

多元資產方案團隊（MAST）就三項可能以不同方式影響市場的最新發展，提供資產配置觀點：SpaceX 首次公開招股（IPO）、霍爾木茲海峽重開，以及日本央行（BOJ）加息。

我們認為，這些事件在增長、通脹及流動性方面釋出互有牴觸的訊號。雖然部分因素或可在短期內支持風險情緒，但亦有因素可能收緊金融狀況。整體而言，當前環境仍然並不均衡，這或支持採取審慎而具選擇性的資產配置策略，而非全面提高風險承擔。

## 增長、通脹與流動性之間的相互拉扯力量

### 重點摘要

- 雖然 SpaceX IPO 或會吸納市場其他部分的流動性，並帶來某程度收緊，但該宗 IPO 可能仍有利於美國增長股、人工智能（AI）及半導體相關股票的市場情緒；惟相關利好因素或已大致反映於市場價格之中。
- 霍爾木茲海峽重開有助油價回落，從而紓緩短期通脹壓力，但債券收益率仍處高位，顯示更廣泛的通脹及債務憂慮仍未消散。
- 日本央行加息或會收緊全球流動性，並可能對股票、信貸及對息率敏感的市場（包括香港）構成壓力。
- 綜合而言，這三項發展似乎在增長、通脹及流動性之間形成多股互相拉扯的力量。
- 在此環境下，我們整體上傾向採取具選擇性的部署，並繼續聚焦分散配置。

### 1. SpaceX IPO：有利市場情緒，但後續影響或較為有限

SpaceX IPO 可被視為一項戰術性的風險偏好催化劑，主要利好股票，尤其是美國增長股及 AI 相關範疇。由於初始流通股份比例相對較低，加上市場敘事強勁，該宗 IPO 或會吸引全球資本及流動性流向美國科技板塊，從而在短期內繼續支持估值及市場情緒。與此同時，它亦可能吸納市場其他部分的流動性，在其他資產領域造成某程度的溫和收緊。

我們亦可能看到資金進一步聚焦於其他有望上市的 AI 相關 IPO，例如 Anthropic 及 OpenAI。從基本面而言，硬 x 件、記憶體及半導體領域部分公司的盈利表現及前瞻指引仍然強勁，並已支持相關股票交出非常亮麗的表現。

不過，我們認為，若市場繼續把類似的盈利預期過度延伸至較遠的未來，而該板塊其後轉向更審慎的語調，科技相關股票或有機會出現較急劇的回調。現階段這一情況尚未出現，因為市場動能看來仍然強勁，但投資者或需提防在較長時間範圍內採納過於樂觀的盈利假設。

## 2. 霍爾木茲海峽重開：油價回落有助紓壓，但債券走勢仍未明朗

霍爾木茲海峽重開，或可帶來溫和偏向風險資產的環境，因為其部分影響已反映在近日能源、石油及農產品價格的短期回吐之中。隨着供應風險紓緩，油價已由每桶約 120 美元的高位回落。這有助降低通脹預期，並可能減輕央行所承受的部分壓力。

理論上，這應有利債券表現（透過收益率下跌），同時亦有利全球股票，特別是那些受惠於較低能源成本的國家及行業。這亦可能支持部分新興市場資產，但對能源板塊則構成較不利的背景。

然而，相對於油價及能源價格的跌幅，我們未必看到債券收益率出現一對一的相應下行。事實上，收益率仍然處於高位，部分情況下更進一步上升。這顯示通脹及債務憂慮可能仍然反映在債券定價之中，並持續對這個資產類別構成壓力。

除了油價以外，若干更廣泛的因素仍可能在結構上推高通脹，包括去全球化、大規模財政赤字及供應受限。延伸而言，股債相關性持續轉弱，意味固定收益資產已不再穩定地扮演傳統股票風險對沖工具的角色。

基於這個原因，我們相信另類投資、經篩選的大宗商品，以及實質資產，或可繼續與傳統資產並行，提供有用的分散配置及相關性效益。

## 3. 日本央行加息：流動性收緊或成為市場阻力

日本央行加息，某程度上可說是對市場更具系統性、亦較偏負面的驅動因素。日本政策利率上升或會推升日圓，並促使全球套息交易平倉，從而更廣泛地收緊流動性。這可能對股票構成壓力，尤其是對利率較敏

感及槓桿水平較高的市場，例如香港；同時亦可能擴闊信貸息差，並加大全球債券收益率的波動。

從這個角度看，日本央行的舉措或會抵銷另外兩項事件所帶來的部分風險偏好動能。雖然其影響未必即時或線性浮現，但這再次提醒市場：流動性狀況對資產價格仍然至關重要，而一個主要市場收緊政策設定，亦可在全球層面產生更廣泛的影響。

## 我們的資產配置觀點

整體而言，我們會維持具選擇性的部署，而非全面轉向風險資產。雖然科技板塊部分領域的基本面看來仍具支持，但市場預期可能已處於相當高的水平。與此同時，債券市場的走勢反映通脹及較高收益率的憂慮並未完全消退。在這樣的環境下，維持分散配置，並避免過度集中的持倉，可能仍然十分重要。

## 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本資料的訊息及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關訊息及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本資料所載訊息行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本資料的部份訊息可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本資料的訊息僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本資料的訊息不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本資料所載的所有訊息概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細訊息，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此資料。

5586935 6/26 HKTC