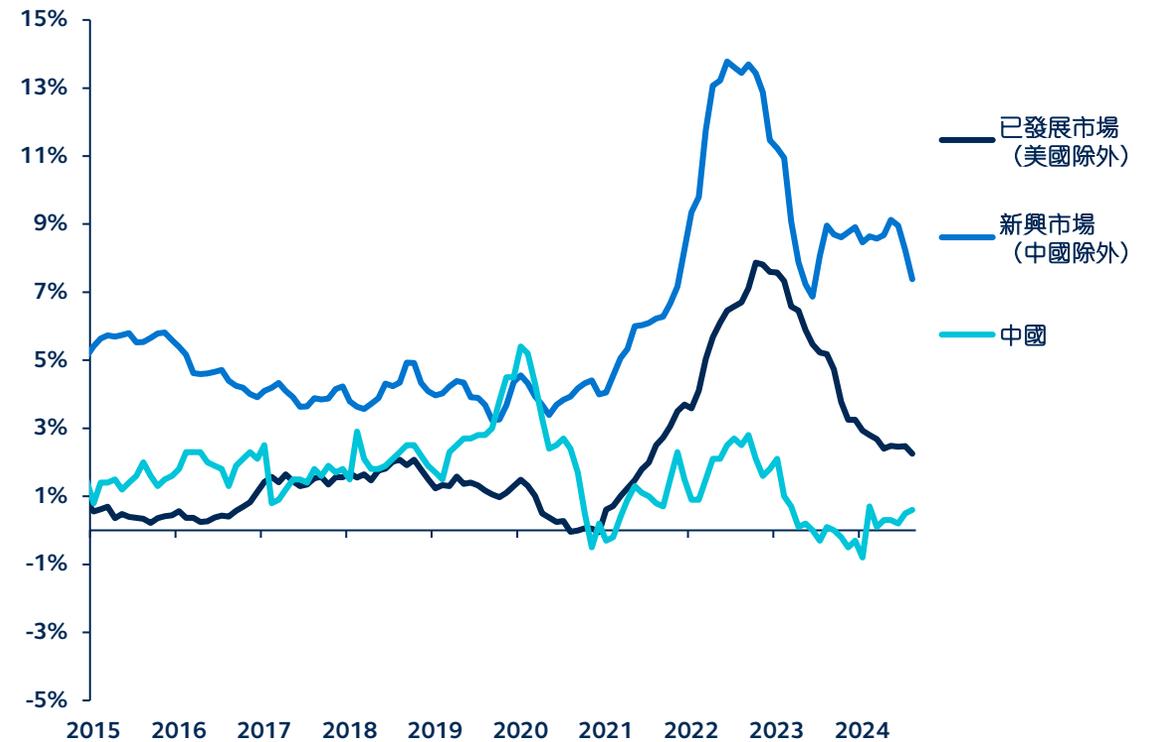
按年，2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2024年9月30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



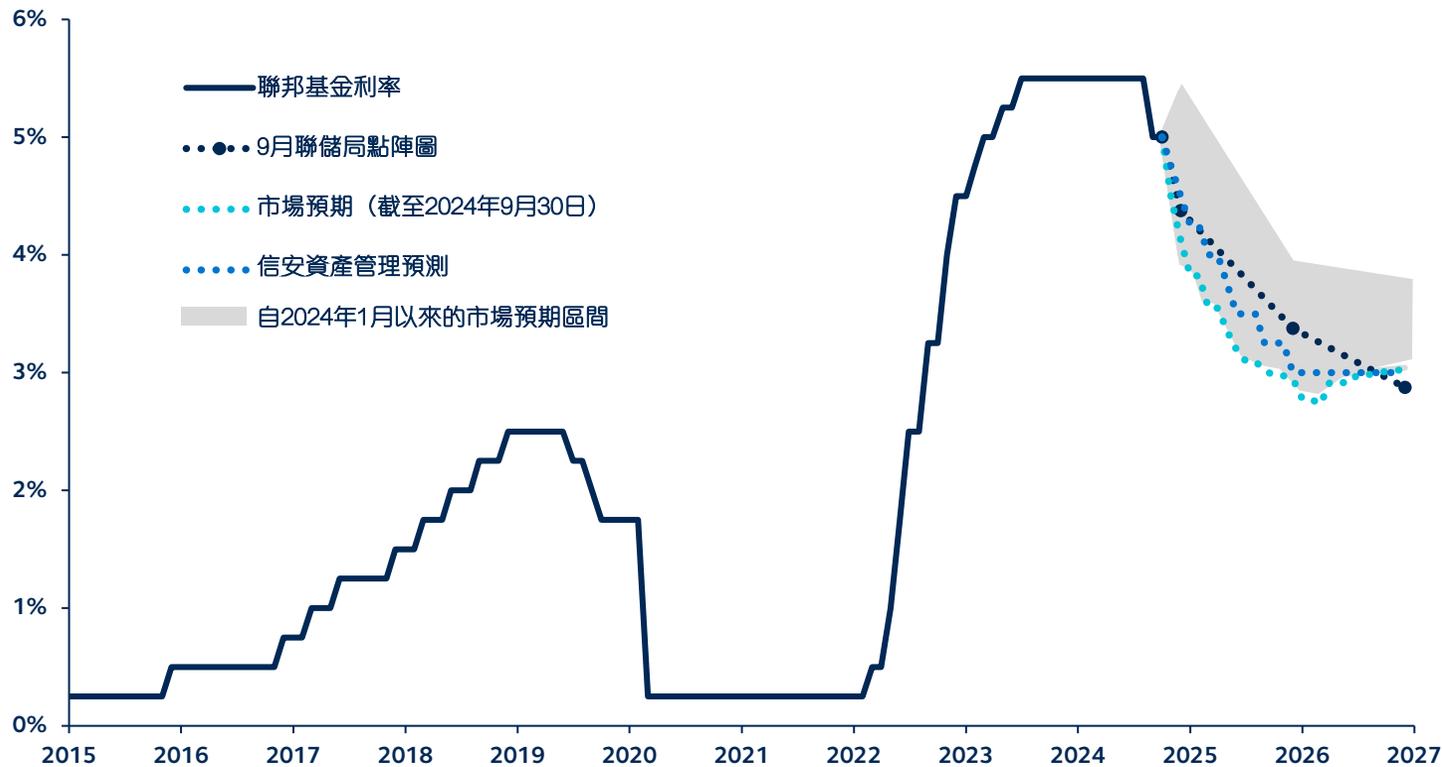
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年9月30日。

# 聯儲局：致力實現經濟軟著陸

聯儲局首次減息50基點，顯示政策行動不會落後於經濟趨勢的承諾。我們預期當局將會多次減息，到2025年底把利率降至接近3%。

## 聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2015年至今



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年9月30日。

# 聯儲局減息應可避免衰退

雖然美國經濟降溫，但家庭及企業財政狀況強勁，意味聯儲局預期減息200基點，應足以避免經濟衰退。

## 市場對2024年第四季通脹及聯邦基金利率預測的變化

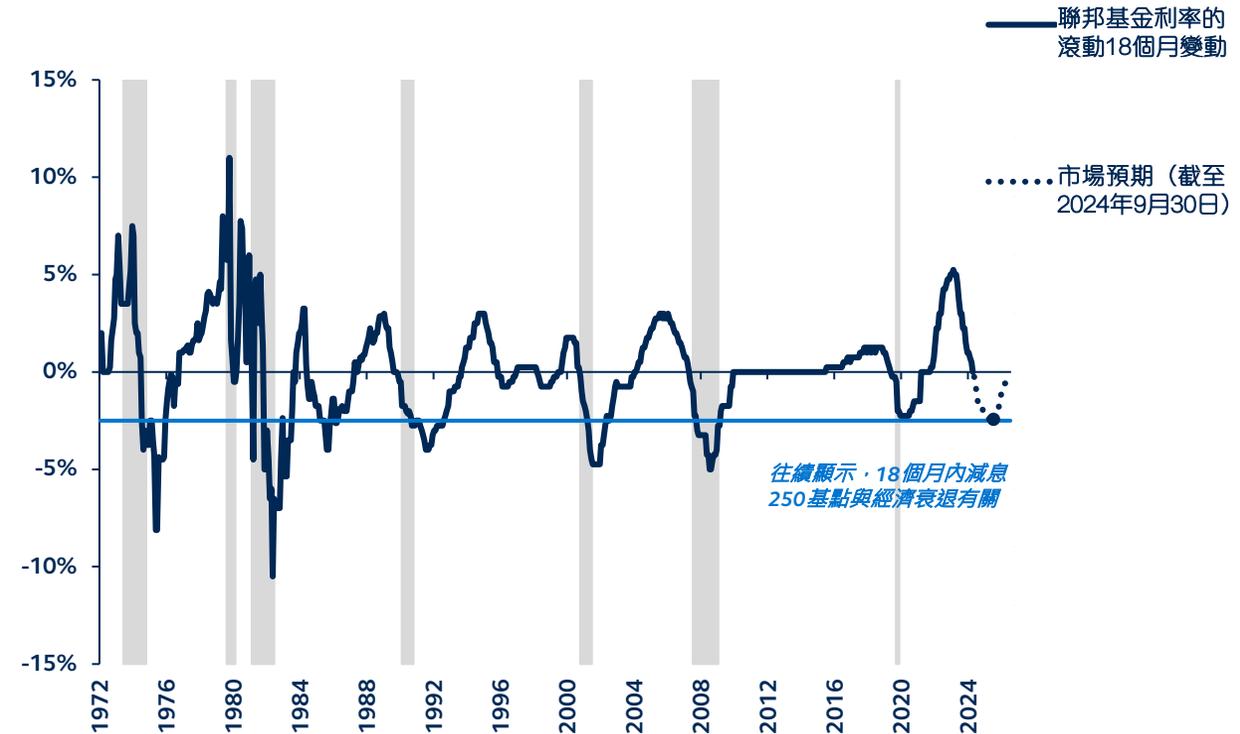
2024年第四季美國消費物價指數預測及2024年12月市場隱含聯邦基金利率，2023年6月至今



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。  
數據截至2024年9月30日。

## 聯邦基金利率對比18個月前的變動

衰退以陰影顯示，1972年至今



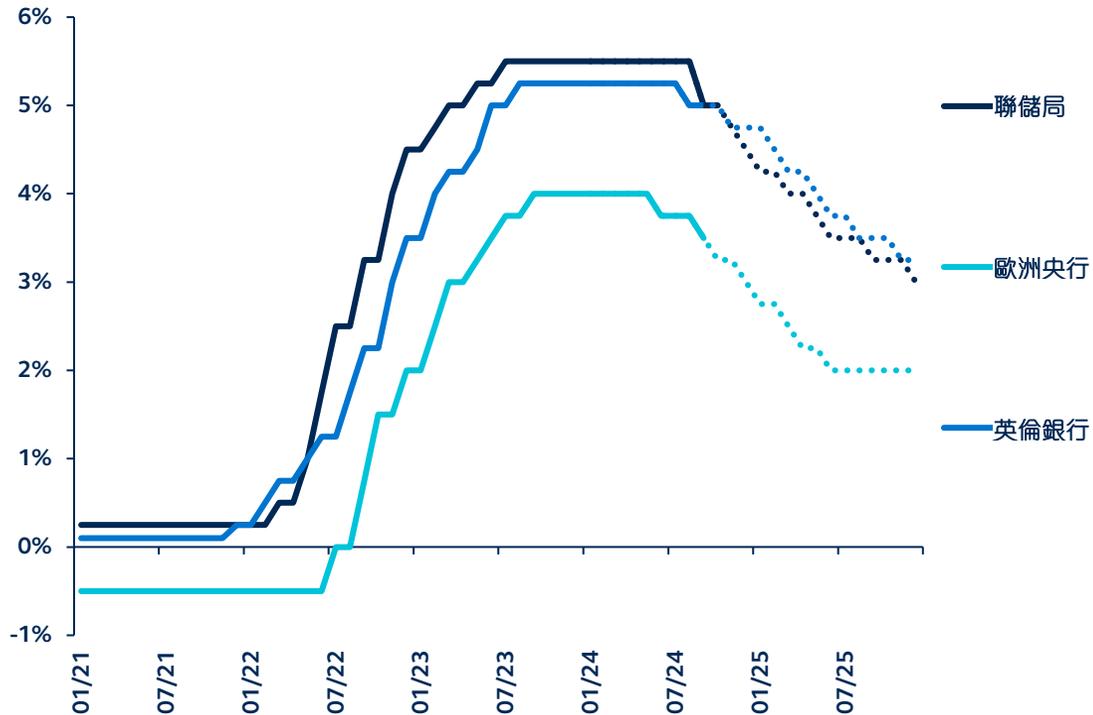
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。  
數據截至2024年9月30日。

# 央行同步推行寬鬆周期，限制美元下行

鑑於環球央行面對增長放緩及貨幣走強的問題，因此央行或會加快寬鬆步伐，以配合聯儲局行動。

## 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9月30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9月30日。

# 投資觀點

---

# 對投資者來說是審慎承險的環境

儘管面對環球經濟及地緣政治風險，但央行一致減息帶來重大的承險投資機會。

## 股票 透過環球股票分散投資，戰術性利用小型股來承擔更多風險

- 國際市場估值吸引，反映美國以外的市場存在投資機會
- 發掘美股七大巨頭以外的投資機會，包括戰術性投資於中小型股。
- 減息及增長放緩歷來都對股市有利。

## 固定收益 增加優質信貸投資及延長存續期

- 在經濟溫和放緩期間利用核心固定收益配置。
- 延長存續期，以對沖增長令人失望的風險。
- 在環球央行減息期間，新興市場債券或可提供總回報潛力。
- 對追求收益的投資者來說，高收益債券繼續帶來可觀的息差收益優勢。

## 另類投資 尋求相關性較低的實物資產配置

- 當名義增長放緩時，以實際回報為本的策略更具吸引力。
- 基建具韌性，而且估值吸引。
- 鑑於利率下降，房地產投資信託基金的估值相對吸引，基本因素亦向好。

# 股票

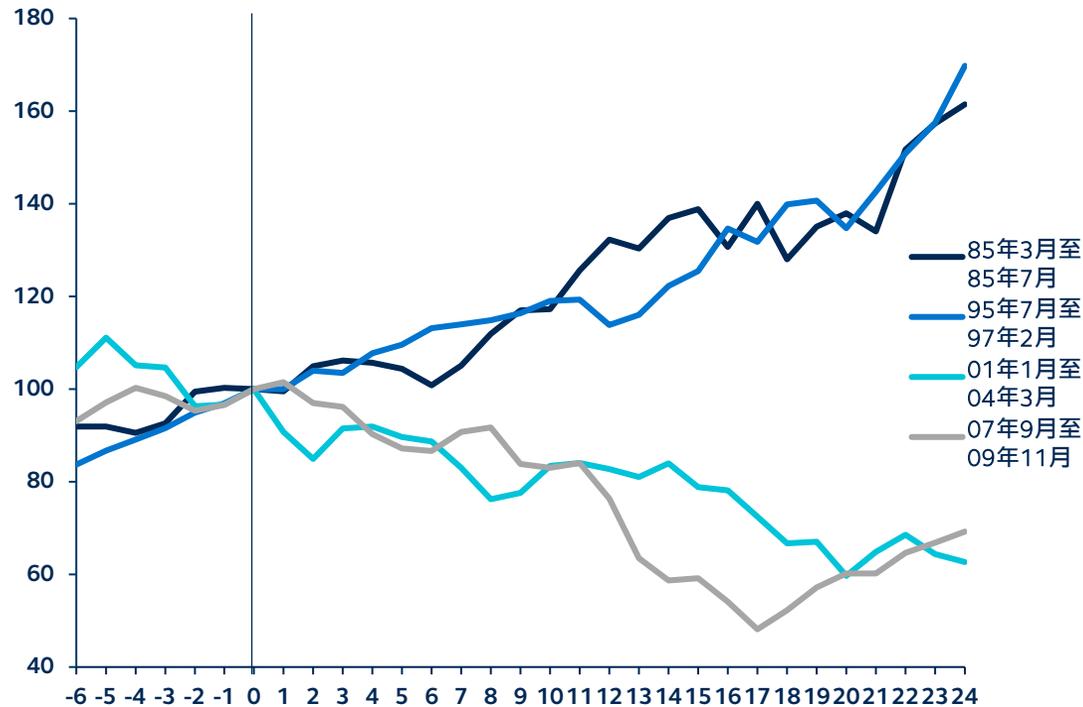
---

# 美國股票：取決於聯儲局能否成功實現經濟軟著陸

如果聯儲局成功實現經濟軟著陸，應可推動企業盈利以至美股進一步上升。

## 標準普爾500指數在聯儲局四個個別減息周期中 首次減息前後的表現

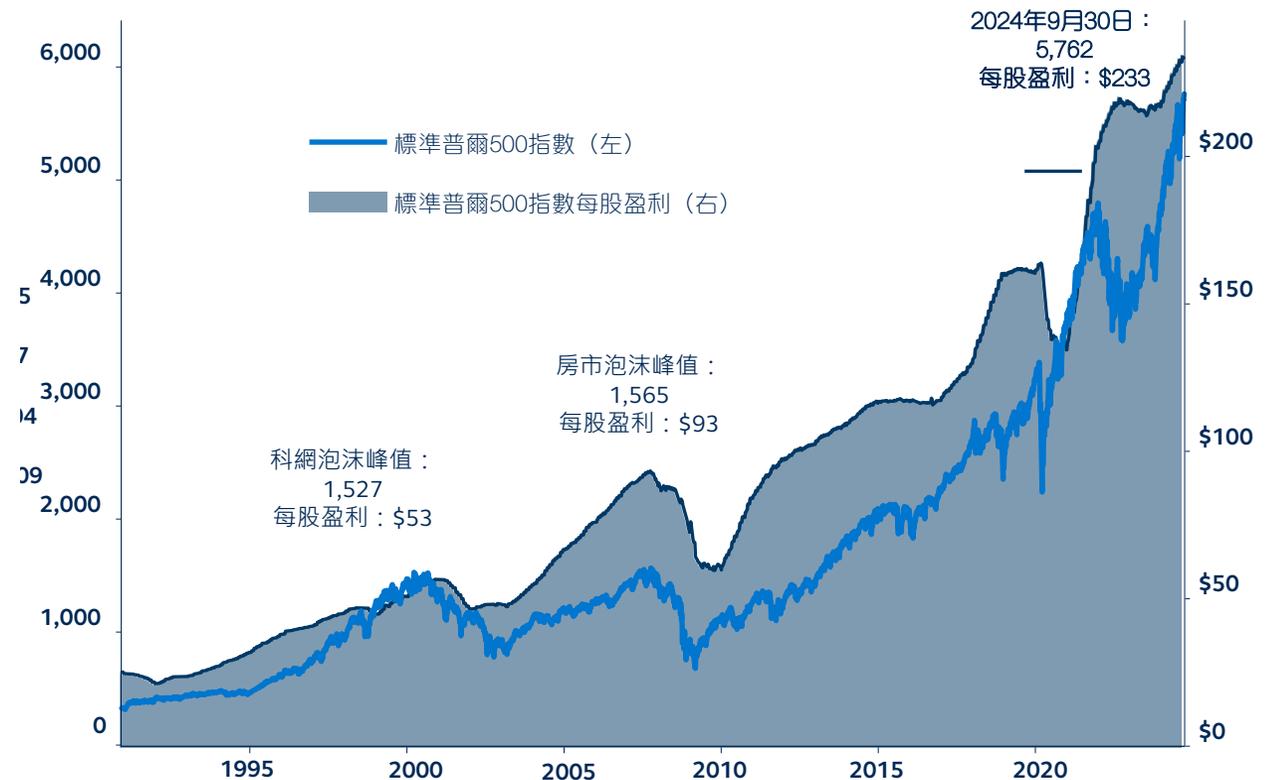
0月 = 減息周期開始，在0月重訂基數至100



資料來源：彭博、聯儲局、信安資產管理。數據截至2024年9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



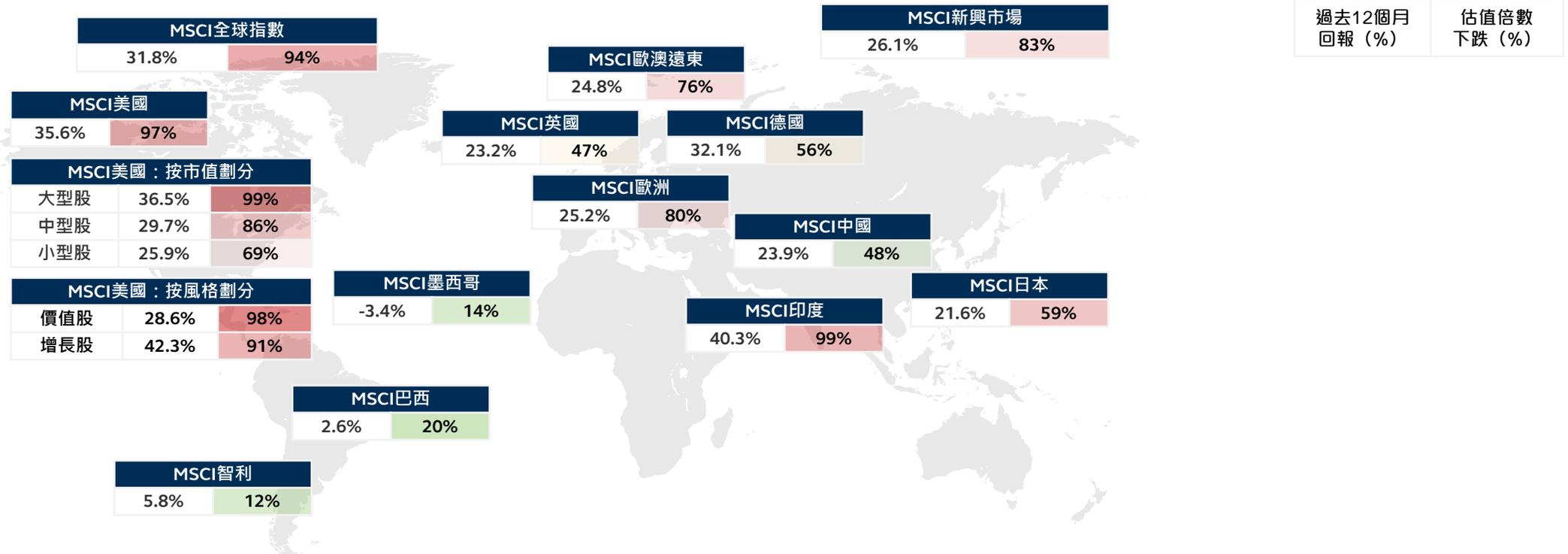
資料來源：Clearnomics、標準普爾、彭博、信安資產管理。數據截至2024年9月30日。

# 市場日益關注環球股票估值

環球刺激經濟措施應可帶動股市上升，尤其是估值向來吸引的市場。投資者應日益考慮分散投資於全球市場。

## 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。歐澳遠東是指歐洲、澳大利西亞及遠東。指數詳情請參閱披露。數據截至2024年9月30日。

# 固定收益

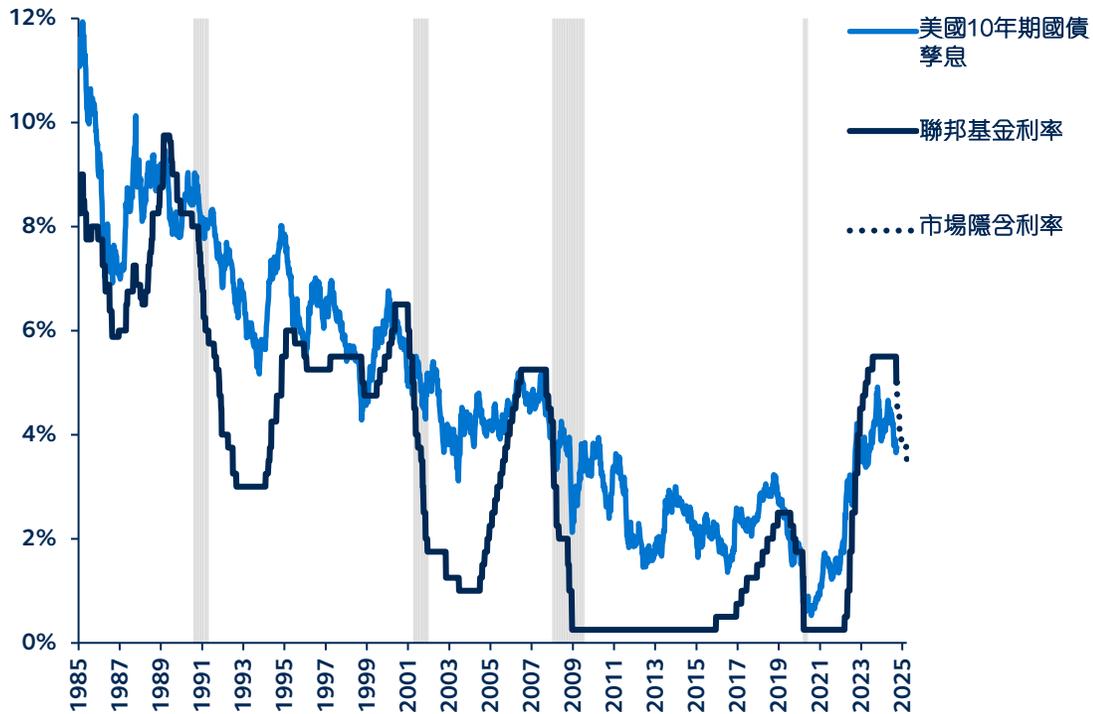
---

# 經濟軟著陸或可提高孳息

往績顯示聯儲局減息應會推低孳息，但經濟前景改善，反映長債孳息略為上升，使孳息曲線走斜。

## 聯邦基金利率與美國10年期國債孳息

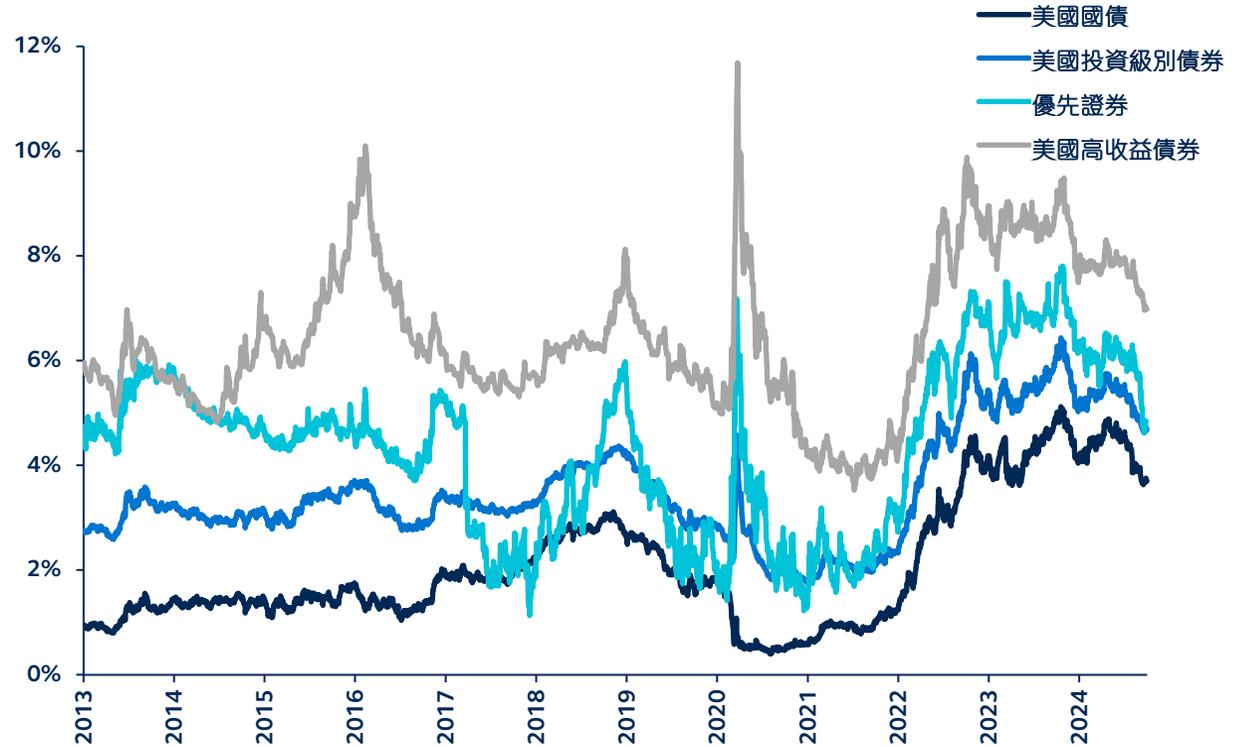
衰退以陰影顯示，1985年至今



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產配置。數據截至2024年9月30日。

## 孳息比較

最低孳息率，2013年至今



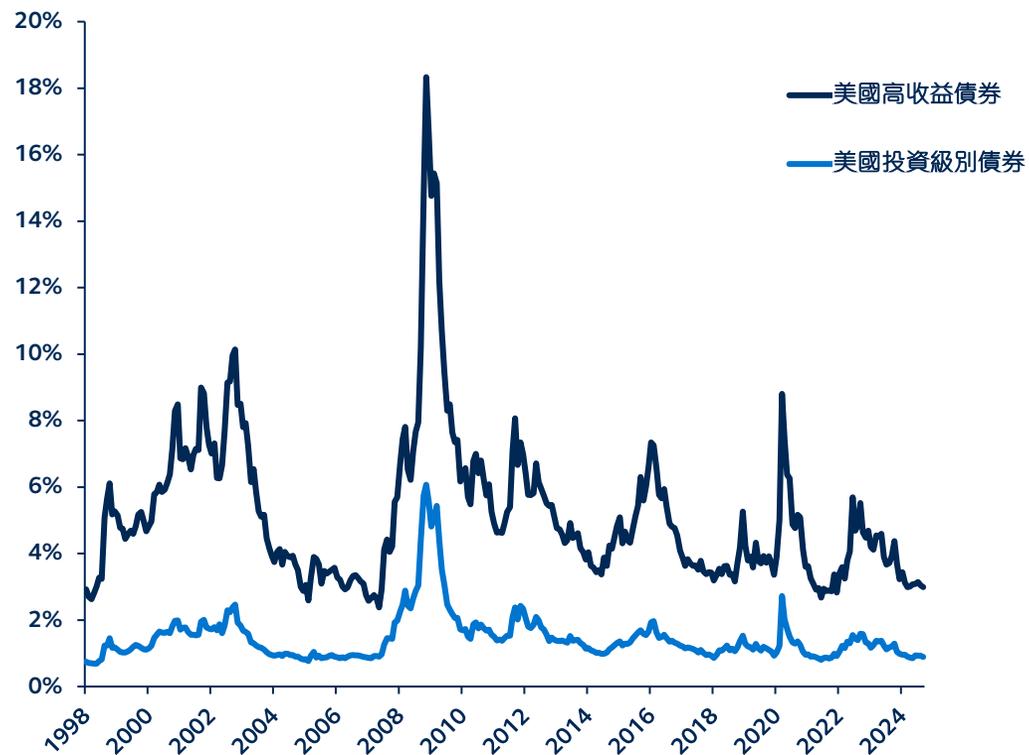
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年9月30日。

# 息差收窄反映基本因素穩健

聯儲局減息令市場對優質企業債券展現強勁需求，因此投資級別信貸應可維持吸引力。在這有利的增長環境下，高收益債券亦應表現亮麗。

## 美國高收益債券與投資級別債券息差

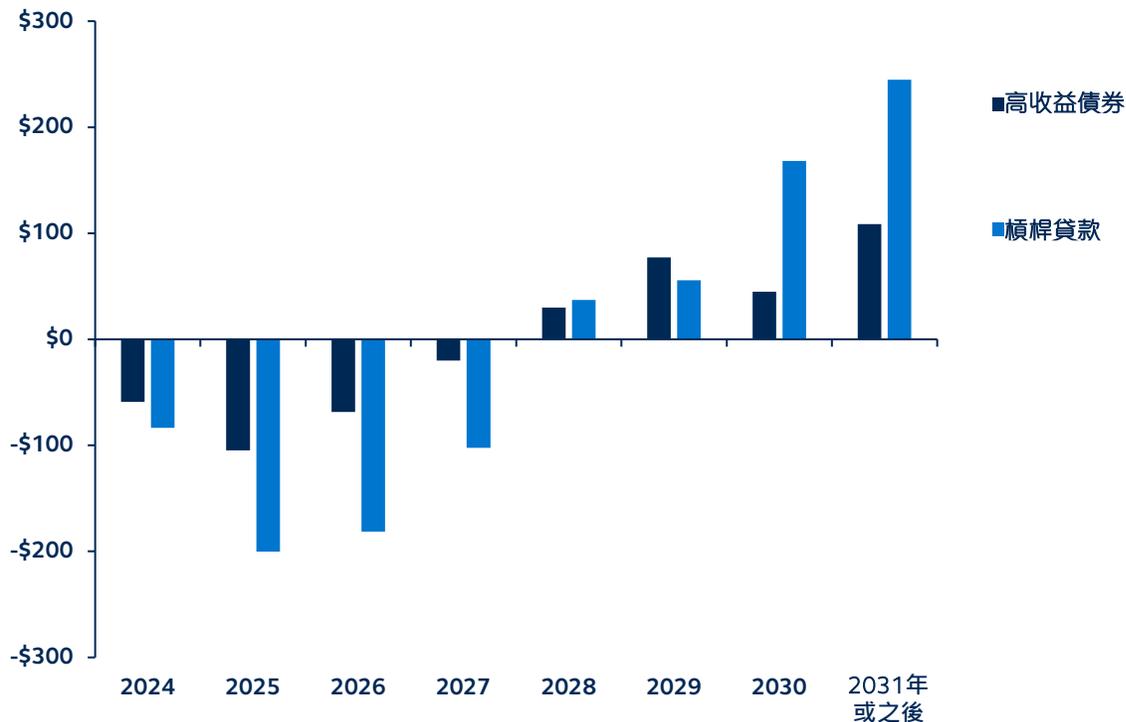
期權調整後息差，1998年至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年9月30日。

## 自2022年底以來的年期變動

10億美元



資料來源：摩根大通、信安資產管理。數據截至2024年8月31日。

## 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：3952635