

最新資產配置觀點

2024年10月¹

多元資產方案團隊

¹資產配置觀點的最新刊發時間為1月、4月、7月及10月。對上一次更新為2024年7月



Manulife Investment Management
宏利投資管理



關鍵 環球主題



1. 貨幣政策逐漸寬鬆，但最終減息幅度及放寬步伐仍有待觀察

- 美國聯儲局顯然從只聚焦通脹，轉為同時支持全民就業。因此，隨著就業和經濟增長降溫，我們預期相對當局早前傳達的訊息，聯儲局將會加快放寬政策的步伐。我們預料聯邦基金利率在2024年底將降至4.25厘，2025年底減至3厘。
- 政策路徑漸轉明確，可能導致全球寬鬆周期更趨同步，因為美元走弱促使各地央行減息，尤其是新興市場 — 近日的美元走強在一定程度上限制各地央行推行寬鬆政策。
- 然而，對許多政策官員來說，其決策仍受個別因素影響。歐洲央行和英倫銀行忙於應對居高不下的通脹，加拿大央行則面對內需呆滯及通脹可能疲弱的問題。日本央行今年實際上已兩度加息，巴西央行亦因通脹而調高利率。綜觀其他新興市場，隨著印尼盾兌美元靠穩，印尼央行已開始減息。

關鍵 環球主題



2. 美國：不論軟著陸還是硬著陸，過程都可能會遇上顛簸

- 數月來，市場持續爭論美國經濟將會出現硬著陸、軟著陸，還是根本不會著陸。鑑於過去兩年大規模收緊貨幣政策，我們仍然認為經濟不放緩的機率極低。然而，最近的美國數據整體上表現強勁，導致債券孳息率上升和美元走強。孳息率的變動，部份反映了市場對未來減息幅度不如預期那樣進取，或是對共和黨候選人勝出大選的預期，因為其主張的政策被視為會推高通脹。
- 除家庭消費外，美國經濟的大部份領域均已放緩，包括房屋、商業投資及國際貿易。此外，我們認為消費再進一步增長的空間有限：隨著勞工需求放緩，我們預期收入及消費信心受到溫和影響，最終將會令家庭消費能力受壓。
- 目前，問題是美國經濟放緩只局限於溫和減速，抑或明顯惡化。至今，經濟數據以合理的步伐放緩。若營商環境轉趨利好，放寬貨幣政策最終料有利風險資產。然而，投資者必須注意一項重要因素：隨著市場就潛在的疲弱增長環境作出調整，我們確實預期當宏觀經濟數據令人失望時，市場將會反覆波動。此外，如果通脹重臨，這將增加美國聯儲局向市場提供前瞻指引的難度。

關鍵 環球主題



3. 環球經濟已轉弱；環球貿易周期將會成為一個重要的主題

- 儘管圍繞美國經濟能否繼續著陸的問題仍議論紛紛，但我們注意到歐洲大部份地區、英國、日本、加拿大及中國在過去六個季度的不同時期，經濟增長均乏善可陳，而且相對疲弱。
- 隨著美國經濟減速，我們預期全球貿易量將繼續放緩，這從環球採購經理指數(PMI)等商業調查數據中可以反映。尤其是，中國改善內需的空間有限，將加劇環球經濟放緩的情況。因此，任何國家層面的評估宜審慎考慮其受環球貿易動力的影響。
- 鑑於各個經濟體的政策及宏觀經濟數據存在分歧，投資者必須保持警惕，定期仔細審視投資組合配置。



資產類別概覽

整體資產類別展望

目前展望

· 代表上次觀點

較為看淡

中性

較為看好

整體資產類別	股票			•
	固定收益	•		

- 雖然股票和固定收益仍存在大量機遇，但我們轉持中性立場。這是由於股票估值偏高，加上商業、貿易和勞工市場的宏觀經濟狀況轉弱。此外，儘管企業盈利增長穩健，但增幅逐漸放緩。
- 在複雜的宏觀經濟環境下，市場持續波動；踏入2024年第四季，地緣政治風險及環球增長放緩，可能對風險較高的資產構成阻力。

資產配置 觀點

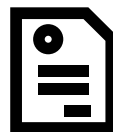


主動型資產配置觀點

代表上次觀點	偏低	中性	偏重
資產類別：股票			
美國			•
加拿大	•		
已發展市場 (北美除外)		•	
歐洲 (英國除外)		•	
新興市場		•	
美國小型股			•
英國		•	
日本			•
拉丁美洲新興市場		•	
亞太區 (日本除外)		•	
中國內地		•	
香港		•	
房地產投資信託		•	
基建			•
商品			•
資產類別：固定收益			
美國投資級別債券		•	
加拿大投資級別債券		•	
亞洲投資級別債券		•	
美國高收益債券	•		
亞洲高收益債券		•	
槓桿貸款		•	
新興市場債券			•

資料來源：多元資產方案團隊，截至2024年9月30日。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，只顯示至所示日期。概不保證有關事件將會發生，而當有關事件發生時，結果或與本文所述出現顯著差異。

股票觀點

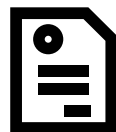


整體股票：

- 由於盈利增長改善，加上估值較其他已發展市場吸引，我們將**加拿大股票**的配置由**偏低調高至中性**。加拿大央行對減息持溫和立場，或會成為上述優勢的潛在催化劑。
- 雖然盈利增長正面及聯儲局較寬鬆的貨幣政策，支持我們繼續偏重美國股票，但由於相對其他已發展市場，美國的增長放緩，因此偏重美股的程度較上季減輕。
- 儘管北美洲以外股票因估值吸引、通脹受控及增長逐步復甦而受惠，但盈利前景疲弱，加上國際和國內政治阻力，促使我們持中性立場。



股票觀點



個別地區／行業股票：

- 我們對英國股票維持中性，但由於估值處於歷史低位、股息率吸引，加上增長改善，使我們的觀點轉趨正面。儘管在英國脫歐後面對結構性挑戰及政策不明朗，但經濟復甦似乎較歐元區強韌，而且近期的資金流轉向正面。
- 我們仍然偏重日本股票，因其基本因素前景改善、估值合理及積極推行企業管治改革。短期而言，我們認為日圓升值將略為削弱該資產類別的出色表現，並加劇市場波動。
- 我們對中國股票維持中性觀點，因為我們認為其估值具吸引力，而且當局加強政策力度，有助緩減持續的通縮壓力。然而，房地產和內需疲弱，加上缺乏大規模的財政刺激措施，為中國股票帶來阻力。因此，我們的大部份持倉均偏向就市場下行的預期作出部署。
- 我們已調高亞太區（日本除外）股票至偏重配置，因為個別市場可能受惠於製造業復甦，並跟隨聯儲局的寬鬆政策加快減息步伐，從而展現相對投資機會。
- 商品股票方面，儘管估值改善，但由於供應及需求層面均存在隱憂，帶來短期風險，我們的觀點已由偏重轉為中性。



固定收益 觀點



固定收益：

- 我們對投資級別債券維持中性立場，因為我們認為目前的信貸息差水平偏窄，未能為潛在信貸風險事件提供充足的緩衝。
- 我們偏好槓桿貸款多於美國高收益債券，因其信貸息差和票息利差收益較具吸引力，提供較佳的風險與回報平衡。相比債券發行人，槓桿貸款發行人已就短期利率上升作出調整。
- 亞洲方面，我們偏好高收益信貸多於投資級別信貸，因其估值較吸引，而且信貸息差優於歷史平均。此外，經歷多年信貸壓力後，違約率可能回復正常水平。非中國高收益信貸表現強韌，而且信貸基本因素穩健。
- 我們仍然偏重新興市場債券，因為若聯儲局減息，新興市場貨幣有望升值。儘管如此，信貸息差已經收窄，而且未來可能下調。



稍微增加 投資組合 的防守性

- 雖然全球各地放寬貨幣政策，應可為股票和固定收益提供持續增長的機會，但現時的估值水平，加上地緣政治持續不明朗，使防守性策略更具吸引力。
- 當美國股票估值處於高峰，信貸息差偏窄，地緣政治環境持續不明朗，以及市場差距擴大時，採取較審慎部署具有一定的價值。儘管如此，我們相信股票及固定收益仍存在投資機會。
- 環顧美國市場，康健護理和金融領域具投資機會，我們仍認為大型股的增長故事有望持續下去。日本的基本因素改善，估值合理，因此亦提供優質的增長機會，而且可望受惠於利好的企業管治改革。在增長放緩、製造業主導的世界中，要尋找防守性投資，日本以外的亞太地區具備優勢。



稍微增加 投資組合 的防守性

- 固定收益方面，我們繼續轉向優質投資級別信貸，看好浮息固定收益多於高收益債券。此外，雖然我們減少之前對廣泛商品的偏重配置，但由於地緣政治不明朗及供求關係利好，黃金持倉仍具吸引力。

信貸息差收窄情況



資料來源：美國聯儲局、Macrobond、宏利投資管理，截至2024年9月10日。灰色區域代表經濟衰退期間。

資料來源：多元資產方案團隊，截至2024年9月30日。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，只顯示至所示日期。概不保證有關事件將會發生，而當有關事件發生時，結果或與本文所述出現顯著差異。



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文件。

