

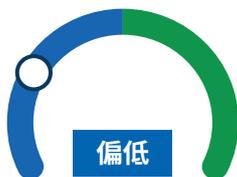
# 避險追息

品浩認為，2022年的宏觀經濟狀況出現極端變化，對金融市場造成的相應影響已顯著改變各資產類別的相對吸引力。市場正逐步走出除股票外別無選擇的「TINA」時代，固定收益的吸引力日益增加。

然而，身處通脹升溫和經濟放緩的時期，首要是保持審慎。根據品浩的商業週期模型預測，明年美國將陷入經濟衰退，但即使金融市場壓力加劇，美國聯儲局仍在推行緊縮政策。

基於目前的全球經濟展望，我們的多元資產投資組合採取如下部署。

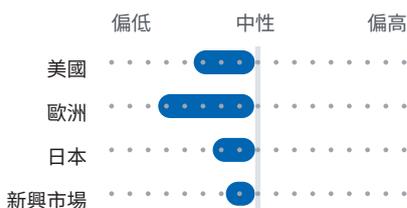
## 整體風險



我們認為全球經濟將顯著放緩，個別國家更會陷入衰退。因此，我們採取偏低的風險配置。我們相信，大部份資產類別尚未完全反映黏性通脹、持續加息及增長放緩的影響。

## 投資配置

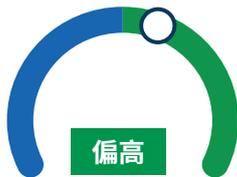
### 股票



## 機會分析

鑑於衰退風險升溫，我們繼續看淡股市前景。估值仍遠高於符合我們宏觀展望的水平，彭博的共識預測對2023年的盈利增長依然過於樂觀。綜觀已發展市場，美國和歐洲都並不吸引。貨幣政策同步收緊，也導致新興市場股票失去吸引力。各類行業之中，我們看好防守性（例如醫療護理）多於週期性（例如工業）領域。

### 利率



在市況欠明朗的時期，存續期向來是重要的對沖工具，但現時通脹黏性居高不下，使我們對存續期維持接近中性立場。不過，存續期的吸引力應會與日俱增，而最先展現機遇的，將是對利率較敏感的已發展市場，以及早前已加息的新興市場。此外，隨著聯儲局結束加息週期，或經濟基本因素進一步惡化，美國存續期也可望變得更具吸引力。

### 信貸



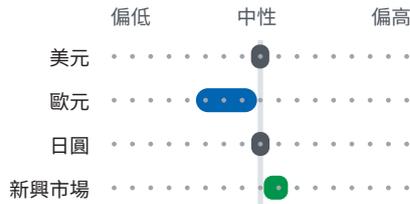
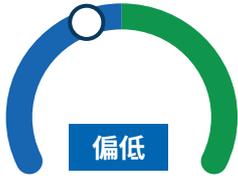
我們認為，信貸投資將會在孳息回穩後重拾吸引力，而孳息見頂的水平可能會高於過去十年所見。企業信貸方面，面對經濟週期壓力，我們認為質素較高的發行人將可發揮優勢，而質素較低及對週期較敏感的發行人則會受困。美國機構按揭抵押證券的高票息或可帶來可觀回報，而且這類證券的平均質素較高，可在具吸引力的息差水平提供良好的流動性。

### 實質資產



我們現時看好商品市場上一些有助對沖通脹的資產。然而，踏入2023年，通脹可能放緩，經濟亦將轉向負增長，而這種環境往往會為商品市場帶來挑戰。我們對房地產投資信託持中性立場，並聚焦於相對價值機會。最後，我們預期黏性通脹將在短期內居高不下，因此對通脹掛鈎債券維持均衡配置。

貨幣



我們認為，短期內美元將繼續表現出色。不過，當利率觸頂時，估值過高的憂慮應會開始主導市場。歐元面臨結構性挑戰，尤其是在週邊經濟體，即使利率上升，區內的困局也可能打擊投資者信心；而烏克蘭戰事如果獲得調解（並非我們的基線預測），將構成上行風險。我們認為個別新興市場貨幣的相對吸引力勝過已發展市場，但考慮到當前的宏觀環境，我們對整體新興市場貨幣維持適度偏高比重。

過往表現並非未來業績的保證或可靠指標。

投資於**債券市場**須承受若干風險，包括市場、利率、發行人、信貸、通脹及流動性風險。大部份債券及債券策略的價值均受利率變動影響。存續期較長的債券及債券策略的敏感度和波動性一般高於存續期較短的債券及債券策略；當利率上升時，債券的價格普遍下跌，而低息環境令有關風險增加。債券交易對手的投資額度減少，可能導致市場流動性下降，以及價格加劇波動。債券投資在贖回時的價值可能高於或低於原本成本。政府發行的**通脹掛鈎債券 (ILB)**是固定收益證券，其本金價值根據通脹率定期調整。當實質利率上升時，ILB的價值下跌。投資於**以外幣計價及／或在海外註冊的證券**可能因匯率波動而涉及較大風險，亦可能涉及經濟和政治風險；若投資於新興市場，有關風險可能更高。匯率可能在短期內大幅波動而令投資組合的回報下跌。**按揭及資產抵押證券**可能對利率的變動表現敏感，而且涉及提早還款風險，其價值可能因應市場對發行人的信譽預期而波動；儘管有關證券一般獲某種形式的政府或私人擔保所支持，但不保證私人擔保人將履行其責任。**高孳息及評級較低的證券**涉及的風險高於評級較高的證券。投資於前者的投資組合可能較並不投資於前者的投資組合承受較高的信貸及流動性風險。**商品**涉及較高的風險，包括市場、政治、監管及自然條件，可能並不適合所有投資者。**房地產投資信託**須承受若干風險，例如投資經理表現疲弱、稅務法例作出不利的修訂，或轉付收益並不符合免稅資格。**股票**價值可能因實質或所理解的整體市場、經濟及行業情況而下跌。個別證券或證券類別的**信貸質素**並不保證整體投資組合的穩定性或安全性。**多元化投資**不確保沒有損失。

有關金融市場趨勢或投資組合策略的陳述乃基於當前的市況，而市場狀況會波動不定。概不保證這些投資策略將適用於任何市況或適合所有投資者，而各投資者應評估其個人的長線投資能力，尤其是在市況低迷期間。投資者在作出投資決定前，應諮詢其投資專家。展望及策略可予更改，毋須另行通知。

本資料載有基金經理的意見。有關意見可予更改，毋須另行通知。本資料僅分發作為參考用途，並不應視為投資建議或任何特定證券、策略或投資產品的推薦。投資者不可直接投資於非管理式的指數。文內包含的資料來自品浩認為可靠的來源，惟並不保證如此。

品浩一般向合資格機構、金融中介和機構投資者提供服務。個人投資者應聯繫自己的金融專業人員，以根據自己的財務狀況確定最合適的投資選項。如屬違法或未獲授權，則不會向有關司法管轄區任何人士提出要約。| PIMCO Asia Pte Ltd (註冊編號: 199804652K) 受新加坡金融管理局監管，為資本市場服務持牌人及獲豁免財務顧問。資產管理服務及投資產品不會向未獲授權向其提供有關服務及產品的人士發售。| 品浩投資管理 (亞洲) 有限公司獲香港證券及期貨事務監察委員會發牌，可根據《證券及期貨條例》從事第一、第四和第九類受監管活動。品浩投資管理 (亞洲) 有限公司已向韓國金融監督委員會註冊為跨境全權委託投資經理 (註冊編號: 08-02-307)。資產管理服務及投資產品不會向未獲授權向其提供有關服務及產品的人士發售。| 如未經明確書面批准，本刊物任何部份均不得以任何形式複製或在任何其他刊物引述。PIMCO是Allianz Asset Management of America L.P.在美國和全球各地的商標。品浩是Allianz Asset Management of America L.P.在亞洲各地的註冊商標。©2022年，品浩。