

展望 | 2024 年 9 月

2024 年第四季展望

全球 / 美國

過去數月，美國的經濟數據印證了我們對該國經濟的悲觀看法。在聯儲局採取近期的政策行動前夕，市場對當局政策力度的意見日益分歧，而投資者對實際經濟影響的預測傾向負面。

市場從 8 月初的避險跌勢復甦後，表面看似平靜，實質隱藏暗湧。另外，投資者亦應留意美國國庫債券的曲線倒掛現象。於 9 月，2 年期及 10 年期美國國庫債券的孳息率息差解除倒掛，是 2006 年以來首次出現這種情況。雖然聯儲局將更多注意力放在疲軟的就業市場上，不過我們一直監察的其他經濟指標顯示，當前的經濟增長動力較弱。為了實現經濟軟著陸，聯儲局將首次減息的幅度定為 50 個基點，超過普遍預期，但未能排除經濟硬著陸的可能性。

歐洲

在歐洲市場方面，歐洲央行於 7 月開始減息，但未來的減息走向仍是未知之數。歐洲服務業通脹持續，製造業經濟難以擺脫低迷，該區的增長前景較美國遜色。德國的國內消費及投資疲弱，加上汽車行業的結構性問題，意味著這個出口強國的復甦之路遇上障礙。縱然歐洲各國的縮表進展良好，為歐洲央行逐步減息提供更多時間及靈活的空間，不過我們認為央行需要步步為營，他們既要避免對經濟扶持不足，又要防止政策利率下調過快，以致無法打擊通脹。

亞洲

中國實施極為寬鬆的政策，配合持續推出的措施，旨在刺激消費者情緒及削減過多的物業存貨。於 2024 年，中國訂立進取的 5% 增長目標，而且維持 3% 的赤字率目標及發行特別國債，傳遞出積極追求增長的訊號。然而，中國的經濟放緩源於多重問題，因此我們不預期該國迅速復甦。中國的房地產行業及消費者信心疲弱，仍然是有待處理的議題。換言之，實際消費者信心及房地產業的預售數字必須持續回升，才能恢復市場信心。話雖如此，於經歷重整期後，我們相信中國經濟將會更具實力，並能維持理想的長遠前景。

截至現時為止，亞洲經濟體表現堅挺。部分國家受惠於技術升級週期，但中國經濟放緩的影響也不容忽視。亞洲的增長前景轉差，特別是出口為主的地區，包括新加坡、南韓及台灣，背後原因不單是中國經濟降溫，更反映了其他地區的需求低迷，而我們相信有關趨勢將會持續。在此環境下，國內經濟較強的亞洲國家料會表現較佳，例如印度。由於外圍環境惡化，亞洲各國央行的政策出現分歧。部分國家維持利率不變，其他國家則開始跟從聯儲局的寬鬆週期減息。通脹緩和及穩健的基本面繼續是亞洲經濟體及貨幣投資的致勝法寶。考慮到亞洲經濟體不斷向全球經濟價值鏈上游移動，我們依然對亞洲的長期增長前景抱有信心。

在經歷長達十七年的負利率時期後，日本銀行要結束負利率政策及孳息率曲線控制政策並非易事。好消息是，日本的實際薪酬水平上升，國內增長環境有望好轉，形成我們期待已久的良性循環。隨著日本銀行推動利率正常化，日圓重新轉強。聯儲局減息，而且日圓可能成為市場硬著陸時的避險貨幣選擇，均為日圓帶來支持。聯儲局開始改變政策，亞洲本地貨幣債券再次站穩腳步。區內市場迎來有利的資金流向變化，可望帶動亞洲本地債券回報。

- 本基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人及 / 或在亞洲成立、在當地設立總部或經營主要業務的機構所發行的債務證券
- 基金的投資可能集中於單一 / 少數國家或特定地區，所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損
- 投資於新興市場可能較發達市場涉及更多風險包括流通性風險、貨幣風險 / 管制、政治及經濟不確定因素、出現大幅波動的可能性、結算風險、託管風險
- 投資於政府債務證券將會導致基金面對政治、社會及經濟風險。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險
- 投資債務或定息證券可能會使本基金承受信貸、利率、貨幣、信用評級可靠程度風險及導致基金的價值受到負面影響。投資級別證券可能需承擔評級被下調的風險使基金價值或會受到不利影響。未達投資級別證券及未經評級債務證券的投資更為波動及涉及因發行機構信用價值變動造成的違約及價格波動的風險較高
- 基金可運用金融衍生工具作對沖用途及有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部分類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這等同於退回或提取投資者原本投資的一部分或從該原本投資中獲得的任何資本收益可能導致每股資產淨值即時減少
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情

我們的策略 - 信貸

亞洲信貸基本面維持穩定，供需技術因素已經及將會繼續對短期信貸表現造成較大影響。儘管息差從年內低位回升，一級市場供應有所增加。收益率維持於歷史上游水平，投資者積極鎖定收益，他們擁有巨大的胃納，持續消化著市場供應。近日，信貸息差從 6 月的破紀錄偏緊水平回調，大致符合預期。市場從 8 月的拋售潮中復甦，可見亞洲固定收益資產類別表現穩健。然而，我們預期全球經濟疲軟，按照現時的估值水平，避險情景可能迅速出現。我們傾向買入優質債券，同時確保投資組合充分分散資

產。我們亦看好流動性及韌性較高的發行人，該類企業可於全球經濟硬著陸時抵禦相關影響。

我們的策略 - 利率

基於我們尚處於減息週期的開端，我們的策略繼續傾向持有長存續期的美國利率投資。目前，市場預測的減息幅度約為 250 個基點，假如與以往平均減息 300 至 400 個基點作比較，便會發現市場定價未有過份反映聯儲局未來減息的影響。在往後日子，美國大選及地緣政治事件可能帶來更明顯的市場波動。面對該兩項因素，我們將須採取靈活的方針，以管理存續期及貨幣投資。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2024 年 9 月 30 日。

免責聲明

投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指引。詳情請參閱有關基金銷售文件，包括風險因素。本文件資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首源並無就有關資料的中肯、準確或完整作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作為建議任何投資。未得首源事先同意，不得修改及 / 或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源投資，首域盈信資產管理，盈信投資，Realindex Investments 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。

首源投資（香港）有限公司是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（「MUFG」）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。