

投資展望

2024年


CAPITAL
GROUP™
資本集團

長線視野剖析
市場及經濟



應對投資氣候變化



Martin Romo

資本集團主席兼首席投資總監

2024年可說是市場前景最不明朗的一年。經濟衰退抑或擴張？通脹還是通縮？加息抑或減息？無論是哪個觀點，都總會有專家聲稱每個情境必然會發生。

作為長線投資者，我建議集中於大型趨勢和事件，因為相關影響不只局限於明年，更會改寫未來十年或以上的環境。我喜歡用天氣報告與長期天氣模式作比喻。當不少人著眼於短期預測，我留意的卻是大規模變革的訊號，即可能改變企業、行業、經濟以至全球格局的事件和趨勢。

在這個思路下，我們現時需要思考的問題包括：人工智能的迅速發展將如何改變企業的營運方式？哪些企業有條件在人工智能競賽中獲勝？電力、風能及太陽能會否取代化石燃料，成為我們的首要能源資源？這個過程又將需時多久？債市方面，隨著美國國庫券收益率接近16年高位，我們是否正處於一個歷史性機遇的開端：固定收益這資產類別再次取得實質收益？

另一方面，我們必須對即將形成的風暴保持警剔。政府債務水平上升會否拖低經濟增長率？中美關係惡化如何影響環球貿易？若烏克蘭和以色列的戰事蔓延至其他地區將帶來甚麼風險？此外，踏入重要的選舉年，市場波幅會否令投資者繼續抱持觀望態度？

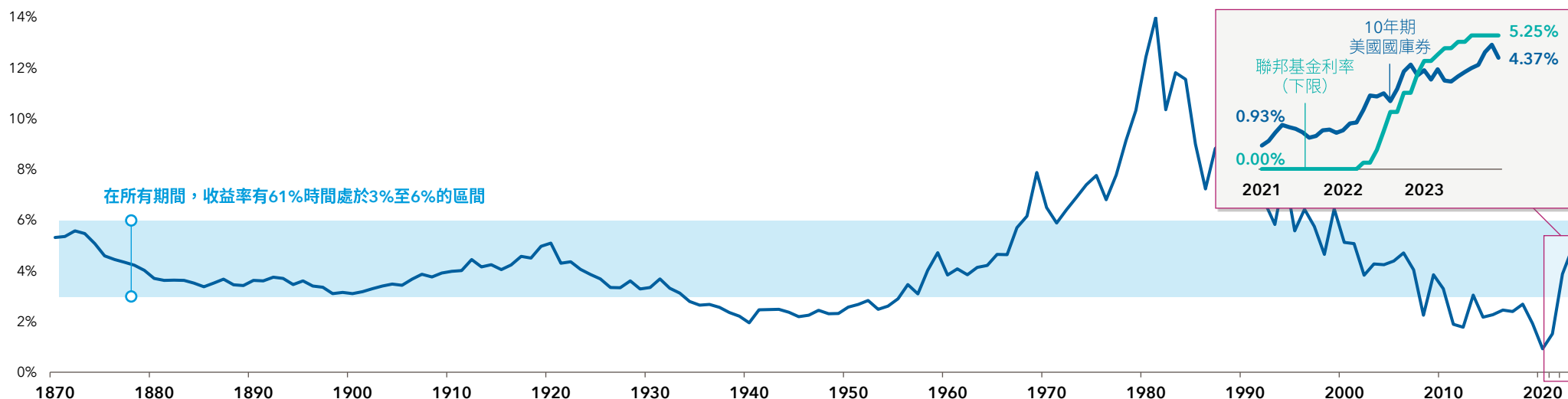
無可否認，我們不能解答所有問題，但會致力透過全面的「由下而上」基本因素研究逐一剖析。大規模變革可以令波幅加劇，但亦會帶來前所未見的機遇。這正是主動投資的黃金機會。

在此環境下，我誠邀閣下細閱及分享我們的2024年投資展望。

「舊常態」重現？加息環境重臨

美國現時的長期利率處於歷史正常範圍

美國長期政府債券收益率 (%)



美國聯儲局的任務是在避免廣泛經濟受創的情況下控制通脹，但這項工作越來越棘手。10年期美國國庫券收益率（大部分經濟環節以此作為借貸成本的基準）顯著上升。

利率會否持續高企或增長會否放緩，迫使聯儲局下調借貸成本？基金經理Pramod Atluri說：「我樂觀預測，即使利率在更長時間維持於較高水平，但消費者活動將繼續支持經濟」。

這部分歸因於工資及房屋價值仍高於疫情前水平，有助支撐消費開支。美國聯邦開支從多方面支持經濟，但代價是當前赤字接近國內生產總值的8%。

展望2024年，Atluri認為收益率可能徘徊於3.5%至5.5%區間，這是環球金融危機前市場視為正常的水平。

儘管利率上升或會令市場受壓，但投資者應能逐漸適應。當10年期利率處於4.0%至6.0%區間時，標普500指數從1976年起的年均回報率為10.38%，而彭博美國綜合債券指數的回報率則為6.59%。^{*}

過往業績並非將來業績的保證。

^{*}資本集團、Bloomberg Index Services Ltd.、標準普爾、美國聯儲局。上圖顯示1976年12月31日至2023年11月30日的回報。

資料來源：聯儲局、Robert Shiller。1870年至1961年的數據是由Robert Shiller 編製的美國長期政府債券每月平均收益率。1962年至2022年的數據是10年期美國國庫券收益率，以期內截至每年12月31日計算。2023年的數據截至2023年11月30日。所有回報以美元計算。

「輪換式衰退」或可減少美國增長廣泛倒退的可能性

為何美國經濟並未如不少時事評論員所預測般，在2023年陷入衰退？

衰退確實出現，但並非同時發生。在過去一年半，不同的經濟領域在不同時期下滑，經濟師把這個現象稱為「輪換式衰退」。受惠於這種罕見的情況，即使面對高通脹及利率上升的壓力，美國可能在今年底前或明年都不會步入傳統的經濟衰退。

以美國住宅市場為例，在聯儲局去年大幅加息後，行業顯著收縮。在2022年，二手房屋銷售一度大跌近40%；現時，房產市場正出現復甦跡象。圖表顯示多個不同行業的例子。

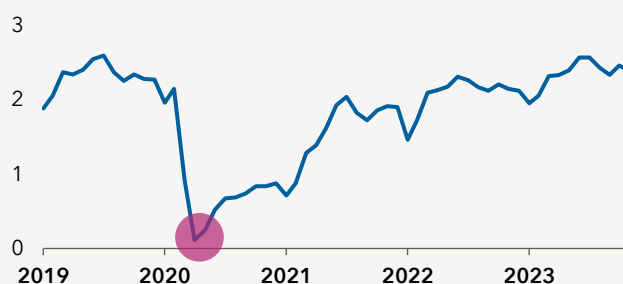
資本集團經濟師Jared Franz指出，如果這些收縮和復甦的情況持續，美國應可避免陷入歷來市場最廣為預期的經濟衰退。由於勞工市場強勁及消費開支穩健，Franz認為美國經濟將在2024年錄得約2%的年化增長率。

基金經理Chris Buchbinder說：「市場普遍預期的經濟衰退一直未有出現，所有人都在等待*。不過，我認為經濟嚴重倒退的可能性現已跌至遠低於50%。」

不同的行業及領域陸續出現微型的衰退和復甦

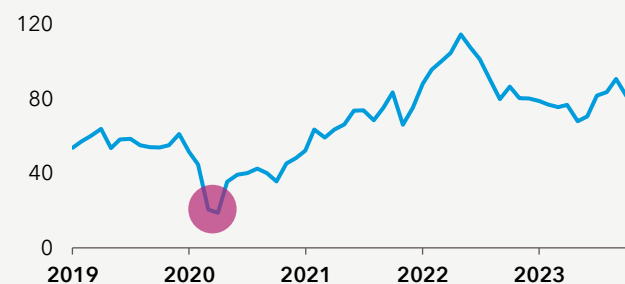
旅遊業

通過美國運輸安全管理局檢查站的旅客人數（百萬人次）



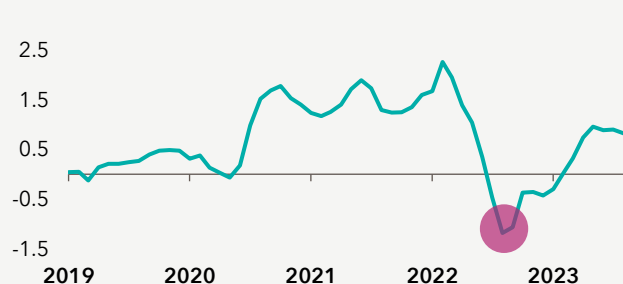
石油

美國德州西部中級原油現貨價格（每桶美元）



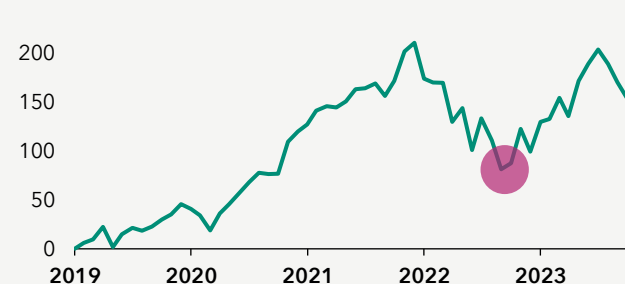
房產

標普CoreLogic Case-Shiller 20城綜合房價指數（按月變動%）



半導體

費城證券交易所半導體指數累計回報 (%)



過往業績並非將來業績的保證。

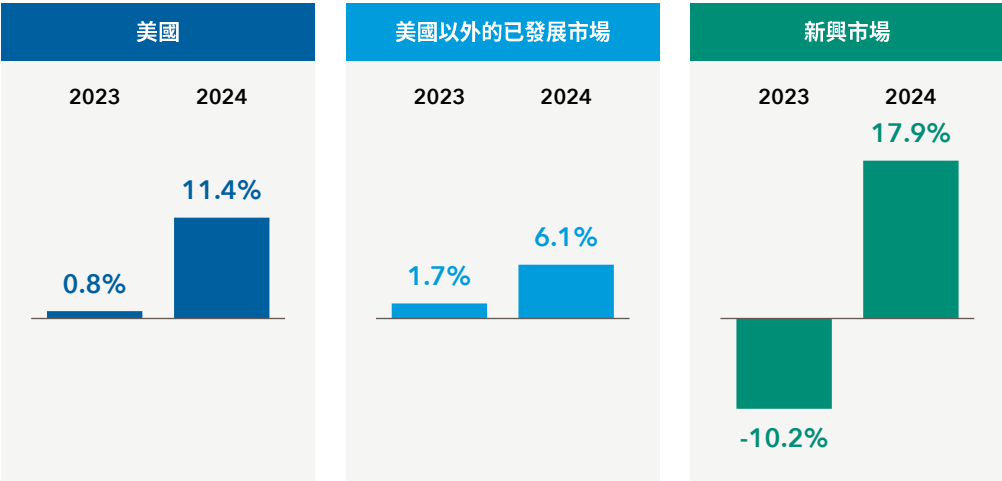
截至2023年11月30日。數據代表自2019年1月1日以後的累計價格回報。回報以美元計。

資料來源：旅遊業：美國運輸安全管理局、美國國土安全部。數據為30天移動平均值。美國德州西部中級原油：Refinitiv。房產：標準普爾。最新可用的每月數據為2023年9月。半導體：美國費城證券交易所。

*參照Samuel Beckett創作的戲劇《等待果陀》。

企業盈利可望在2024年回升

預期主要市場的盈利增長穩健...
年度盈利增長預測（以美元計）



投資者接收的經濟訊號喜憂參半。不過，在分析股價時，企業盈利才是最重要的指標。

美國方面，由Factset編製的市場普遍數據顯示，華爾街分析員預期標普500指數成份公司的2024年盈利將增長超過11%；美國以外市場的盈利則預期增長6.3%，新興市場更預期大幅增長18%。

...但經濟指標顯示前景好淡紛呈
美國經濟諮商局領先經濟指標®



鑑於2023年的經濟環境欠佳，預計業績將在2024年回升亦屬合理，並可望帶動股市上揚。然而，當中存在可能導致盈利大幅調整的風險因素，包括通脹持續削弱消費開支、歐洲和中國經濟增長放緩，以及烏克蘭和以色列戰爭導致地緣政治風險升溫。

盈利預測過高將帶來哪些風險？

資本集團經濟師Jared Franz說：「我認為明年的企業盈利不會表現欠佳，美國企業的盈利可能增長6%至8%，而個別新興市場則可能更高。」

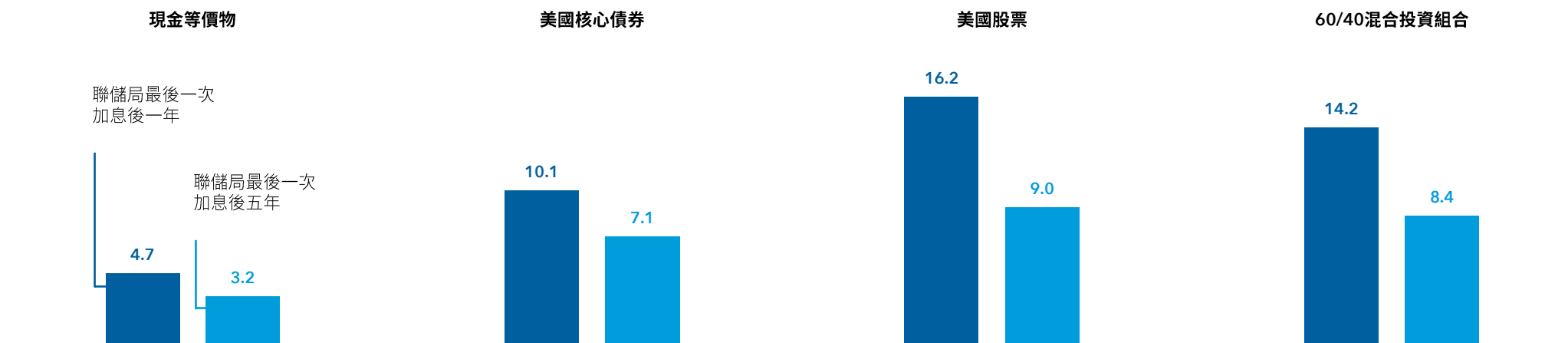
過往業績並非將來業績的保證。預測數據只供說明用途。

資料來源（左圖）：資本集團、FactSet、MSCI、標準普爾。年度盈利增長預測分別以截至2023年12月和2024年12月的每股盈利普遍預測中位數為代表，包括標普500指數（美國）、MSCI 歐洲遠東指數（美國以外的已發展市場）及MSCI新興市場指數（新興市場）。預測數據截至2023年11月30日。資料來源（右圖）：美國經濟諮商局。圖表顯示美國經濟諮商局領先經濟指標的十項成份，並根據現水平和六個月趨勢預測各項成份將對美國經濟增長造成正面、中性或負面的影響，截至2023年10月31日。回報以美元計。

出現讓資金重投市場的機會

聯儲局結束加息後，股債過往表現通常會優於現金

平均年度回報 (%)



過去數年，投資者選擇離開股市及債市並轉持現金，實在是無可厚非，但若投資者持續不作投資，或將錯失一個難得的機會，為投資組合作好部署以實現長遠目標。

聯儲局積極推進加息週期時，貨幣市場基金和現金等價物的收益率均升至吸引的水平。此外，加息步伐有時亦會導致股票及債券市場波動。

不過，隨著通脹較預期迅速回落，聯儲局在10月份議息時連續第二次暫停進一步加息，反映當局的加息週期可能已接近尾聲。這個情況過往能為投資者帶來機會，重新調配資金以投資於股票和債券。

綜觀聯儲局過去四個貨幣緊縮週期，在當局最後一次加息後的第一年，股票、債券和60/40混合假設投資組合（60%為股票、40%為債券）的回報均大幅跑贏3個月美國國庫券回報。

相反，3個月美國國庫券（投資者普遍視之為類似現金等價物投資）的收益率，在聯儲局最後一次加息後18個月平均急跌2.5%*。

資本集團總裁兼行政總裁Mike Gitlin說：「我認為市場即將經歷重大轉變，長線投資者可以找到具吸引力的股票及債券投資機會。」

過往業績並非將來業績的保證。假設數據只供說明用途。投資者無法直接投資於指數。

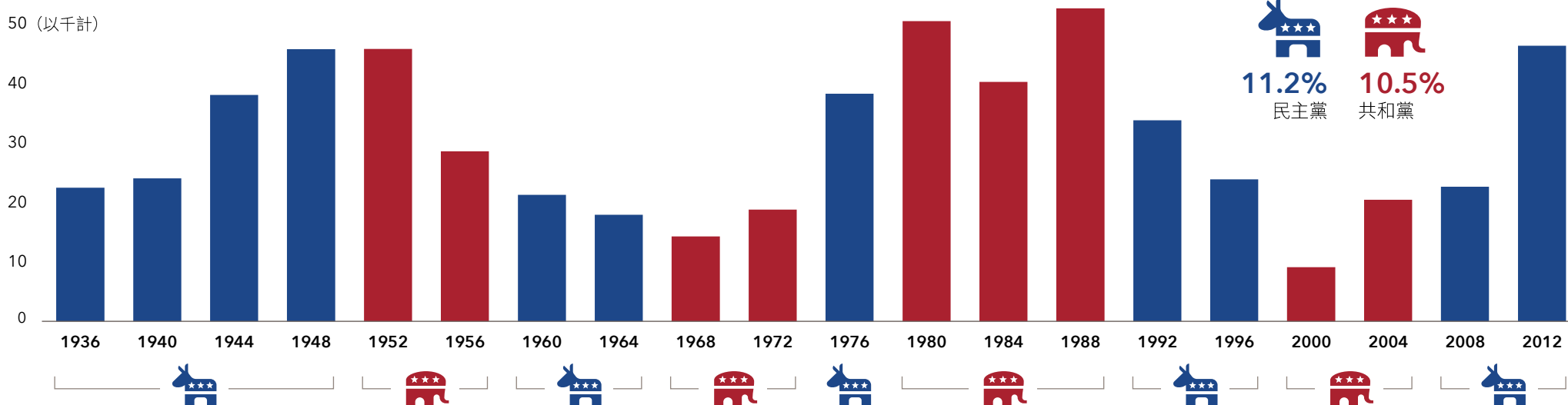
*建基於最近四次週期的平均，分別在1995年3月1日、2000年6月1日、2006年7月1日和2019年1月1日開始。回報以美元計。

資料來源：資本集團、晨星。圖表顯示在1995年至2018年的過去四個轉變週期中，從聯儲局最後一輪加息當月起計，代表不同行業的指數在遠期擴展期間的平均回報，數據截至2023年6月30日。基準指數為3個月美國國庫券（「現金等價物」）、彭博美國綜合債券指數（「美國核心債券」）、標普500指數（「美國股票」）及60%標普500指數和40%彭博美國綜合債券指數組成的混合指數（「60/40混合投資組合」）。

共和民主兩黨，總統寶座誰屬？ 在美國大選的不明朗因素下應對投資市場

不論由民主黨或共和黨贏得大選，長期回報表現相若

假設在選舉年開始時投資10,000美元於標普500指數的10年增長情況（美元）



美國總統大選距今尚有不足一年，投資者對市場屆時的反應感到不安。

政治經濟師Matt Miller說：「選民最關心的無疑是數個重要議題，包括國際政策、通脹影響及若干重大社會問題。不過，從現在到明年11月，期間有許多變數。」

股票基金經理Rob Lovelace從業37年，在多個選舉週期均有投資經驗，他認為不明朗因素增加，反而可能帶來吸引的投資機會。

Lovelace說：「當所有人都擔心新政府政策將不利於某個行業時，他們通常會過於憂慮。優質公司有時會在政治事件中受到衝擊，從而帶來買入機會。不過，我通常嘗試不受選舉週期所局限，致力把投資組合的平均持倉期定於約八年，即是兩屆總統任期。」

儘管市況於選舉年可能出現波動，但對長線投資者而言，哪個政黨入主白宮對回報構成的影響往往有限。1936年以來，若投資者在選舉年開始投資美國股票，而民主黨勝選，其10年期年化回報率（以標普500指數計算）為11.2%，若共和黨勝選，回報率則為10.5%。

過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：資本集團、標準普爾。每個10年期間以所列示第一年的1月1日開始，並於第十年的12月31日結束。舉例來說，所列示的首個期間（1936年）涵蓋1936年1月1日至1945年12月31日。回報以美元計。

人工智能興起，識別真正投資機遇

人工智能科技突飛猛進，更在2023年成為市場焦點，帶動數家大型科技公司的股價上升。然而，除了科技公司外，其他領域亦受惠於人工智能科技的發展。

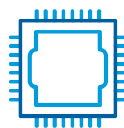
人工智能應用刺激多個行業創新，包括製藥、銀行和快餐業。麥當勞運用人工智能，加快開車點單系統的運作速度；輝瑞則借助人工智能縮短研發新藥所需的時間；摩根大通使用人工智能機械人來偵測身份盜用情況。

除了這些公司外，亦有其他明顯受惠於人工智能技術的公司，例如NVIDIA（設計人工智能應用程式所需的精密電腦晶片的企業）及Microsoft（大受歡迎的人工智能應用程式ChatGPT的共同擁有者）。

由於預期人工智能系統將在未來十年急速增長，投資者所面對的挑戰是如何區分「炒作」與「現實」。

基金經理Don O'Neal說：「我對投資人工智能產業保持一定程度的審慎。相關的炒作情況令我想起1990年代末的科網股熱潮，但人工智能領域的炒作並不如當年普遍。我認為人工智能科技可為社會帶來深遠影響，但我們仍在發掘可以提供利潤的範疇，要做的事情還有很多。」

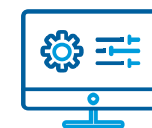
人工智能技術將影響各行各業



半導體晶片及設備



雲端運算／人工智能軟件



人工智能應用

ASML

Applied Materials

NVIDIA

台積公司

Broadcom

Microsoft

Amazon

Google

科技及電訊

金融服務

醫療保健／製藥

法律／專業服務

汽車及組裝

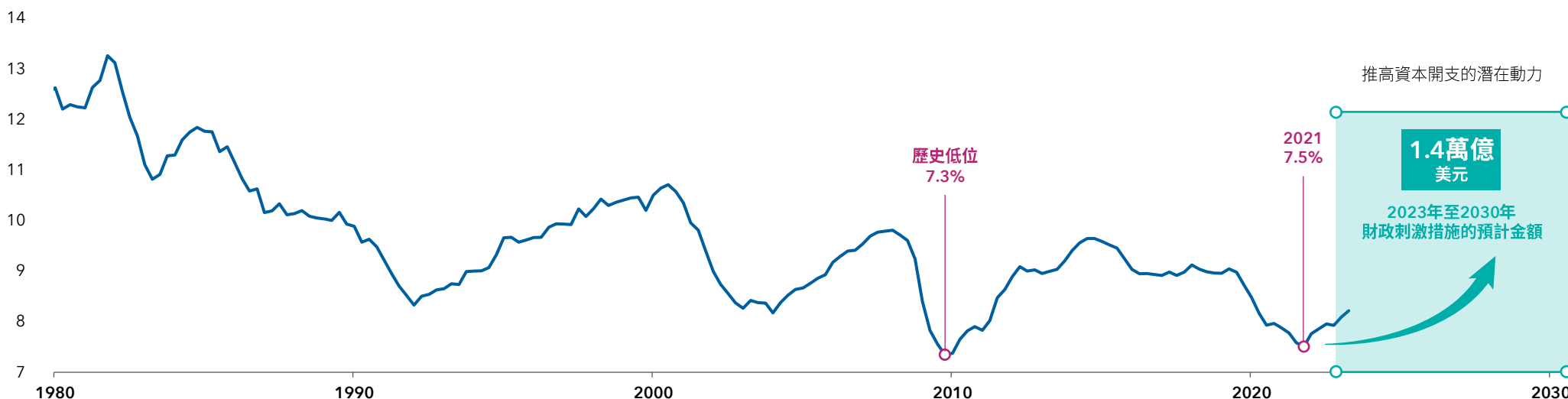
例子只供說明用途。

資料來源：資本集團。台積公司是指台灣積體電路製造公司。截至2023年11月30日。

美國製造：資本開支急增有助製造業復甦

經歷多年投資不足後，資本開支可望回升

資本開支佔國內生產總值的百分比 (%)



大量現金直接流入美國行業，可望刺激資本投資週期，重塑美國製造業及能源業的面貌。

為支持本地供應鏈、擴大潔淨能源使用和推動美國半導體業發展，美國政府承諾在未來七年為資本項目撥款1.4萬億美元。

股票基金經理Anne-Marie Peterson表示，對具備實力及靈活性以推行相關大型項目（包括美國電網升級和興建製造設施）

的公司來說，這項投資將帶來創造收入和盈利增長的潛力。Peterson指出：「不少工業公司已經陷入低潮多年，這個投資水平可望協助它們由沉睡週期過渡至業務增長階段。」

此外，隨著新投資將創造新職位和其他潛在優勢，這股刺激動力可能對經濟產生倍數效應。雖然大部分資金仍有待投放，但能源效益、供應鏈本地化及改善基礎設施的趨勢已經帶來不少

機會。多國在2023年錄得歷來最高的氣溫，帶動空調生產商Carrier Global的能源效益系統需求急增。

在資本設備公司中，Caterpillar在2023年第二季取得大量建造設備訂單，部份原因是美國聯邦政府增加基建開支。

預測數據只供說明用途。

資料來源：資本集團、聖路易聯邦儲備銀行。自1980年1月1日至2023年6月30日的數據。資本開支包括私人非住宅設備和結構，但不包括能源。

備受冷落的派息股可帶來分散風險和創造收益的優勢

隨著人工智能熱潮席捲投資市場，派息股對比大市的估值已悄然跌至數十年低位。

由於預計經濟將於2024年放緩，加上仍有可能出現衰退，股息在提升投資者總回報方面或可發揮更重要的作用。

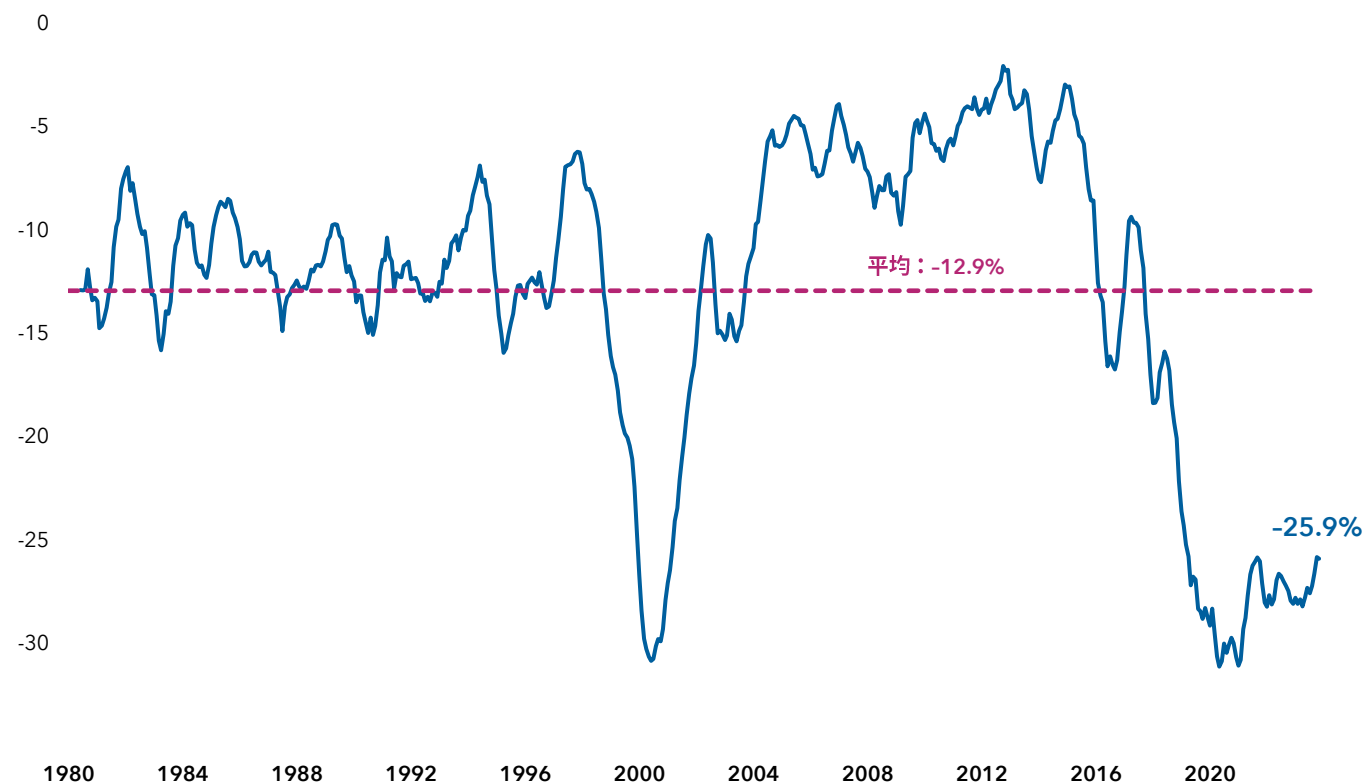
股票基金經理Diana Wagner說：「鑑於現時難以預測週期何時轉向，故投資者可物色具增長潛力且會派息的公司，以緩減市場波動的影響。估值是重要因素，但亦需要區分具有真實價值及業務前景惡化的公司。」

不同行業的個別派息公司正採用各種策略以推動產品和服務需求。以CVS醫療為例，這家零售藥房成立一個新業務部門，與製藥公司合作生產主要療法的生物仿製藥，以減輕病人的財政壓力。另一方面，飲品製造商Keurig Dr Pepper旗下的Canada Dry和Snapple等品牌，一直都在整個商業週期維持相對穩定的需求。

如果投資者憂慮集中於少數業務相似的大型科技公司可能帶來的風險，派息股則兼備分散風險和創造收益的優勢。

高息股現時的估值遠低於市場平均

高息股市盈率對比標普500指數 (%)



過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：資本集團、高盛。截至2023年11月28日。高息股是指標普500指數中股息收益率排名最高五分位（行業中性）的股票。直線代表六個月平滑化平均值。

歐洲企業銳意創新，打破美國壟斷局面

所有創新技術均來自美國科技公司？事實並非如此。雖然美國科技巨擘因人工智能方面的突破而備受注目，但不少歐洲公司亦推動多個行業取得長遠發展。

英國及瑞典合資公司阿斯利康（研發新冠肺炎疫苗和肺癌藥物 Tagrisso）積極投資於研發方面，現有一系列進入後期開發階段的腫瘤和罕見病藥物。

瑞士跨國特種化學製品公司Sika生產節能和耐用的建築材料，而隨著已發展經濟體收緊排放法規和增加基建投資，其業務可望受惠。

股票基金經理Michael Cohen表示，創新亦是協助航空業應對可持續發展挑戰的關鍵。他解釋說：「當局收緊排放標準，促使航空公司訂購最新款和最具效益的飛機，為採用先進技術的飛機製造商創造有利因素。」

法國Safran是全球最大的窄體飛機引擎製造商，與General Electric合作研發可以減排20%的引擎。

雖然美國仍然是推動創新的重要市場，但投資者應在歐洲及其他地區物色投資機會，以分散投資組合的風險。

歐洲企業為各行各業注入創新動力



阿斯利康
製藥

英國劍橋

市值
1,987億美元

估計的整體
潛在市場
規模
2,800億美元



歐洲以外的收入

- 現正研發167項藥物療程
- 使用人工智能技術的預測工具，令生產藥物的時間減少50%
- 產品涵蓋腫瘤、腎臟、心血管及免疫等領域

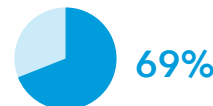


Sika
化學製品

瑞士巴爾

市值
438億美元

估計的整體
潛在市場
規模
1,220億美元



歐洲以外的收入

- 專有的混凝土回收程序，每年或可減少3千萬噸廢料
- 預計到2050年，建築化學製品市場的滲透率將增加2.5倍至4.0倍
- 30家最大的競爭對手佔55%的市場份額，帶來業務整合機會



Safran
航空航天與國防

法國巴黎

市值
751億美元

估計的整體
潛在市場
規模
7,480億美元



歐洲以外的收入

- 窄體飛機引擎、直升機引擎及和飛機機艙內部佈置的頂尖供應商
- 2023年至2032年的全球飛行時數預計增加60%
- 預計及至2035年，研發中飛機引擎的燃料效益將較現有型號提升20%

估計和例子僅供說明用途。

資料來源：資本集團、Aviation Week Intelligence Network、公司報告、FactSet、Global Market Insights、MSCI。上述公司是代表特定行業的歐洲公司例子，其收入來自多個地區；在MSCI歐洲指數中，所選的每家公司都屬於各自行業市值最高的10家公司。地區收入百分比由FactSet根據公司公佈的最新數據估計，截至2023年11月30日。數據截至2023年11月30日。

重振估值偏低的市場：日本這次會否是另一番光景？

日本正在採取多項重要措施，以促進企業現代化及以股東利益為先。自從開始「安倍經濟學¹」改革計劃以來，日本一直致力改善企業管治質素，但進度緩慢。然而，企業現時急需解決資產負債表現金過剩和業務效率欠佳的問題。

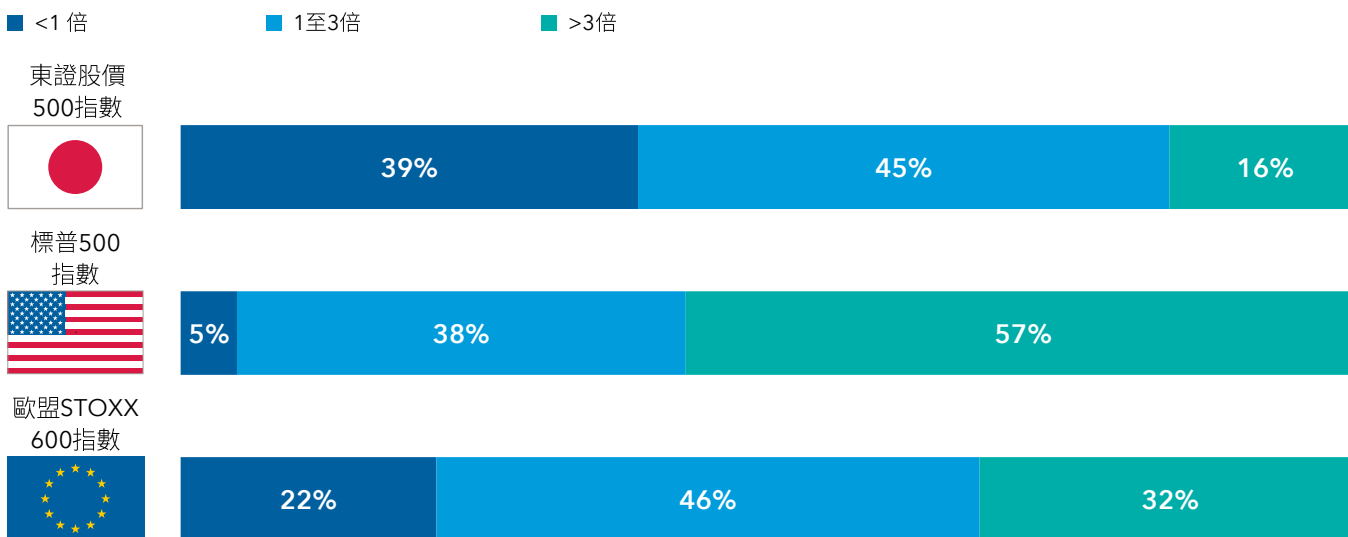
東京證券交易所在3月要求公司改善盈利能力、回報和估值，其重點是將市賬率提高到1以上²。如果一家企業的股本回報率高於資金成本，便需要改善其市賬率，方法包括減少閒置現金和結束表現欠佳的附屬公司。

這項因素在短期內已帶動日本股市升至1980年代末以來的最高水平，而價值股是主要動力。不過，經歷多次假象之後，這次會否是另一番光景？

資本集團今年與百多家日本公司就資本配置進行溝通，某些公司的股東回報政策已有改善。不過，基金經理Akira Horiguchi估計，即使賬面值較低的公司達到目標，該指數亦只會再上升約15%左右（以日圓計），因為大部分參與其中的股票都是小型成分股。

他續說：「我們認為需要改變的不僅是賬面值低於1倍的公司，而是應該推廣至更廣泛的層面。由於囤積現金或業務組合管理欠佳，令不少賬面值超過1倍的日本公司無法取得足夠的股本回報率。如果這個領域出現重大轉變，或有機會帶來真正的『範式轉移（paradigm shift）』。」

以佔東證股價指數內39%估值低於資產價值的股票為目標 不同市賬率水平佔指數成分的百分比：



1. 安倍經濟學在2012年由前首相安倍晉三提出，包括推行改革以提升經濟競爭力。

2. 市賬率低於1時，代表一家公司的市場估值低於其資產價值。

資料來源：資本集團、FactSet、Refinitiv Dastream、標準普爾、STOXX、東證股價指數。截至2023年8月18日。市賬率是指公司的上市股價與其每股股本價值的比率。

新興市場：擺脫中國的陰影

中國以外的新興市場現在會否受到更大的關注？現時整體環境具吸引力，印度、印尼和墨西哥等國家的機會不斷湧現。背後原因何在？因為基建投資加速增長，政府資產負債表更趨穩健，供應鏈轉移帶動區內經濟發展。

以印度為例，受惠於新路修建、房屋開發及工業園區建設，當地部分地區相比數年前已煥然一新。印尼正吸引外商投資，以建立電動汽車供應鏈；墨西哥亦日漸成為製造業回流的樞紐。

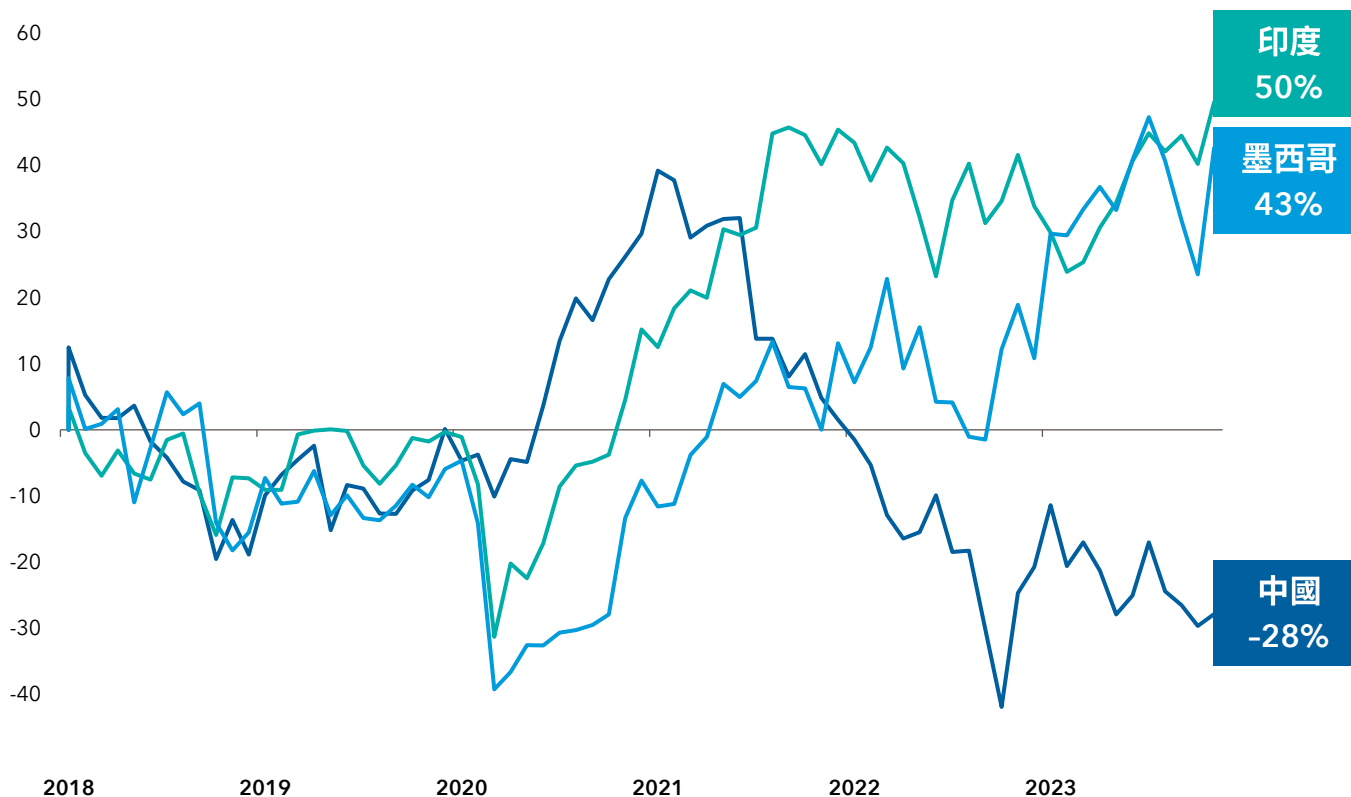
基金經理Brad Freer說：「儘管中國經濟放緩，但我認為供應鏈重建、人口結構轉變及能源轉型等持久趨勢，或會較過往更能提升新興市場的深度。」

投資機會遍佈各行業，從銀行到飛機零部件生產商、房地產開發商，乃至採礦及消費相關公司。與此同時，流動裝置的技術平台迅速擴張，有效滿足不同消費者服務的需求。

另外，中國市場亦不容忽視。市場遭大幅拋售後，帶來投資於創新公司的機會，這些公司在國內市場佔主要份額，能締造大量現金流，估值亦顯得吸引。

大型新興市場的回報在疫情過後出現分歧

累計總回報率 (%)



過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：MSCI、RIMES。回報反映MSCI印度指數、MSCI墨西哥指數及MSCI中國指數，以美元計算。所示五年期間反映疫情前後的回報。數據截至2023年11月30日。回報以美元計。

企業及按揭債券提供吸引的收益良機

儘管經濟前景不明朗可能構成阻力，但初始收益率偏高及多項利好因素，正為機構按揭抵押證券和投資級企業債券（BBB/Baa評級及以上）帶來支持。

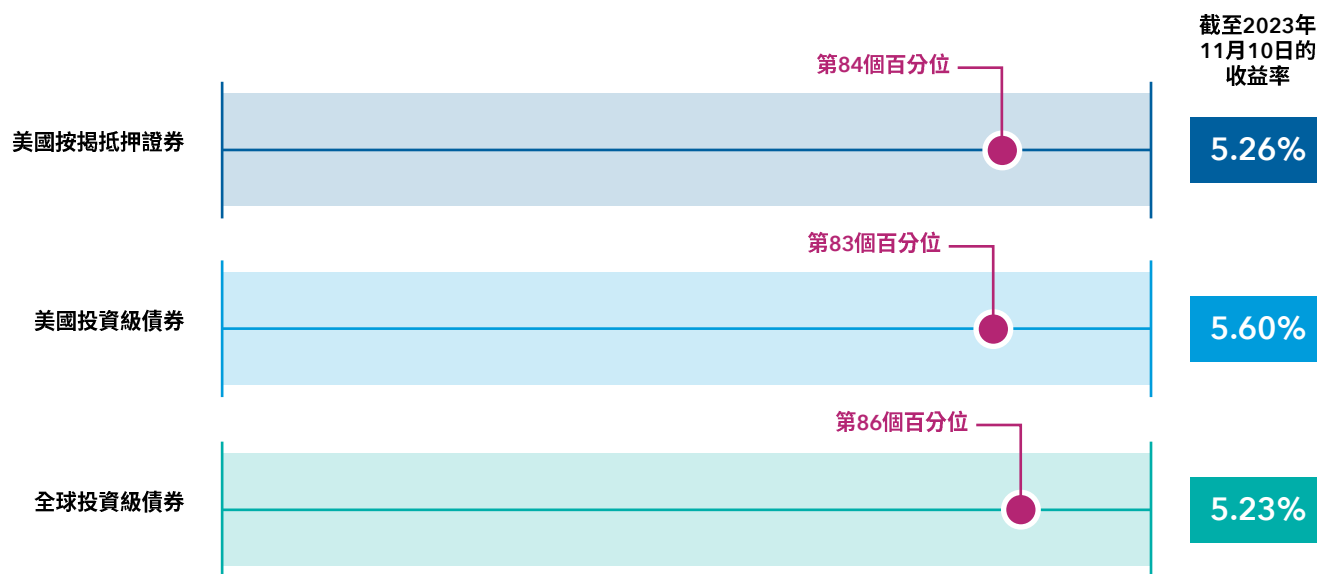
在聯儲局加息週期結束的預期下，票息較高的按揭抵押證券顯得吸引。波幅可能回落，而現時的估值處於2020年4月以來未見的水平。房屋庫存和可負擔能力接近歷史低位，應會減少按揭抵押證券的供應量，並在短期內支持估值。

基金經理David Betanzos說：「由於機構按揭抵押證券實際上獲政府擔保，因此可有效地增加投資組合的收益，而毋須承擔信貸風險（與股票和其他資產存在相關性）。」

資產負債表穩健及再融資需求偏低，都為投資級企業債券帶來支持。在2023年，投資級企業債券息差的收窄幅度小於高收益債券，而現時的價格相對吸引。在增長溫和的環境下，投資者毋須承擔過高的下行風險，亦能賺取票息。如果經濟放緩及國庫券收益率上升，存續期較長的投資級企業債券將展現升值潛力，從而抵銷息差擴闊的影響。

收益率接近20年高位

最新收益率，在20年期間所佔的百分比



過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：彭博指數服務有限公司。使用的代表指數包括彭博美國按揭抵押證券指數、彭博美國投資級企業債券指數和彭博全球綜合企業債券指數。包括截至2023年11月30日止20年間的每日收益率。

高收益證券的收益潛力強健

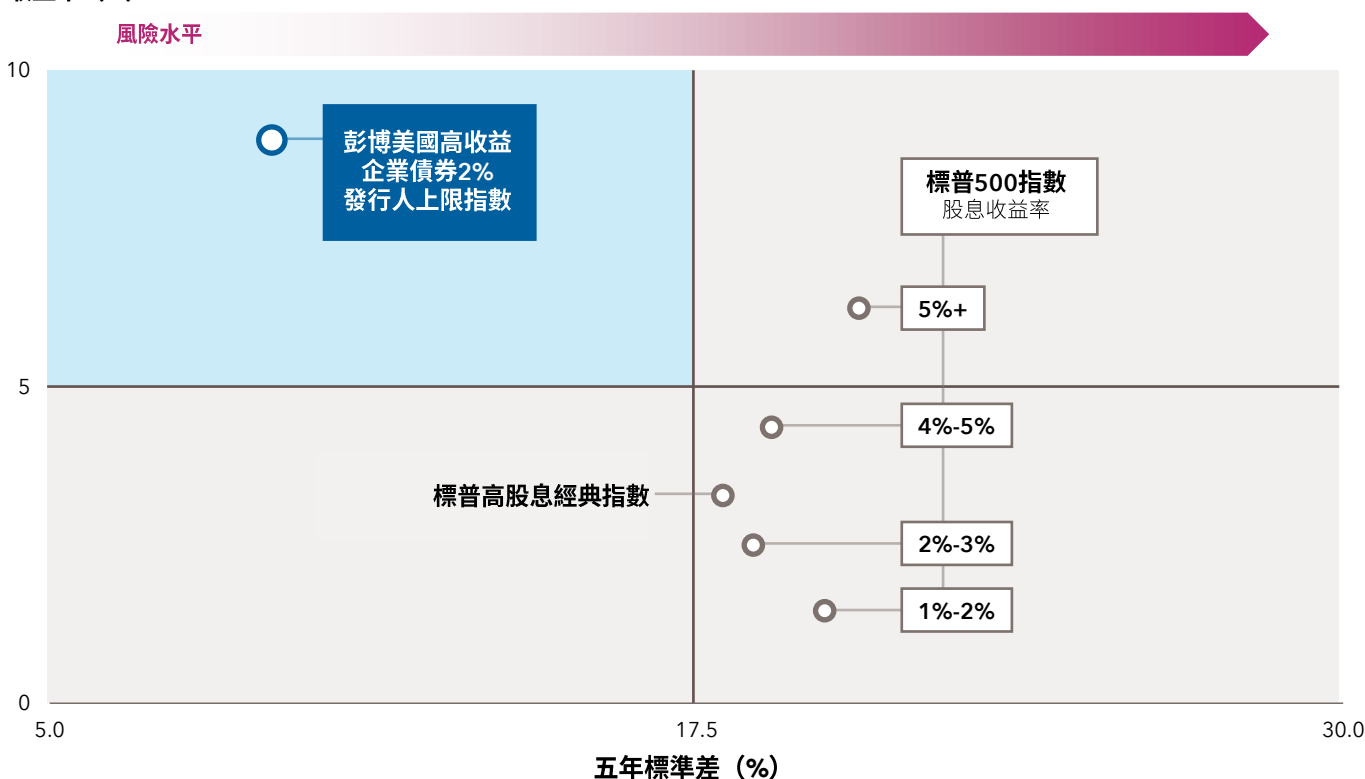
在有關利率走勢的討論不絕之時，投資者很容易會忽略高收益債券在2023年錄得的強健回報。經驗之談是：只要條件適合，高收益債券（BB/Ba 評級及以下）或可發揮強勁的收益潛力。

儘管不少公司將在2024年面對盈利增長下跌和現金流減少的風險（特別是負債的公司），但參考過往經驗，只要經濟維持正增長，高收益債券便會造好。當收益率處於約9%的水平，即使與國庫券的息差擴闊，其收益部份亦能支持正回報。由於高收益債券兼具股票和債券的特性，因此能夠作為股票或債券配置的一部分。

基金經理Tom Chow表示，不少高收益公司的再融資需求引起市場關注，但大部分債券要到2026年才到期。此外，隨著風險較高的公司轉向私人信貸市場尋求融資，高收益債券的整體信貸狀況有所改善。

Chow續說：「投資者已消化2024年違約率將上升至4%至5%的預期，所以信貸選擇是關鍵所在。」他指出，經常性收入較高的科技公司顯得吸引，而投資於CCC評級及以下的發行人時更需要嚴格挑選。

高收益債券提供收益，波幅亦低於股票



過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：彭博指數服務有限公司、晨星、標普。截至2023年10月31日。收益率是指債券指數的最低收益率及股票指數的股息收益率。最低收益率是用於反映在並無違約的情況下，債券完全按照合約條款運作可獲得的最低收益率。標普高股息經典指數旨在量度標普1500綜合指數®（包括標普500指數、標普400指數和標普600指數的所有股票）的成份公司表現，這些公司奉行管理式股息政策，在過去至少20年每年持續增加派息。標準差（基於每月回報）是衡量絕對波幅的常用指標，反映隨著時間的推移回報與平均值之間的差異。數值較低代表波幅較低。

初始收益率偏高、基本因素改善及利率回落應可支持新興市場債券

當前收益率反映吸引的入市良機

新興市場主權債券－最低收益率 (%)



與過往比較，已發展市場利率上升對新興市場當地貨幣債券的影響力轉弱，多個新興市場的經濟趨勢已經改善。基金經理 Kirstie Spence 說：「整體來說，多個新興市場國家的財政赤字已降至相當於或低於疫情前的水平。」另一方面，隨著通脹回落，新興市場央行開始減息。新興市場利率下跌，加上基本因素不俗，應能在2024年支持新興市場當地貨幣債券的表現。

以美元計價的硬貨幣債券市場可分為投資級（評級為BBB/Baa及以上）發行人和高收益（評級為BB/Ba及以下）發行人。部分收益率較高、信貸素質較低的新興市場債券息差已擴闊，但主要受各項信貸的特定因素所影響，須按具體情況逐一分析。雖然投資級信貸的收益較低，但獲得相對強勁的基本因素所支持。

Spence建議採用同時持有硬貨幣及當地貨幣發行人的均衡策略：混合投資組合可受惠於各個市場環節的不同風險狀況和回報動力。

過往，當收益率達至6.7%或更高水平時，兩年遠期回報均為正數。初始收益率偏高可提供緩衝，以應對全球宏觀經濟和地緣政治環境可能在2024年帶來的波幅。

過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：彭博、摩根大通、晨星。數據截至2023年11月30日。最低收益率及標註的遠期回報為50%摩根大通全球新興市場多元債券指數／50%摩根大通全球新興市場多元政府債券指數。最低收益率是用於反映在並無違約的情況下，債券完全按照合約條款運作可獲得的最低收益率。圖表的遠期回報是指該基準自2010年5月31日、2015年12月31日和2018年11月30日起計的平均年化兩年總回報（以美元計），收益率在上述三個日子均升穿6.7%的高位。

詞彙表

機構按揭抵押證券：由美國政府機構發行及擔保的證券化住宅按揭貸款組合。

票息：債券的定期利息付款。通常以面值的百分比顯示，由發行日至到期日期間支付。

信貸評級：一般分為AAA/Aaa級（最高）至D級（最低），由標準普爾、穆迪及／或惠譽等信貸評級機構評定，以反映發行人信譽。

信貸息差：年期相同但信貸評級不同的兩種不同債務工具的收益率（回報）之間的差距。

違約率：若發行人未能支付票息利息，或在到期時未能償還本金，債券即被視為違約。違約率衡量過去12個月每個固定收益資產類別內未能支付上述款項的發行人百分比。

累計價格回報：股票隨著時間的累計收益或虧損（不包括股息），與所涉及的時間無關。

通縮：經濟的貨品與服務價格下跌。

存續期：衡量債券投資組合價值對利率變化的概約敏感度的指標。

聯邦基金目標利率：反映聯邦公開市場委員會（FOMC）美國銀行間隔夜拆息目標範圍的上限。

基本因素分析／研究：一種評估證券的方法，透過審視相關經濟、財務以及其他質化和量化因素來計算證券的內在價值。

國內生產總值：衡量終端貨品與服務的貨幣價值，即在指定期間（例如一季或一年）由終端使用者購買，並於一個國家生產的貨品與服務。實質國內生產總值已計入通脹。

硬貨幣債券：以國家貨幣發行的政府或企業債券，有關國家在政治及經濟上被視為穩定，通常為美元、歐元、英鎊、日圓、瑞士法郎。

投資級債券：這些債券被視為質素較高的債券，擁有BBB/Baa及以上信貸評級。

槓桿資產負債表：槓桿是一家公司在其股債組合（其資本結構）內的債務金額。一家債務高於行業平均的企業被視為高度槓桿。

當地貨幣債券：以參與組織的國家之當地貨幣發行的政府或企業債券。

宏觀經濟分析：研究影響整體經濟的趨勢，而非不同公司、行業、消費者等組成經濟的範疇。

市值：一家企業的價值，以其已發行普通股的市價釐定。

到期日：固定收益證券須償還本金的日期。

平均普遍盈利：以研究該股票的專業分析員之估計為基礎的綜合預測盈利平均值。

貨幣政策：央行所用的一系列工具，以管理國家的貨幣供應及推動經濟增長。當經濟低迷時，央行可採用寬鬆（擴張）政策，亦稱為量化寬鬆，以各種措施提振經濟，例如降低利率及購入證券。當通脹高企時，央行可採用緊縮政策，亦稱為量化緊縮，透過加息以減慢增長及降低通脹。

貨幣市場：買賣短期債務投資的市場。

按揭抵押證券：性質類似債券的投資，由向批出住宅貸款的銀行購買一籃子相關貸款組成。

倍數效應：特定投入數據改變影響輸出數據出現更大轉變。

市盈率：衡量一家公司當前股價相對於其每股盈利的比率。

私人信貸：投資於私人非上市債務工具。

經濟衰退：經濟活動顯著減少，通常定義為國內生產總值連續兩季下跌。

主權債券：由國家政府發行的債務證券，旨在為政府項目籌集資金、支付現有債務利息及應付任何其他政府開支需要。

美國國庫券：由美國政府發行的債務工具（債券）。

價值股：以低於其基本因素（例如現金流、股息、盈利或銷售）價值的價格買賣的股票。

收益率：一項投資所獲取的收益，例如持有一項資產的所得利息或股息。收益率一般按投資成本和目前市況，以年度百分率表示。

最低收益率：反映在並無違約的情況下，債券完全按照合約條款運作可獲得的最低收益率。

除非另有說明，否則所有數據截至2023年11月30日，並屬資本集團所有。

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。本信息所包含的陳述是已識別身份的個別人士的意見及所信，不一定反映資本集團或其聯屬公司的觀點。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。

© 2023 版權屬資本集團所有並保留一切權利。