

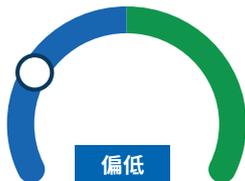
# 看好債券後市，不論緊縮政策暫歇或轉向

鑑於美國可能步入衰退，投資者會問：全球市場是否有更佳配置機會？就此而言，我們採取精挑細選的方針。

基於我們的宏觀及市場預測，我們看好債券為投資組合配置提供的多元化效益、資本保值及上行機會。初始孳息率顯得具競爭力，我們看好優質存續期，以及個別信貸和證券化資產。然而，我們對股票仍然保持審慎，因為盈利預期似乎過高，估值亦過於昂貴。

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



儘管市場在年初表現強勁，但受到緊縮貨幣政策、多家銀行倒閉，以及通脹居高不下所影響，令市場前景蒙上陰影。這些因素可能會限制銀行放貸，對經濟活動造成重大拖累。基於上述原因，我們採取偏低的風險配置，因為經濟加快步入更嚴重衰退的可能性已經增加。此外，如果經濟真的陷入衰退，應對政策也可能滯後，而且無法如過往週期般進取。

## 投資配置

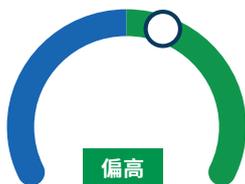
## 機會分析

### 股票



在增長前景日益脆弱及估值過於樂觀的情況下，我們對股票保持審慎。這些憂慮在美國最為顯著，我們因而對美國持最大偏低比重，但同時對歐洲和日本股票保持審慎。另一方面，我們認為中國的經濟重啟仍處於早期階段，所以看好新興市場的前景，但礙於特殊地緣政治風險而只是維持適度的持倉規模。

### 利率



鑑於增長放緩，加上我們認為政策利率接近見頂，我們看好存續期配置。我們對已發展市場存續期維持中性的適度配置，繼續分散投資於不同地區，並因應孳息在預期區間的變動而對配置比重作出戰術性調整。我們認為，個別優質的新興市場存續期具吸引力，可為投資者提供多元化的回報來源。

### 信貸



我們對信貸持適度偏高比重，並聚焦於較優質的投資。基本因素強勁及估值吸引的非機構按揭抵押證券尤其值得留意。投資級別企業債券的綜合孳息率高，而且息差較闊，應可於經濟衰退期間提供更有力的下行緩衝。然而，我們對較低質素的債券保持審慎，預期金融狀況趨緊將令基本因素受壓，但違約率仍可望維持於歷史平均水平。

### 實質資產



我們認為市場已合理反映通脹走勢，因此我們對實質資產持中性立場，但認為通脹風險偏向上行。我們認為通脹掛鉤債券具吸引力，無論在經濟衰退、通脹意外上行或同時出現這兩種情境下，這類債券都可提供保障。儘管商品具有對沖通脹的潛力，但由於大多數商品都與經濟增長息息相關，在週期內可能表現爭持，因此我們保持中性立場。我們會繼續留意這個資產類別的相對價值機會。

貨幣



由於美國政策利率可能見頂、美國增長前景相對失色，加上估值過高的憂慮，我們對美元保持審慎。相反，我們看好可望受惠於經濟增長轉強及估值具支持作用的新興市場貨幣，其次是有機會因日本利率走高而得益的日圓。我們對歐元持中性立場，預期區內經濟增長放緩，將抵銷政策利率上升的作用。

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。有關機構和非機構按揭抵押證券的提述是指在美國發行的按揭證券。**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。個別證券或證券組別的**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。本資料包括的資訊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。**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 LLC在美國和全球各地的商標。品浩是Allianz Asset Management of America LLC在亞洲各地的註冊商標。©2023年，品浩。