



CAPITAL  
GROUP™

資本集團

僅供專業／合資格投資者參考  
市場推廣通訊

## 固定收益投資透視

2022年10月



# 季度宏觀和市場見解

## 資本集團固定收益團隊



宏觀觀點

債息吸引，但增長即將面對逆風



美國利率

抗通脹的硬仗或將持續



歐洲利率

市場仍不乏個別投資機遇



日本利率

債息面臨上行風險



環球相對價值

核心息率吸引力日益顯現



環球企業債券

較高收益率資產提供緩衝



美國投資級企業債券

企業債券估值跌至吸引水平



美國高收益企業債券

現時收益率水平有助抵銷下行風險



新興市場債券

投資者需保持耐性才可駕馭波動市況



市政債券

債息趨升為投資高評級市政債券帶來機會



美國機構按揭抵押證券

估值改善，但市場前景未明

在此所作的陳述反映Capital Fixed Income Investors的觀點，截至2022年9月30日。個別基金經理和分析員的觀點可能有別。©2022 資本集團。版權所有。除非另有說明，否則數據截至2022年9月30日，並歸屬資本集團 / Bloomberg Index Services Ltd所有。

# 債息升至吸引水平，但增長即將面對逆風

- 鑑於前景仍甚不明朗，市況或將持續波動
- 即使增長放緩，但通脹加快升溫，或會令美國聯儲局在短期維持緊縮立場
- 環球增長環境轉淡，尤其是歐洲和中國

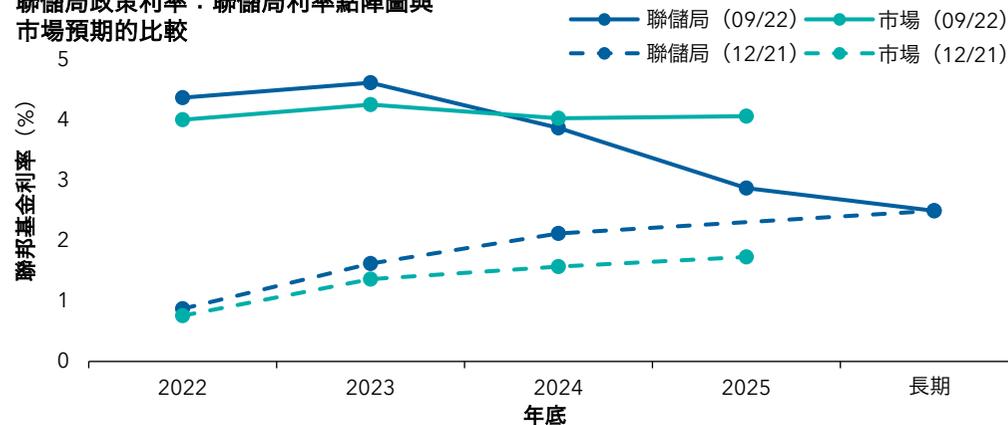
**央行政策預期急速轉變，市況隨之反覆波動，突顯投資者面對多重挑戰。**第三季的市場表現虎頭蛇尾：季初高開，其後逆轉走低。通脹數據較預期高，加上全球央行取態更趨強硬，令市場對央行放寬緊縮政策立場的希望落空。回望8月和9月，隨著利率上升，信貸息差擴闊，股市廣泛走低。環球利率市場大幅上落，尤其反映當前投資者對央行政策的預期出現轉向。鑑於前景甚不明朗，加上環球增長動力放緩，市況或將持續波動。

**在9月底，英國財政政策的連串舉措加劇市場動盪。**新任英國政府擬增加財政刺激措施，導致利率急升、英鎊急跌。措施公佈後數日內，英國短期及長期政府債券收益率攀升超過100個基點，驅使英倫銀行採取緊急購債行動，以應對英國退休金計劃面對的流動性危機。其後，環球息率跟隨英國政府債券收益率走高，風險資產表現受壓。

**全球央行重申致力於遏抑高通脹。**美國聯儲局和全球多家央行的取態令市場起初對當局放寬緊縮貨幣政策的預期落空。聯儲局主席鮑威爾連番發表強硬言論，表明局方聚焦於壓低通脹。美國在季內兩度大幅加息75個基點，政策利率已上調至僅低於3.25%的水平。歐洲央行亦大幅加息（分別為50和75個基點），加拿大和瑞典央行更出乎市場預期，加息100個基點。多國央行同步加息，為廣泛收緊金融狀況提供基礎，我們預期這個情況將會維持。鑑於現時市場預期聯儲局政策利率將在4%以上水平見頂，短期債券收益率的定價顯得合理。

## 加息預期顯著調高

聯儲局政策利率：聯儲局利率點陣圖與市場預期的比較

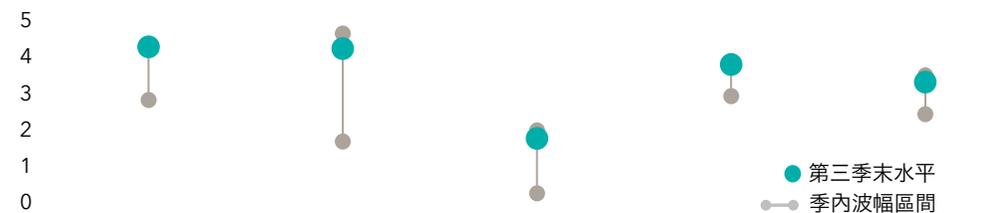


截至2022年9月30日。市場預期是以聯邦基金利率期貨為基礎。

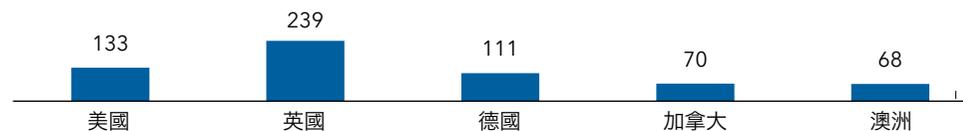
資料來源：彭博、聯儲局

## 政策預期導致環球利率顯著起伏

季內兩年期利率（按地區，%）



季內變動（基點）



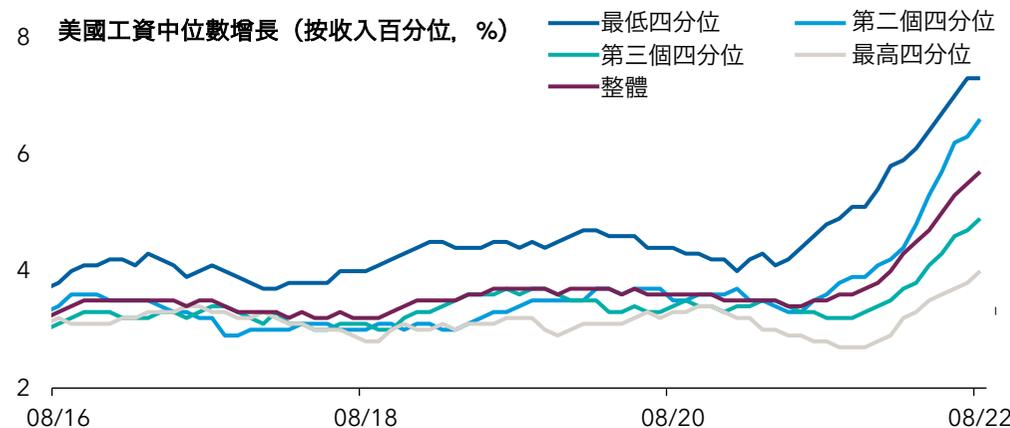
截至2022年9月30日資料來源：Refinitiv Datastream

**通脹居高不下。**即使有跡象顯示整體通脹率可能見頂，但相關趨勢反映通脹覆蓋的範疇更為廣泛。聚焦於「較具黏性」通脹成分的指標持續高企。此外，工資增長加快，導致通脹居高不下的可能性增加。儘管通脹可能逐漸由目前高位降溫，市場或低估通脹降至聯儲局較能接受水平所需的時間。因此，即使增長環境惡化，但聯儲局有可能在壓力下維持緊縮政策的方針。

**環球增長環境正在轉淡。**在工資攀升、勞工市場趨緊及信貸增長的環境下，美國消費市道保持相對穩健。然而，消費和商業信心轉弱，加上隨著利率走高，樓市等重要經濟範疇放緩，美國經濟日益面對阻力。當地服務業和製造業走弱，情況與其他已發展市場相似，但仍處於擴張區間。歐洲方面，能源危機和通脹處於歷史高位均帶來嚴峻的增長阻力，而英國的刺激經濟計劃可能動搖本已不穩的財政狀況。與此同時，中國經濟作為環球增長引擎，但防疫清零政策、樓市挑戰、失業率上升及工資增長低迷持續帶來壓力。

**儘管估值普遍改善，但考慮到環球前景日益不明朗，我們維持審慎的承險水平。**近期利率市場波動，及後央行調高利率，均有助利率配置的吸引力回升。此外，雖然多項信貸相關資產的初始收益率值得注視，但在近期衰退風險升溫的情況下，估值仍可能會下降。即使如此，由於補償改善能有助抵銷宏觀不確定性，因此特殊投資機會仍然吸引。

### 隨著工資普遍上升，最低薪組別薪酬加快增長



### 雖然各行業仍處於擴張狀態，但動力放緩



所示預測數據只供說明用途。

# 抗通脹的硬仗或將持續

市場對美國聯儲局暫緩加息的憧憬落空，因此**第三季利率市場持續反覆波動**。鮑威爾再三強調聯儲局致力於遏抑居高不下的通脹，突顯當局會在短期維持進取立場。因此，市場及聯儲局對終端利率的預期大幅升至4.5%以上。

**廣泛通脹指標尚未出現降溫跡象**，近40%類別仍錄得超過10%通脹。此外，較具黏性的通脹成分（例如佔核心通脹籃子顯著比重的住房範疇）很可能在未來數月維持升勢。鑑於通脹或將維持一段較長時間，我們相信聯儲局不太可能在短期內轉變立場。

**金融狀況應會持續收緊，聯儲局亦看似樂見其成**，而在9月聯邦公開市場委員會新聞發佈會上，「陣痛(pain)」一詞共出現七次。市場可能需要出現顯著的避險情緒或錯位情況，聯儲局才會轉變立場，但即使如此，基於通脹高企，政策轉向的門檻高於2020年3月之時。我們繼續偏好配置於國庫抗通脹債券，原因是短期利差收益潛力豐厚，而且通脹預期有空間超越通脹市場現時引伸的水平。市場預期通脹將於明年降至3%以下，我們認為這是過於樂觀。

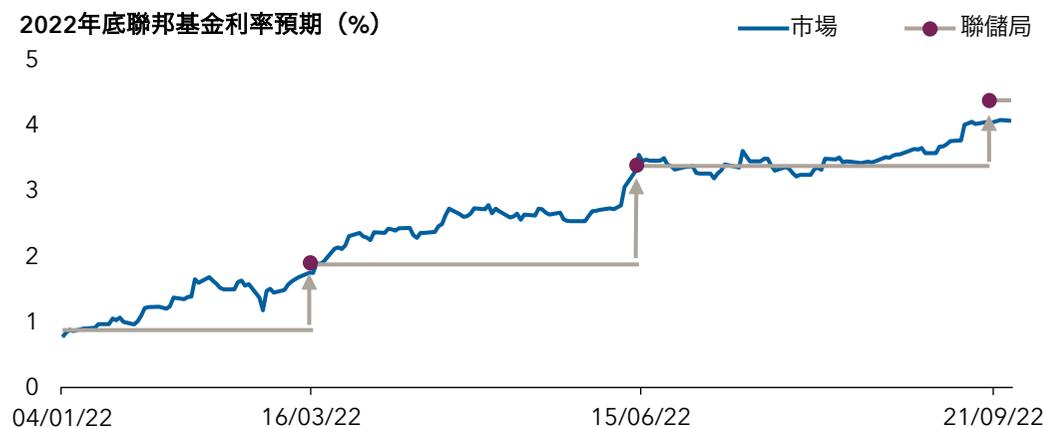
**展望未來，聯儲局加息路徑會否與市場預期一致，目前尚未明確**。近期債券收益率攀升，加上聯邦基金利率最高升至4.5%以上，短債收益曲線現時看似已相當反映這個水平，但利率仍可能在短期內繼續走高。收益曲線趨於陡斜的部署具投資價值，現時收益率處於歷來較吸引的入場水平。除非通脹再度升溫，否則收益曲線進一步走平的空間不大，因此這項部署提供非對稱風險回報潛力。若經濟增長放緩，或聯儲局較預期提早暫緩加息週期，收益曲線趨於陡斜的部署應可提供顯著上升潛力。

## 通脹黏性指標升溫



截至2022年8月1日。資料來源：克利夫蘭聯邦儲備銀行

## 市場及聯儲局對年底政策利率的預期躍升



截至2022年9月30日。資料來源：彭博、聯儲局。

所示預測數據只供說明用途。

© 2022 資本集團。版權所有。

# 歐洲央行的預測反映歐元區正抵禦能源衝擊

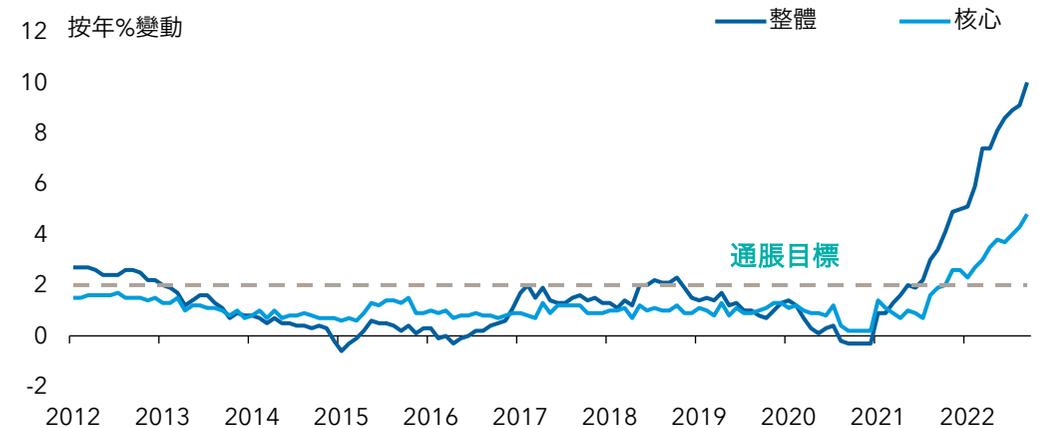
歐洲今年冬季可能出現的衰退深度和持續時間具顯著的不確定性。目前區內經濟顯著放緩，消費信心下挫，零售市道和各行業的營商氣氛走弱。能源價格上漲蠶蝕實質收入，壓抑消費開支，勞工和能源成本攀升亦令企業利潤率萎縮。政府提供財政支援，協助家庭和企業抵禦能源衝擊，但可能帶來龐大的預算成本。若俄羅斯全面切斷能源出口，或將導致區內陷入較嚴重衰退，以及迫使部分國家實施能源配給。

歐洲央行似乎頗有信心，認為區內經濟可抵禦能源價格衝擊，情況將比原先預期理想，而且其他能源的替代及財政支援可望降低實質經濟承受的損害，儘管通脹維持高企。雖然前景滿佈陰霾，但歐洲央行可能繼續收緊貨幣政策，務求儘快使通脹率回復至中性水平，而市場定價已局部反映這情況。

基本通脹率指標上升，加深歐洲央行對中期通脹前景風險升溫的憂慮。近期消費物價指數數據顯示通脹壓力正在擴散。非能源工業產品價格升幅尤其強勁，而服務業價格亦隨著經濟重啟而大幅攀升。

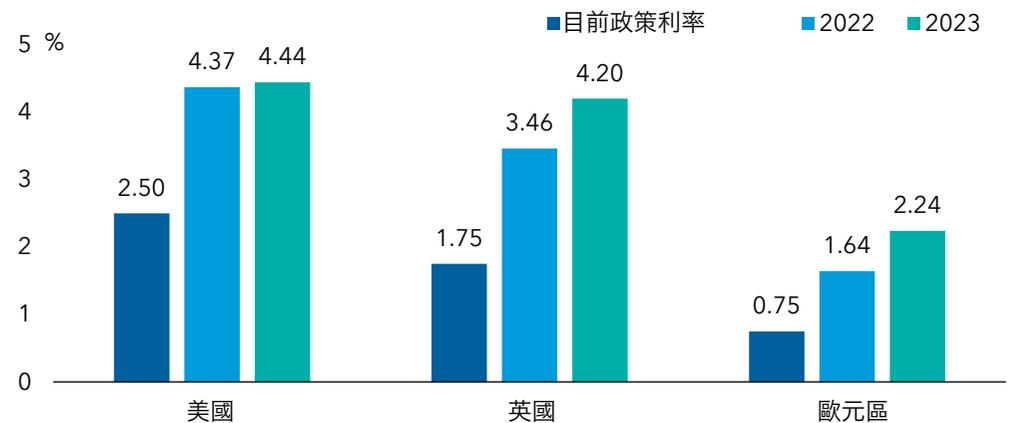
我們對歐洲固定收益市場的取態仍然審慎，並採取偏短的存續期配置。德國政府債券持倉較重（經過近期拋售後估值較吸引；若出現經濟衰退，亦可提供一定的抗跌力），而考慮到歐洲央行資產購買計劃為法國和意大利等國的政府債券帶來的技術性支持較少，相關債券持倉較輕。市場仍不乏個別投資機遇，包括估值吸引和基本因素穩健的丹麥有擔保債券，但鑑於利率波動帶來衝擊，我們減持相關債券。此外，我們進一步看好個別優質企業債券，特別是優先債券息差更吸引的銀行業。

## 歐元區通脹



數據截至2022年9月30日。核心通脹撇除食品、飲料、煙草和能源。  
資料來源：彭博

## 未來歐元區利率預期急升



數據截至2022年10月11日。美國的預測基於聯邦基金利率，英國和歐元區的預測基於彭博提供的市場普遍預期。資料來源：彭博、資本集團

所示預測數據只供說明用途。

# 日本央行終於採取行動遏制日圓貶值，通脹和債券收益率風險趨升

日本財務省自1998年以來首次干預貨幣市場。美元兌日圓匯價創下新高，加上日圓自年初以來已貶值20%，並跌穿1美元兌145日圓關口（即自1989年美日聯合干預市場以來未見的水平），促使日本當局作出單方面干預。

日圓走弱的主要原因是美日之間的貨幣政策分歧。美國為遏制通脹而大幅加息，但日本央行則繼續重申超寬鬆貨幣政策的承諾。如同其他已發展經濟體，日本通脹正處於數十年來的高位，但通脹壓力集中，其中大部分來自能源。儘管未能確定能源價格上漲會否引致更廣泛的通脹，但已有更多跡象表明，能源成本的升幅正轉嫁予消費者。通脹預期亦有所上升。

工資增長乏力導致日本央行決定維持其貨幣政策；大部分員工受惠於終身僱用制，不會轉換工作。然而，政府一直敦促企業加薪，而在企業增派花紅的推動下，有跡象顯示工資正在上升。日本疫後經濟重啟亦應會收緊勞工市場。因此，未來通脹壓力可能更為持久。

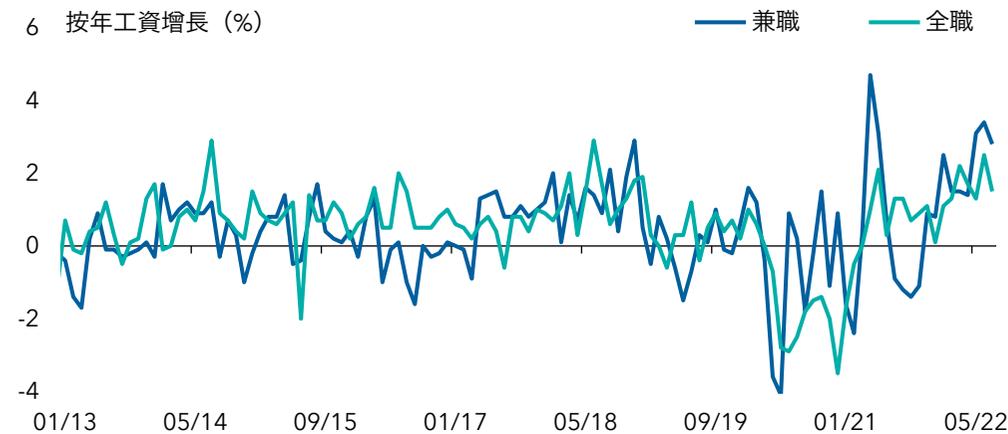
債券收益率風險趨升，但日本央行行長黑田東彥預計將在整個任期內維持其收益曲線控制政策。若通脹居高不下，日本央行將面臨更大壓力，迫使其採取行動，結果可能導致利率上升。此外，儘管日圓短期內可能進一步走弱，但若通脹上升，日圓跌勢未必會持續太久。如果日本與其他國家之間的息差收窄，日圓亦將會受惠。此外，我們亦不排除財務省作出進一步干預的可能性。

## 日圓貼近美國與日本債券之間的息差



數據截至2022年9月30日。資料來源：彭博

## 日本工資緩步上升



數據截至2022年7月31日。資料來源：日本厚生勞動省

過往業績並非將來業績的保證。

# 展望2023年，隨著通脹放緩，實質收益率可能轉至正數

隨著環球央行普遍加息，金融狀況收緊。美國聯儲局在7月及9月均加息75個基點；英倫銀行在8月及9月分別加息50個基點；歐洲央行亦開始加息，7月加息50個基點，9月加息75個基點。環球加快緊縮政策步伐的預期升溫，特別是歐元區，當地的引伸年底利率在季內上升超過100個基點至1.99%。

短債收益率大幅上升，特別是英國新政府公佈經濟增長計劃後，當地短債收益率急漲。英國債券收益率在短短一週內急升最多150個基點，其後英倫銀行作出干預，以恢復市場秩序，當地債券收益率才略為回落。

各國央行面臨挑戰，央行需要在基於遏制通脹的需要而加息與隨之而來的經濟增長放緩之間取得平衡。儘管我們預計通脹將在2022年維持高企，但隨著通脹放緩，我們亦預計實質收益率將在2023年稍後時間轉為正數。環球經濟週期轉向收縮階段，導致收益曲線可能走斜。鑑於目前收益曲線平坦，因此存在趨向陡斜的可能性，美國的情況尤其如此。

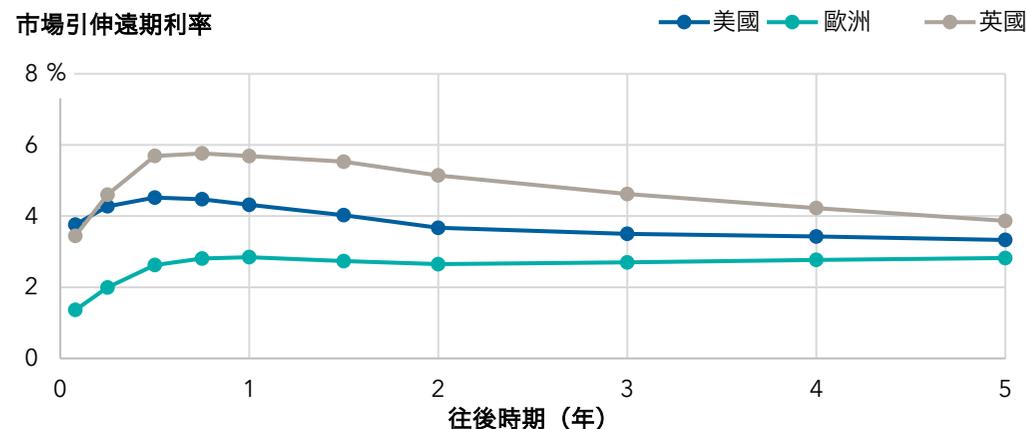
儘管加息週期尚未見頂，但隨著逐步接近終端利率水平，收益率已由過去數年的低位上升，意味著核心利率開始顯得吸引。此外，鑑於經濟增長放緩，存續期可作為風險資產潛在走弱的對沖工具。貨幣市場方面，環球經濟增長放緩導致市場持續波動，加上美國相對於其他已發展市場的實質利率差距存在優勢，因此美元的強勢可望持續至2022年底。宏觀經濟環境轉弱及財政負擔加劇，反映英鎊和歐元將持續波動。

## 核心通脹升溫促使環球央行加快加息步伐



數據截至2022年9月30日。並無提供2006年前中國核心消費物價指數數據。  
資料來源：彭博

## 英國利率預期顯著升溫



數據截至2022年9月30日。圖表顯示使用隔夜指數掉期的市場引伸利率。資料來源：彭博

過往業績並非將來業績的保證。所示預測數據只供說明用途。

## 估值有所改善；企業基本因素穩健；收益率走高

投資級企業債券領域今年充滿挑戰，年初至今總回報和超額回報均明顯處於負數。儘管彭博全球綜合企業債券（美元非對沖）指數的期權調整後息差在上半季收窄，但臨近季末時再度擴闊，三個月期末輕微擴闊至180個基點。然而，投資級信貸息差仍接近其長期平均水平，如果美國經濟衰退的可能性增加，息差或會繼續面臨上行壓力。

信貸市場在2022年最後三個月可能持續波動。如同廣泛風險資產，信貸市場仍易受以下各項因素的不利影響，包括央行的強硬立場、令人失望的宏觀經濟數據、持續的地緣政治緊張局勢，以及由此造成的能源危機。儘管市場環境充滿挑戰，但隨著企業基本因素持續改善，加上歐洲和美國投資級發行人的相對債務水平下降，投資級企業債券變得吸引。

由於政府債券收益率上升及信貸息差擴闊，環球投資級企業債券收益率上揚，因此**估值顯得吸引**。企業基本因素穩健，供求動態對息差而言相對中性，應有助限制任何潛在市場拋售的幅度。

**收益率走高意味著，投資者有望從債券中獲取較多收益。**長遠而言，即使債券價格仍較為波動，但較高收益能為投資者的總回報提供更多保障。對主動型基金經理而言，這個市場環境可能帶來發掘價值的吸引機遇，但在目前環境下，審慎挑選依然至關重要。

環球投資級企業債券收益率目前處於環球金融危機以來的最高水平



數據截至2022年9月30日。指數：彭博全球綜合企業債券（美元對沖）指數。資料來源：彭博

過往業績並非將來業績的保證。

© 2022 資本集團。版權所有。

固定收益投資透視 | 2022年10月

## 企業債券估值跌至吸引水平

彭博美國投資級企業債券指數季內下跌5.1%，使年初至今回報跌18.7%。指數的最低收益率上升98個基點至5.7%，源於企業債券的表現遜於存續期相近的美國國庫券，但息差維持相對不變。這反映季內負回報是因為市場對聯儲局政策利率預期路徑重新定價。

儘管年初至今收益率和息差均有所上升，但目前估值遠未反映經濟衰退。儘管如此，隨著聯儲局利率路徑上調和經濟衰退的可能性增加，我們預計利率和息差在今年餘下期間將持續波動。

目前息差雖然更具吸引力，但我們預計經濟衰退期間息差將會擴闊。然而，部分較高流動性的銀行和電訊業基準債券顯得吸引。

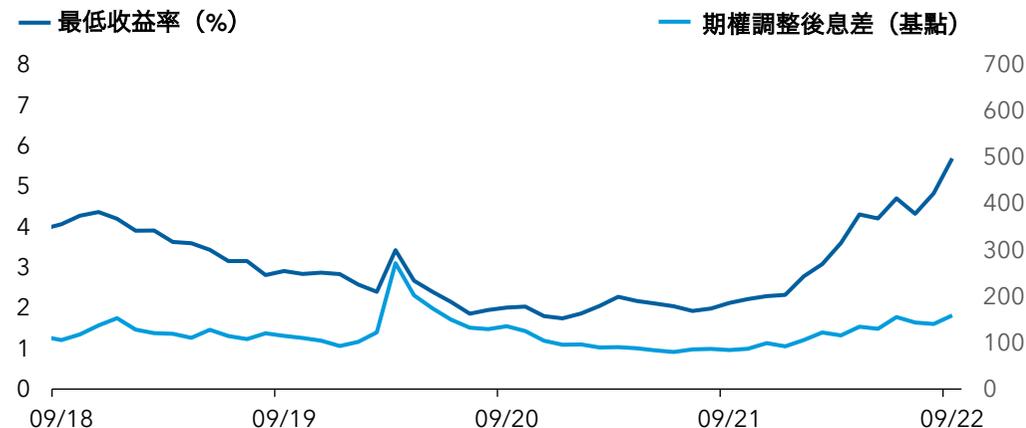
季內市場技術因素仍然好淡紛呈，但投資級債券年初至今的大幅虧損可能令資金進一步流出。7月和8月新債發行量激增，其後9月份交易活動顯著下滑，使年初至今的債券銷售低於2021年和歷史平均水平。鑑於市場波動、前景未明以及投資者對較高風險資產的需求疲軟，我們預計新債發行將維持低迷。

長年期債券對利率變化極為敏感，因此年內表現特別遜色。若經濟踏入衰退階段，長年期債券目前的價格水平將開始提供更具吸引力的風險調整後回報，下行風險亦會較低。

季內信貸指標仍大致好淡紛呈。收入和息、稅、折舊及攤銷前利潤增長下降，反映通脹和經濟週期後段的影響，但槓桿比率和利息覆蓋率維持相對不變。

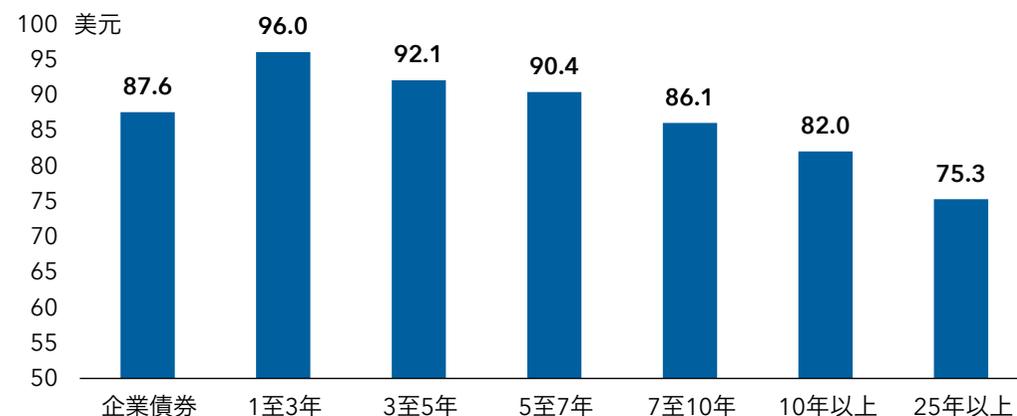
現時收益率和高信貸質素使投資級債券領域頗具吸引力。儘管如此，市場持續波動，加上年初至今回報令人失望，可能使投資者維持觀望態度。然而，隨著經濟持續放緩，與其他風險資產相比，投資級債券的較高信貸質素和較低的息差下行風險提供較佳的相對價值。

### 美國投資級企業債券可能持續波動



截至2022年9月30日。投資級債券以彭博美國投資級企業債券指數代表。資料來源：彭博

### 美國企業債券按美元貼現價計算



截至2022年9月30日。所示定價為彭博美國企業債券指數中的債券價格。資料來源：彭博

過往業績並非將來業績的保證。

## 現時收益率水平有助抵銷下行風險；違約率有望維持偏低

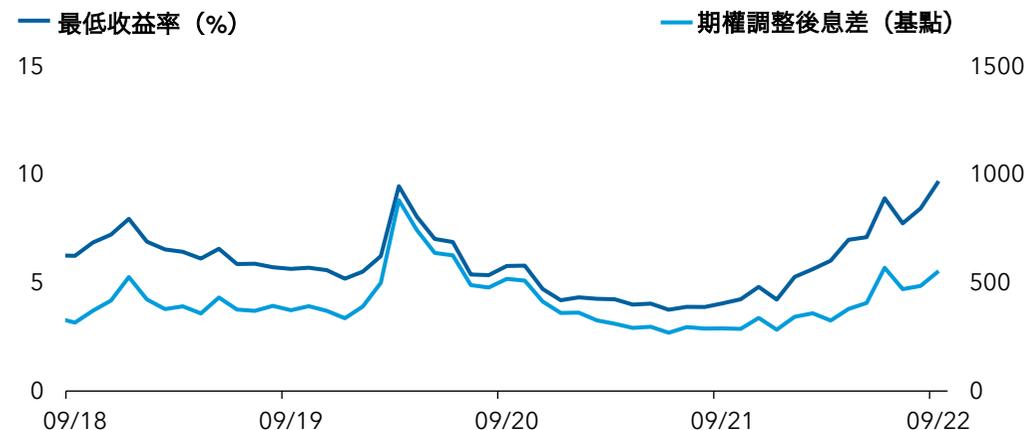
企業業績期表現造好、利率預期下調，加上夏季市況淡靜，帶動高收益企業債券在9月份止跌後大幅回升，主要因為市場聚焦於利率上升的憂慮加劇而非基本因素。彭博美國高收益企業債券2%發行人上限指數第三季末下跌64個基點，年初至今走低14.7%。儘管季內市場的最低收益率上升79個基點至9.7%，但期權調整後息差下跌16個基點至554個基點，反映相對於信貸風險，跌市與利率憂慮的關係較為密切。

美國聯儲局加息和收緊貨幣政策的廣泛可量度影響尚未擴散至高收益債券市場。企業盈利仍然向好，基本因素未有顯著惡化的跡象。然而，隨著利率上升和利率預期升溫，資金持續流出，新債發行量亦大幅下降。

高收益債券維持良好的基本因素，而且具有較優質的特點，為其目前估值帶來支持。年初至今的債券供應減少（部分原因是評級上調的數目超過評級下調）亦有助抵銷需求轉弱的影響。需要擴展市場的公司面臨借貸成本顯著上升，迫使部分公司擱置交易。我們認為，違約率（信貸風險滯後指標）將會上升，但將維持受控或低於市場的歷史平均水平。即使債券進一步下跌，目前息差反映大市的短期主要信貸虧損偏低。

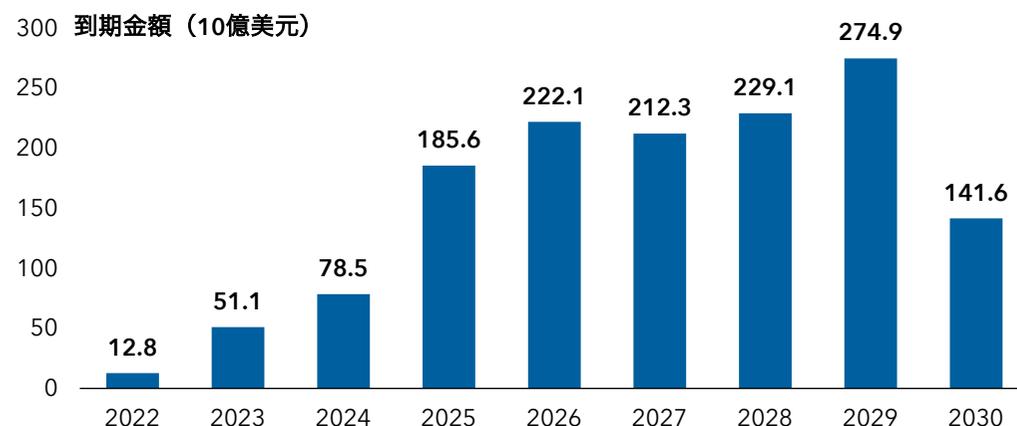
現時收益率超過9.7%，應可對利率溫和上升及／或息差擴闊提供若干下行保障。因此，適度增持高收益債券可望惠及投資期為兩年或以上的投資者。

### 美國高收益債券收益率接近10%，令其更具吸引力



截至2022年9月30日。高收益債券以彭博美國高收益企業債券指數代表。  
資料來源：彭博。

### 隨著企業發展，到期債務將在2029年見頂



截至2022年6月30日。資料來源：彭博

過往業績並非將來業績的保證。所示預測數據只供說明用途。

# 投資者需保持耐性才可駕馭波動市況

鑑於全球通脹和負面增長壓力持續，新興市場債券在第三季繼續下挫。不少已發展市場央行持續採取進取的加息步伐，引發環球經濟可能即將衰退的憂慮。

彭博美匯現貨指數在期內急升至近20年來高位，而該指數量度美元兌一籃子已發展及新興市場貨幣匯價。美元走強令當地貨幣債券受壓，這類債券主要受累於當地貨幣走弱而顯著下跌。

季內，新興市場美元計價投資級和高收益主權債券均報跌。與高收益債券相比，高評級債券的跌幅較為顯著。地區方面，亞洲和拉丁美洲發行人錄得最大跌幅。

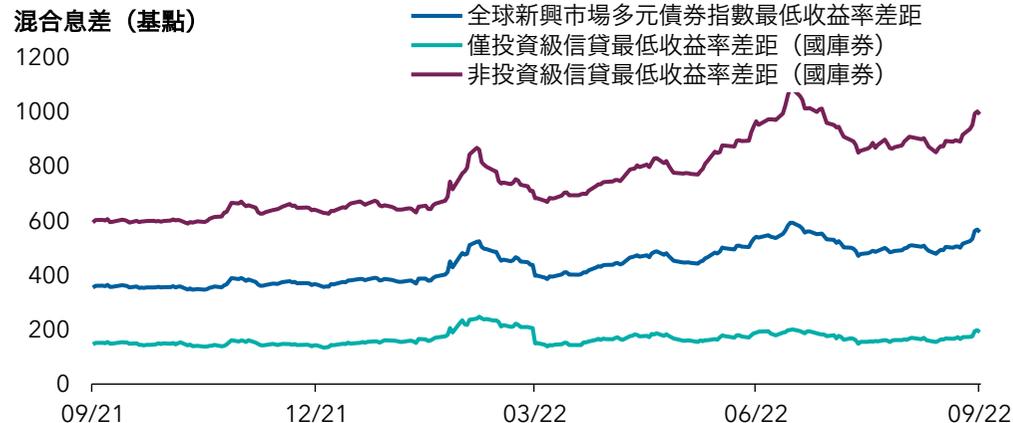
年初至今，從新興市場債券流出的投資者資金超過700億美元。環球經濟阻力持續增強、地緣政治局勢不明朗，以及中國經濟增長和政策的憂慮，均可能導致資金進一步流出。

多個新興市場經濟體的估值似乎相當便宜，已反映目前面對不少宏觀和個別市場挑戰。儘管如此，政治風險和政策穩定性的憂慮，繼續促使我們對投資組合配置保持審慎。

隨著通脹壓力有所紓緩，部分會大舉加息的央行（主要為拉丁美洲）似乎接近改變政策立場。我們仍對巴西和墨西哥等部分國家的當地利率市場感到樂觀。鑑於這些市場可能轉為採取較寬鬆的政策，我們亦會對這些市場持有一定的存續期配置。

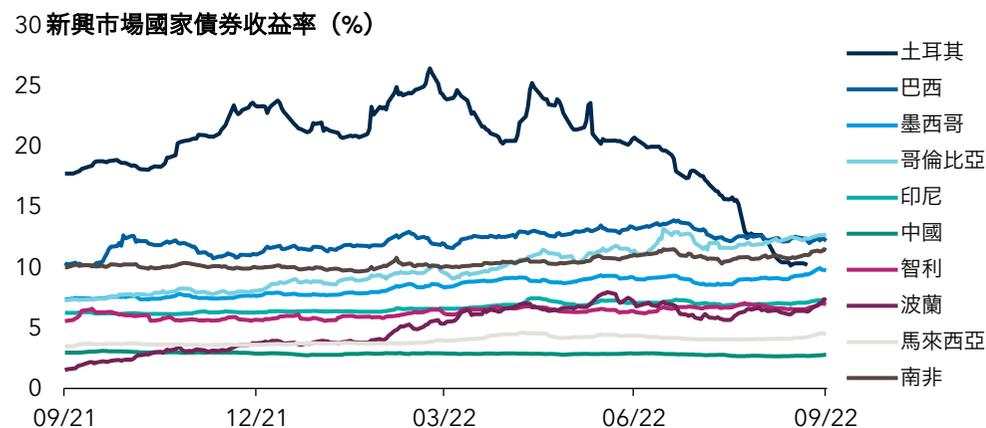
我們認為相對價值機會略為利好當地貨幣債券發行人。綜觀硬貨幣債券市場，高收益主權債券和個別企業債券具吸引力，並為投資組合帶來分散投資的優勢。由於市況可能持續波動，若基本因素再次向好，基金經理認為對新興市場採取均衡和審慎風險的投資策略，將為投資者帶來裨益。

## 息差隨增長前景轉弱而擴闊



截至2022年9月30日。投資級信貸及非投資級信貸為摩根大通全球新興市場多元債券指數的組成部分。資料來源：摩根大通、Morgan Markets

## 隨著戰事發展和通脹壓力上升，債券收益率維持高企



指數截至2022年9月30日，而土耳其數據截至2022年9月21日。摩根大通新興市場政府債券環球多元化指數的國家組成部分收益率。資料來源：摩根大通

過往業績並非將來業績的保證。

# 債息趨升為投資高評級市政債券帶來機會

隨著美國聯儲局近期降低加息幅度的憧憬逐漸消退，**債券市場在第三季低收**。投資級市政債券指數下挫3.5%，年初至今錄得12.1%的跌幅。高收益市政債券下跌4.8%，年初至今走低16.0%。與其他資產類別相比，投資級市政債券表現優於美國國庫券和彭博美國綜合債券指數。

鑑於市場持續對通脹和收緊貨幣政策的路徑感到憂慮，**美國國庫券和市政債券收益率上升**。10年期AAA級市政債券收益率最初下跌，其後較季初升51個基點至3.2%。

季內，**AAA級市政債券收益曲線倒掛**，3個月AAA級市政債券收益率與6年期債券收益率相若。收益曲線倒掛主要源於散戶投資者追求優質短續期資產，帶動1至6年期債券價格飆升。

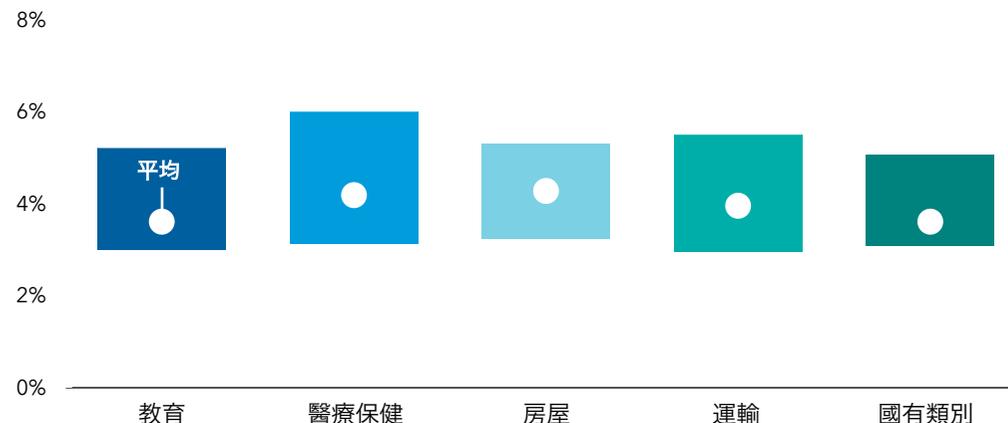
**我們預計市場將於2022年全年持續波動**。在貨幣政策正常化及通脹擔憂的情況

下，收益率將可能趨向走高，而與歷史平均水平相比，預計息差將保持偏窄。美國方面，疫情期間總值超過1萬億美元的刺激經濟措施繼續帶來支持，強勁的經濟增長有望在中期內使基本因素維持穩健。

**考慮到息差偏窄的情況，審慎挑選對發掘投資價值而言至為重要**。投資級和低於投資級的市政債券息差今年有所擴闊，但仍遠低於長期平均水平。信貸基本因素強勁，反映投資者必須尋求優質市政債券投資機會。投資級債券市場的息差甚為接近長期平均水平，低於投資級的市政債券的估值可能進一步下跌。

**儘管市場受挫，但市政債券投資者可投資於提供更高免稅收益的債券**。鑑於年期較短的市政債券收益率升幅加快，長遠增長前景放緩令收益曲線趨平。未來數月，主動管理存續期和收益曲線有望提供顯著的潛在回報來源。

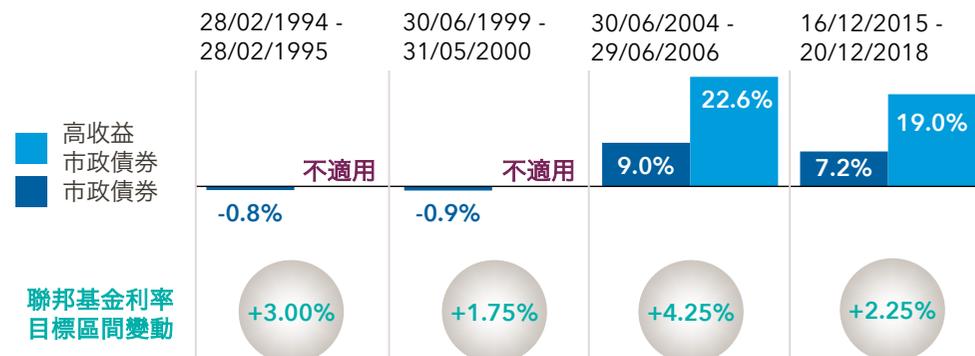
**受到疫情打擊，各個範疇的收益率有所差異，因而提供投資機會**



截至2022年9月30日。收益率區間和平均水平是建基於彭博市政債券指數內的相關指數行業。資料來源：彭博

**市政債券在過往聯儲局加息時期的表現：既有上升，也會輕微下跌**

近期加息期間的累計回報



代表：彭博市政債券指數（投資級市政債券）和彭博高收益市政債券指數（高收益市政債券）。未能提供2006年前的每日回報；2006年後的回報使用最接近首次和最後一次加息的月底數據計算。未能提供2003年前的高收益市政債券回報。回報以美元計算。資料來源：彭博

過往業績並非將來業績的保證。

## 估值改善，但市場前景未明

按揭抵押證券繼續對利率前景變化及美國聯儲局的政策路徑高度敏感。鑑於交易波動為利率市場增添陰霾，在首次加息後，彭博美國按揭抵押證券指數的期權調整後息差於第三季顯著擴闊，較美國國庫券高69個基點。指數由年初至季末的超額回報為-311個基點，這段時期反映該類債券歷來最遜色的表現。

金融狀況收緊令按揭活動受壓，從房屋銷售減少可見一斑。隨著按揭利率持續攀升，按揭抵押證券供應可能減少，這或會抵銷聯儲局和銀行需求下跌所帶來的部分影響。

在9月份，聯儲局把停止再投資的按揭抵押證券規模上限提高一倍至每月350億美元，是當局減持在疫情期間所買入債券的舉措之一。銀行亦逐步撤出市場，讓投資經理能夠以更便宜的估值吸收額外供應。

整體而言，鑑於今年按揭抵押證券大幅下跌，投資經理似乎已大幅降低對按揭抵押證券的輕倉。若市場波幅減少，我們預期投資經理將更積極參與這個領域。

投資者正注視聯儲局直接出售按揭抵押證券資產的可能性和時間表。此舉將進一步減少當局對按揭的需求，同時為對價格敏感的投資者增加供應。局方重申整體強硬的政策立場，而主席鮑威爾（Jerome Powell）在9月份聯邦公開市場委員會會議後的發言反映，當局不大可能在短期內出售資產。

由於按揭的估值有所改善，而且在加息情況下能提供最佳的利差收益，因此我們在過去數月進一步看好按揭。然而，考慮到聯儲局的政策路徑不明朗，我們的取態仍然審慎。此外，投資者基礎的動力出現顯著變化，為這個領域帶來短期風險。

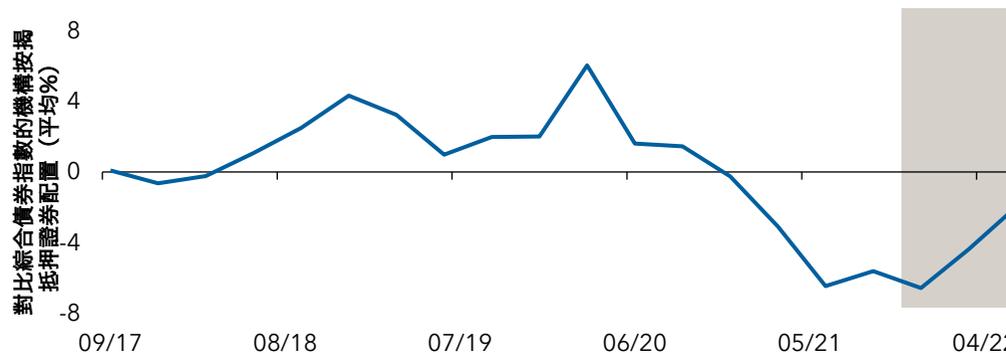
### 由於按揭利率上升，美國房屋銷售減少



截至2022年8月15日。資料來源：Refinitiv Datastream

### 隨著估值改善，核心基金／核心增值基金增持按揭抵押證券

十大核心基金及核心增值基金對比彭博綜合債券指數的機構按揭抵押證券配置（平均%）



截至2022年6月30日。反映目前最大型核心基金／核心增值基金的平均持倉比重，基於可用數據。十大基金中，有一隻基金於2019年成立；之前的數據反映餘下九隻基金。資料來源：晨星

過往業績並非將來業績的保證。

© 2022 資本集團。版權所有。

# 重要資訊

## 資本集團簡介

 在1931年成立，自1973年以來管理固定收益資產

 私人擁有

 超過2.1萬億美元資產管理規模\*

\*資產管理規模截至2022年9月30日。

資本集團透過三個投資部門管理股票投資。該等部門獨立作出投資與代理投票決定。固定收益投資專家為整個資本集團組織提供固定收益研究及投資管理；然而，對於擁有股票特點的證券，他們僅代表三個股票投資部門的其中之一。

在此所作的陳述是截至發佈日，或會按照市場或其他情況而隨時變更，並基於來源相信屬可靠的資料而定。本出版物旨在帶出重點，並非完整及不適用於提供意見。僅允許作個人使用。禁止複印、修訂、派發、傳送或重新出版全部或部分有關內容。若干市場指數屬非管理性質，因此不會產生開支。投資者無法直接投資於指數。

**指數定義：** 彭博指數屬非管理性質，而回報包括股息及／或其他分派再投資，但未反映銷售費用、佣金、賬戶費用、開支或美國聯邦所得稅的影響。

彭博市政債券指數是一項市值加權指數，旨在代表長期投資級免稅債券市場。

彭博美國高收益企業債券指數涵蓋非投資級定息債券範疇。

彭博美國按揭抵押證券指數是一項市值加權指數，涵蓋吉利美（GNMA）、房利美（FNMA）及房地美（FHLMC）的按揭抵押過手證券。

彭博美國國庫券指數是一項市值加權指數，涵蓋最後到期日為最少一年的美國國庫證券。

彭博高收益市政債券指數是一項市值加權指數，由評級低於BBB級／Baa級的市政債券組成。

彭博美國企業債券指數代表符合指定年期、流動性及質素要求的投資級債券、公開發行美國企業和特定外國債券與有抵押票據的資產範疇。

摩根大通全球新興市場多元債券指數及相關個別國家指數追蹤由新興市場主權及準主權實體發行的美元計價債務工具的總回報：布雷迪債券、貸款、歐元共同債。

摩根大通全球新興市場多元政府債券指數及相關個別國家指數涵蓋國際投資者可投資的定期交易債券、具流動性的定息債券及新興市場當地貨幣政府債券範疇。

彭博®為Bloomberg Finance L.P.（與其聯屬公司統稱為「彭博」）的商標。彭博或彭博特許人並無批准或認可本文件，亦不保證本文件內任何資料的準確性或完整性，並在法律允許的最大範圍內，不會就因本文件而產生的傷害或賠償承擔任何法律責任或責任。

本報告及所提述的任何產品、指數或基金，均並非由摩根大通或任何其聯屬公司以任何方式推薦、認可或推廣，而摩根大通或任何其聯屬公司概不提供任何明示或暗示的保證，並且不會就本報告相關內容對任何準投資者承擔責任。

閣下於投資前應考慮的風險因素：

- 本文不擬提供投資建議或被視為個人推薦。
- 投資的價值及來自投資的收入可升亦可跌，閣下可能損失部分或全部原投資額。
- 過往業績並非將來業績的指引。
- 若閣下投資的貨幣兌基金相關投資的貨幣呈強勢，閣下的投資將貶值。貨幣對沖試圖限制這一點，但不保證會完全成功對沖。
- 風險可能與投資於固定收益、衍生工具、新興市場及／或高收益證券有關；新興市場比較波動，而且可能有流動性的問題。

本信息嚴格只限收件人機密使用，並限於其所示之目的，不得透露或分發給第三方或被第三方依賴。過往的業績表現並非未來業績表現的指標。

本信息並非銷售或招攬他人購買或出售任何證券，亦並非提供任何投資服務。雖然資本集團已合理盡力地向其認為可靠的第三方來源取得資料，但對該資料的準確性、可靠性或完整性概不發表任何申述或保證。本通訊提供的信息屬於一般性質，並沒有考慮您個人的目標、財務狀況或需要。對本信息作出任何行動之前，您需按您個人的目標、財務狀況和需要考慮其合適性。

在香港，本信息由美國加州註冊的資本集團成員Capital International, Inc. 撰寫。成員的法律責任有限。

在新加坡，本信息由新加坡註冊的資本集團成員Capital Group Investment Management Pte. Ltd. 撰寫。

所有資本集團的商標均由資本集團公司或其位於美國及其他國家的聯屬公司所擁有。本信息所提及的其他公司及產品名稱均為其所屬公司的商標或註冊商標。

© 2022 版權屬資本集團所有並保留一切權利。