

重要事項:

1. 宏利環球基金－多元化實質資產基金（「本基金」）主要投資於在實質資產相關界別和行業中擁有重大業務利益的公司的可轉讓股票、股票相關證券、固定收益及／或固定收益相關證券，可能涉及主動資產配置策略、實質資產、集中、股票市場、小型公司／中型公司、投資 REITs、主權債務、新興市場、波動及流通性、估值、政治及監管、貨幣、信用降級、利率、信貸、投資評級風險。某些投資者也可能面臨與人民幣對沖類別相關的風險。
2. 本基金相關的派息類別並不保證會作出股息分派、分派的頻次及股息款額或派息率。本基金可從收益類別股份的收益、已變現資本收益及／或從資本撥付股息。本基金可從每月派息(G)或 R 每月派息(G)的類別股份的已變現資本收益、資本及／或總收益撥付股息，並從資本扣除全部或部分費用及開支(即從資本撥付費用及開支)。從本基金資本中撥付股息等於退回或提取投資者原本投資額的一部分或該原本投資額應佔的任何資本收益。此舉可能導致本基金該類別的每股資產淨值即時減少。
3. 本基金擬使用金融衍生工具作投資、有效管理投資組合及／或對沖目的。金融衍生工具的使用導致本基金承受額外風險，包括槓桿風險、管理風險、市場風險、信貸風險及流動性風險。
4. 投資涉及風險。本基金的投資者或須承受資本虧損。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，以獲取詳細資料，包括本基金及其股份類別之風險因素、收費及產品特點。



Christopher Walsh, CFA
多元資產高級投資組合經理



高沛樂
亞洲區多元資產執行總監，
客戶投資組合管理主管

實質資產讓投資者有機會涉足環球經濟中一些至關重要的領域，涵蓋能源網絡、關鍵基建、通脹掛鉤證券及特定房地產領域。在地緣政治風險高企、供應鏈轉移及通脹憂慮揮之不去的環境下，當傳統市場受壓時，這些資產可為投資組合提供韌性及分散風險的效益。

我們並不把實質資產視為單一資產類別，而是聚焦受惠於長期結構性增長的領域，同時著重能夠產生收益、支持重要經濟活動的資產。此方針旨在把握科技、能源及基建領域的機遇，同時協助投資組合應對市場波動及不明朗的時期。

應對長期高息環境：把握實質資產供應有限及需求持續的機會

重點：

- 實質孳息率上升，令通脹掛鉤債券在多元化資產配置中更具吸引力。
- 在上市實質資產中，我們仍然偏好基建和能源領域。

- 我們已減持房地產投資信託（房託）的配置，但發展成本上升，長遠或有利於現有優質物業。
- 數據中心值得關注，因人工智能相關需求增長，但數據中心的供應能力卻有限。
- 住宅、康健護理及特定零售物業亦可能提供較具韌性的長期投資機會。
- 黃金短期內面臨壓力，而石油的基本供應格局仍提供支持。

利率上升正重塑實質資產的投資理據。實質孳息率上升、美國聯儲局立場轉趨強硬、美元走強，以及市場預期貨幣政策將進一步收緊，均為不同類別的實質資產帶來投資機遇。

我們認為，在目前的环境下，投資者需要更審慎選擇資產，尤其應著重能夠帶來穩健收益、受惠於供應有限或獲長期需求支持的資產。

更嚴格挑選實質資產投資

鑑於多元化實質資產策略需要作出收益分派，實質孳息率上升令固定收益資產更具吸引力。因此，我們已較以往提高固定收益資產的配置比重，尤其是短期信貸證券及政府通脹掛鈎債券，同時減持對利率上升較敏感的實質資產，例如房託以及金屬與礦業。

美國抗通脹債券在扣除通脹後仍可提供收益，而較短的債券年期或有助降低投資組合對利率進一步變動的敏感度。

上市實質資產方面，我們繼續偏好受惠於當前環球重大趨勢及持續地緣政治局勢的基建及能源領域。這兩個領域均可望受惠於基本需求、供應受限，以及本身具備的收益創造能力。相比之下，我們已減持房託的配置，因為物業估值及融資成本對利率上升可能尤其敏感。我們亦略為減持金屬與礦業的配置。

整體而言，我們的配置正轉向更具韌性、能產生收益的資產，同時繼續審慎挑選，投資於有望提供長遠機遇的領域。

房地產：利率上升並非唯一影響因素

傳統觀點認為，利率上升不利於房託。這種看法並非沒有道理。房地產公司通常依賴借貸融資，因此利率上升可能推高再融資成本，並對盈利構成壓力。債券孳息率上升亦可能削弱房地產收益的相對吸引力，令物業估值受壓。

這亦解釋了為何我們目前對房託的配置比重低於基建及能源領域。然而，我們認為實際情況比單純認為「利率上升不利於房地產」更為複雜。

借貸成本上升不僅影響現有物業業主，亦會推高新發展項目的成本。當融資成本高企，再加上勞工、建築

材料及土地成本上升，在財務上切實可行的發展項目便可能減少。部份項目可能延遲發展，甚至被取消。

長遠而言，這可能限制新建物業的供應。對於現有優質物業的業主而言，競爭減少或有助維持出租率，並推動租金增長。因此，利率上升雖然可能因推高再融資成本而在短期內對房地產市場構成挑戰，但中期而言，亦可能令物業供應環境變得更有利。

我們認為關鍵在於聚焦具備長期需求、供應有限的房地產領域，而這些因素可能有助抵銷利率高企帶來的部份壓力。

數據中心值得關注

數據中心是其中一個較值得關注的領域。人工智能日益發展，繼續帶動數據中心需求增長，但其供應能力仍然受限。

與此同時，若發展項目審批進度放緩，新增供應可能進一步受限。這些因素結合起來，或有助維持現有數據中心的出租率，並推動租金增長。

我們認為，與供應充裕或需求與經濟周期密切相關的房地產領域相比，數據中心可能更具優勢。數據中心行業仍會受到融資成本及估值變動的影響，但長期需求增長動力及供應能力受限，或可發揮重要的抵銷作用。

住宅物業或可重拾定價能力

住宅房託的前景似乎亦較為利好。過去一年，大量供應已被吸納，尤其是在美國。若發展成本上升，令目前新屋交付進度減慢，租金前景或會逐步改善。

現有住宅物業可望受惠於空置率下降和租金靠穩，但個別市場的情況將各有不同。我們認為，住宅物業是最能說明當前建屋量減少如何於日後利好現有物業業主的例子之一。

康健護理房託有望帶來另一重韌性。康健護理物業的需求一般較少依賴經濟周期，因此該行業可能較具防守性。

零售房託亦可在均衡配置中佔一席位。房地產的基本因素相對穩定，有望為個別資產提供支持，但審慎的投資選擇仍然重要。

這些領域的共通點是供應稀缺。我們認為，相比對經濟較敏感或供應過剩的領域，租金增長強勁、新供應有限和需求持久的物業或較能抵禦利率上升的影響。

黃金：面臨壓力但仍獲支持

我們目前對黃金持中性觀點，但認為其吸引力正逐漸增加。

短期而言，黃金面臨多重挑戰。隨著實質孳息率上升，收益型資產的吸引力增加，但黃金本身並不提供定期收益。美元走強亦可能抑壓黃金需求。與此同時，聯儲局立場強硬，加上市場預期當局將進一步收緊政策，令黃金承受更大壓力。

即使中東局勢緊張，這些因素近期的影響仍蓋過黃金作為傳統避險資產的作用。

然而，我們認為，中期前景較為均衡。央行的黃金購買量仍然高企，尤以中國為甚，而黃金亦繼續在協助央行分散儲備資產方面發揮策略性作用。

在每年 10 月至翌年 1 月，印度節慶及婚嫁旺季，加上與農曆新年相關的購金需求，亦可能為金價帶來更大支持。若利率穩定，黃金或會更具吸引力，但具體時間仍未明朗。

基於上述原因，我們採取中性而非看淡的立場。黃金在短期內仍然面臨挑戰，但央行的需求及其作為分散儲備資產的作用，長遠或可提供支持。

石油：供應仍然是核心問題

我們對石油保持正面看法，同時意識到油價可能會持續波動。

柴油和其他成品油庫存持續減少；除非地緣政治衝突明顯緩和，否則目前仍未有明確方法可補充庫存。胡塞武裝襲擊、航運中斷、油輪安全、中東緊張局勢擴大，以及美國向海灣地區增加軍事部署，均持續構成風險。

若出現舉行和談的新聞消息，可能會令油價在短期內急跌。然而，我們認為，基本供應格局並無明顯改善。

長遠而言，美國頁岩油產量增長最強勁的階段可能已經過去，或會令已開發、可長期開採的能源資源變得日益珍貴。行業持續整合亦可能為能源業帶來支持。

因此，我們預計，油價對地緣政治消息仍較為敏感，但我們相信整體供應環境依然有利。我們認為，即使投資者需要為短期波動作好準備，能源股在中期仍有望帶來投資機會。

供應稀缺可能比以往更關鍵

實質資產的投資理據正在改變。在長期高息環境下，單純持有與房地產或商品相關的資產未必足夠。

我們認為，收益強韌、供應受限和具長期需求的資產，可能帶來更具吸引力的投資機會。這支持我們對基建和能源，以及數據中心、住宅、康健護理和零售等個別房地產領域的偏好。

與此同時，實質孳息率更具吸引力，加強短期及非美國通脹掛鉤債券在多元化配置中的作用。

因此，我們對利率敏感度較高的實質資產保持審慎，但並非對每個範疇均採取防守立場。我們認為，精挑細選比廣泛投資更為重要。在融資成本高昂及新項目更難開展的環境下，我們相信，供應稀缺而又能滿足長期需求的資產，或可帶來較具吸引力的長線投資機會。

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。