

基金經理專欄

Fund Manager Column

2023 年 12 月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：



高息環境短期難逆轉 續提倡多元資產配置

美國發佈的 9 月數據表明經濟活動保持韌性：製造業和服務業採購經理人指數皆優於預期；非農就業數據意外上升顯示勞動力市場仍緊張；房價漲幅超出市場預期；具韌性的消費者支出，支撐美國經濟在第 3 季繼續以快於預期的速度擴張。強勁的經濟數據加上以巴衝突引發的地緣政治風險使美國國債孳息率於 10 月進一步快速上升，當中長年期債券在供應擴大導致供需失衡下弱勢較為顯著。被廣泛視作無風險利率的 10 年期美國國債孳息率，一度觸及 5 厘水平並創下 16 年來新高。然而，債息大幅上升後聯儲局官員似乎對進一步加息的觀點存在分歧，利率見頂的憧憬使孳息率開始有所回落。

聯儲局如預期般在 11 月議息會議上將聯邦基金目標利率區間維持在 5.25 厘至 5.5 厘不變，惟市場關注主席鮑威爾會後的言論中，雖然一如既往地強調會致力使通脹水平回到 2% 的目標及重申尚未有減息的考慮，但亦提及局方注意到近期緊縮貨幣政策下金融狀況的顯著收緊，並將衡量其發展對往後利率決定的影響。市場隨即把 12 月聯儲局不會加息及利率已達峰值基本視為共識，孳息率顯著下滑；加上及後公佈的 10 月非農就業數據、失業率和消費者物價指數，反映勞動力市場及通脹均進一步超預期放緩。投資者樂觀情緒升溫下，美國股市在連升三週後，距離自身 10 月下旬的低位已錄得高單位數字反彈；以科技股為主的納斯達克指數之漲幅甚至逾一成。

不過，即使市場風險偏好似乎顯著改善，基金經理仍然認為由於貨幣政策具有較長的滯後性，未來 6-12 個月美國經濟增長將放緩。隨著投資者仔細審視過去一年餘間政策收緊所帶來的滯後影響，市場預計會持續波動，通脹及宏觀經濟因素的拉鋸，踏入 2024 年仍將推動關於政策走向的持續辯論。基金經理相信環球央行將維持緊縮政策論調，直到經濟增長明顯地變得脆弱，「更長時間維持高息」的政策利率前景短期內應難逆轉；持續具限制性的貨幣政策下，全球經濟和金融市場仍存在一定下行風險。

去年加息週期持續的時候，我們便曾概括地解釋過債息上升導致股票估值收縮的原因：折現率上升會令遠期未來盈利的現值減少，故投資者需要對股市估值和企業盈利進行重新定價。的確，利率再上升的空間或許相當有限，但倘維持在目前的偏高水平，對消費者和企業的行為勢將帶來影響：在通脹放緩的環境下，正數的實際利率某程度上增加了消費者延後消費的誘因，因為低風險的存款或貨幣市場產品往往已提供不俗回報；另一邊廂，銀行等金融機構由於資金成本上升，發放貸款時要求的息率不免會相應增加，同時它們和投資者一樣，都會愈加看重企業的財政實力，對資產負債表穩健度、商業模式可行性、業務盈利前景、經營現金流等等，進行更嚴謹的審視。



中銀國際
BOC INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management



誠然，近期市場減息預期升溫不少，但我們認為，聯儲局不論是出於對自身公信力抑或是通脹預期管控的角度來考量，部分市場人士猜測其在2024年第一季便將掉頭減息，應屬言之過早。基金經理表示，通脹雖然正在放緩，但前景仍不確定。有些行業如服務業等，在勞動力市場支持工資增長下核心通脹動態依然頑固，最新10月核心消費者物價指數增幅仍達4%，而且市場預期美國經濟第4季繼續錄得增長下，衰退跡象尚未顯露，聯儲局大有條件繼續觀察緊縮貨幣政策之成效，減息的理據似乎並不充分。換而言之，目前的基礎情景仍是「更長時間維持高息」，對投資者而言，股市估值短期內再因利率大幅下跌而進一步顯著擴張的機會不高，而實際上相關憧憬很可能在本輪快速的反彈後已被計入價內。

有鑑於此，基金經理認為在選股上適宜聚焦盈利能見度高、增長前景佳及具備競爭優勢，譬如品牌效應所造就的定價權、良好的成本控制和高效分銷網絡等特點的優質企業，在合理的估值下增加相關敞口。債券篩選上同樣恪守審慎態度，強調高質量及高流動性，以孳息率處於頗為吸引水平的投資級別債券為主，並耐心尋找延長核心市場存續期的機會。資產配置上，基於當前宏觀環境的不確定性，我們繼續提倡均衡和多元化的資產配置策略：一般情況下，一個股債混合的組合之其整體波動性，會較全數投資於股市為低；而在資產類別及地區涉獵上亦可維持分散的配置，再結合分段投資、核心-衛星組合等方法，務求在波動市況中爭取穩健的回報。

重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。

本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。