

投資展望

2024年6月：年中展望


CAPITAL
GROUP™
資本集團

從長期角度分析
市場及經濟

市場推廣通訊



投資環境新面貌



Jody Jonsson
副主席兼基金經理
資本集團

過去40年，在我的整個職業生涯期間，投資者已適應利率普遍下降、低通脹及全球化快速發展的環境。冷戰結束後，地緣政治亦迎來長期相對穩定的局面。

不過，一切都在改變。美國利率處於23年高位。通脹日漸降溫但進展停滯，且仍處於令人不安的高水平。關稅上升加上貿易戰升溫，去全球化的跡象逐漸浮現。全球兩大經濟體美國及中國的關係倒退。不幸的是，烏克蘭及中東的衝突持續，世界各地亦出現其他突發事件。

正如《哈佛商業評論》（Harvard Business Review）所指，在此環境下營運的上市公司需要制定外部政策。這些公司必須更策略性地思考環球供應鏈，以及在更嚴峻的地緣政局下營商的敏感度。作為這些公司的投資者，我們必須考慮過去40年來都不需十分重視的情境。

這對市場前景有何影響？展望未來數年，我認為不太可能由少數高估值公司主導回報。我相信美國市場將繼續造好，但相關資產類別並非卓越回報的唯一來源。隨著固定收益市場再次展現收益優勢，債券亦顯得更具吸引力。儘管未來環境看似較為悲觀，但我認為這帶來個別選股機會，讓不同投資組合脫穎而出。

伴隨這種重大變化而來的是不明朗因素，而在未來數年，市場將由相對較低波幅轉向顯著更高波幅。不過，投資者無需過分憂慮，資本集團正是為此而成立。我們立足於此，是為了協助投資者消除短期市場雜訊，並進行長線投資。市場上還有許多吸引的行業、公司及投資主題有待發掘。目前正是主動投資的黃金機會。

有見及此，我誠邀閣下細閱及分享我們的2024年中投資展望報告。

技術詞彙的詞彙表載於第19頁，部分定義載於個別頁面。

本文件內的部分資料可能包括預測、假設數據、公司例子及各項分類，只供說明用途。

美國經濟繼續推動環球增長

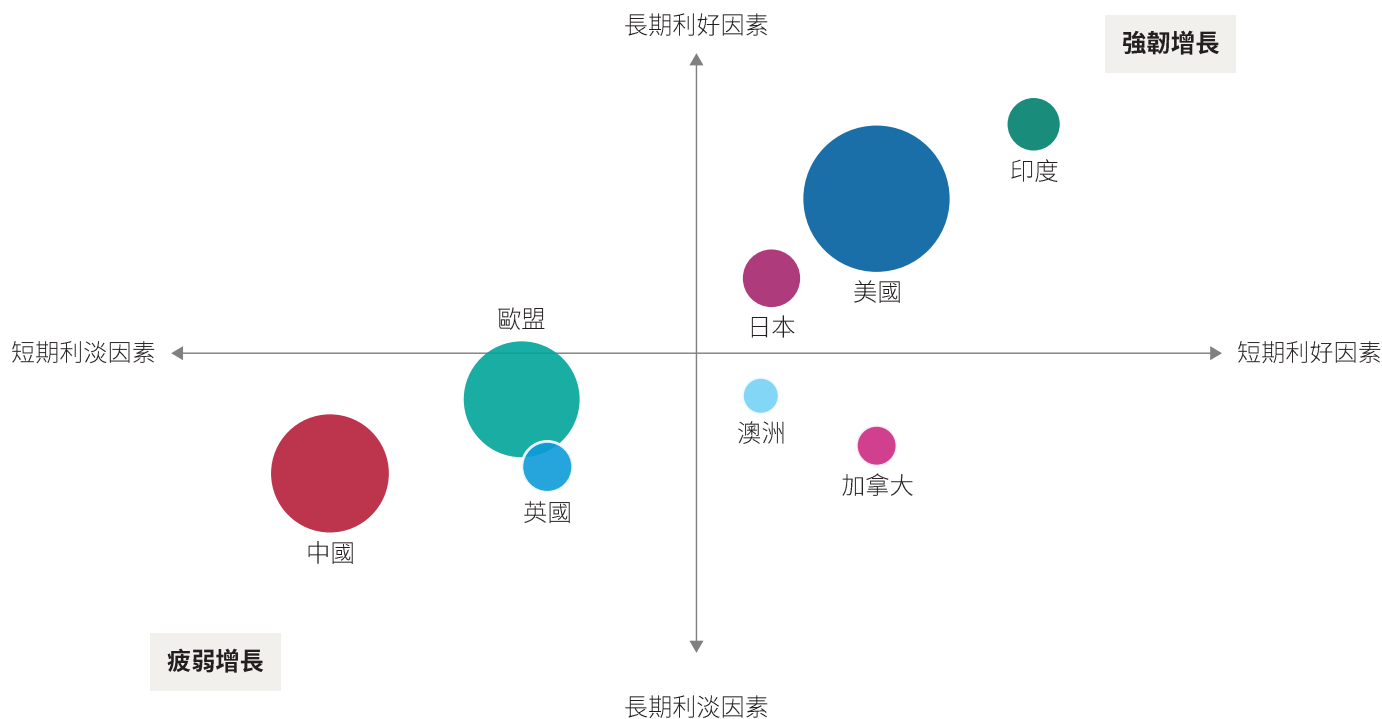
美國展現全球最大經濟體的實力，再次發揮推動環球增長的關鍵作用。歐洲及中國仍然面對經濟活動疲弱的困境，而美國、印度及日本則呈現韌性。

儘管利率攀升及通脹高企，但國際貨幣基金組織依然預測，今年美國經濟增長速度相當於其他主要已發展國家的兩倍以上。國際貨幣基金組織近期上調美國經濟增長預測至2.7%，歐洲則為0.8%。此外，美國消費型經濟的力量為其他地區的增長帶來支持。

資本集團經濟師Darrell Spence說：「過去人們常說，當美國打噴嚏時，全世界就會感冒，但反之亦然。如果美國經濟全速推進，其他出口主導型經濟體亦可望受惠。」

Spence認為，鑑於美國消費者持續消費，而勞工市場仍然緊絀，加上製造商分散投資於多個供應鏈，本年美國經濟增長速度將接近3.0%。在新興市場中，印度是上述環境變化的主要受惠者。隨著中國經濟日趨成熟，疫情過後許多公司將印度視為新增的製造業產能來源。

美國表現強韌抵銷歐洲及中國經濟走弱的影響

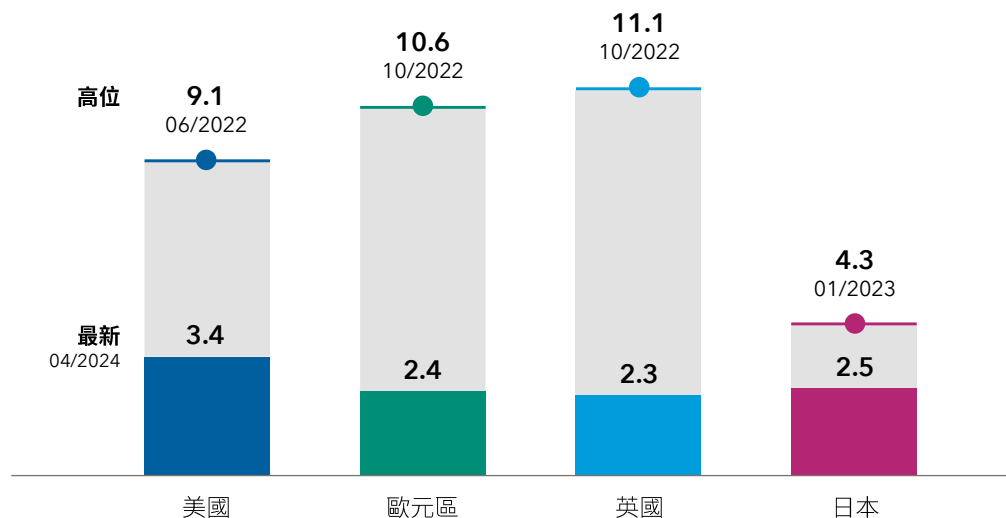


資料來源：資本集團。國家所處位置為資本集團經濟師截至2024年5月作出的前瞻性估計，並包括量化及質化特點（以美元計）。長期利好及利淡因素建基於債務、人口結構及創新等結構性因素。短期利好及利淡因素建基於勞工、住房、開支、投資及金融穩定性等週期性因素。圖形代表個別經濟體。圖形的大小概約地顯示各經濟體的相對價值，僅供說明用途。

美國聯儲局利率路徑反映通脹跌勢緩慢

通脹：日漸降溫但進展停滯

通脹（年度變化%）



儘管通脹高企且聯儲局政策利率處於23年高位，但美國經濟仍然非常強韌：勞工市場穩健，消費開支強勁，企業基本因素強健。

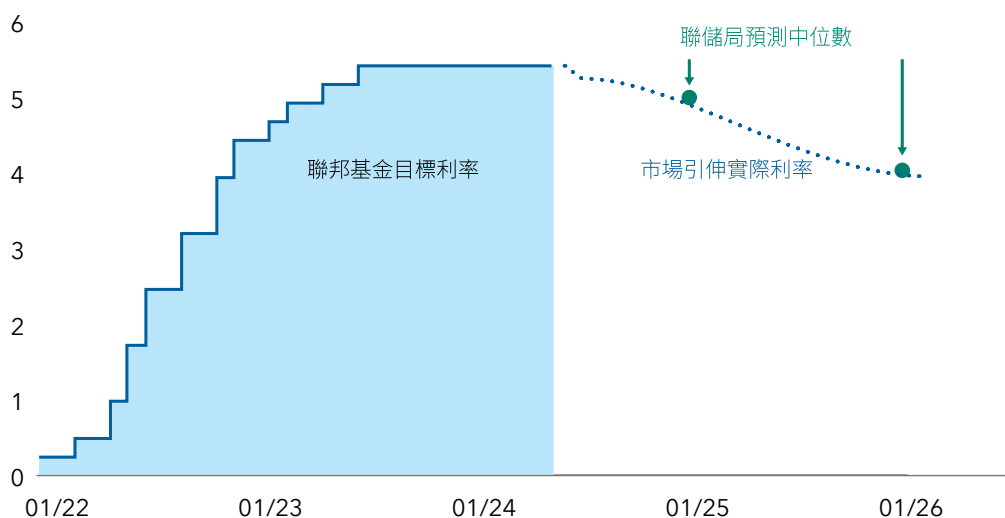
基金經理Pramod Atluri說：「雖然美國經濟增長持續放緩，但已大致適應目前的新利率環境。我預期2024年的增長將維持在2%以上的穩健水平。」廣泛經濟表現強韌，促使投資者改變對聯儲局政策利率變化的預期。儘

管Atluri認為減息的理據未如早前清晰，但央行似乎傾向於減息。

聯儲局主席鮑威爾指出兩大減息前提：勞工市場意外走弱或通脹持續回落至2%。通脹在2023年降溫，但在2024年初則停留於3%以上水平。Atluri樂觀認為，物價升幅將在年底前降至更接近聯儲局的目標，主要源於租金升幅（核心消費物價指數維持高企的主因之一）繼續

即將減息

聯邦基金利率：實際與預測利率（%）



輕微回落。此外，若干貨品及服務的通脹在年初上升，可能反映部分季節性調整扭曲現象。

其他地區的經濟增長及通脹預期均低於美國，普遍預計央行將會更快減息。

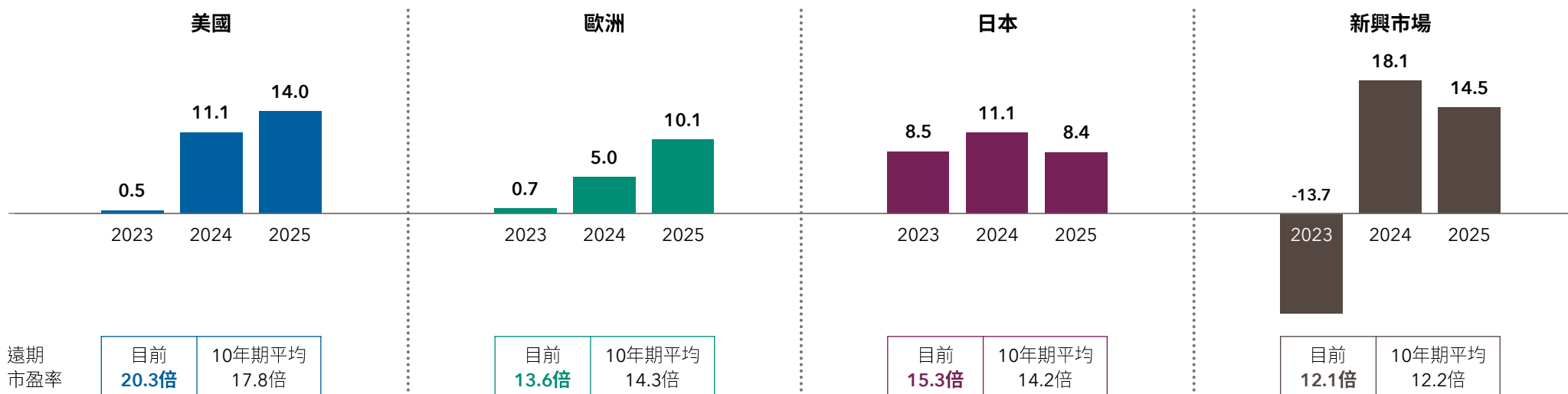
資料來源：資本集團、美國勞工統計局、歐洲聯盟統計局、FactSet、日本統計局與統計中心、英國國家統計局。通脹數據截至2024年4月30日。最高數值反映2018年1月至2024年4月期間的最高通脹率。

資料來源：資本集團、彭博、聯儲局。聯邦基金目標利率是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。聯儲局預測中位數截至2024年6月12日。最新數據截至2024年6月12日。

預期盈利將在2024年及其後進一步增長

盈利增長加快，有望為股票估值帶來支持

年度盈利增長 (%)



企業盈利前景亮麗，似乎還會進一步向好。鑑於利潤增長是回報的主要推動因素，這環境利好股票投資者。

美國方面，華爾街分析員預期，標普500指數成分公司的盈利將於下半年增長超過10%，並在2025年進一步加快。美國經濟師Jared Franz說：「基礎狀況似乎為強勁

收入增長及穩健利潤率提供支持。我認為，今年美國的企業盈利增長將介乎10%至15%。」

此外，即使經歷升市，股市估值似乎也並非明顯偏高。截至2024年5月31日，大部分市場的市盈率均接近或略高於其十年平均水平。預期歐洲的利潤增長將較為溫和，但仍會錄得正增長。

新興市場方面，經濟師普遍認為利潤繼去年下滑後將會強勢反彈。即使在中國，經濟放緩造成陰霾，但部分行業亦出現初步好轉跡象。

當然，以上的樂觀估計亦面臨風險，包括：通脹進展停滯、油價飆升、地緣政治緊張局勢觸發貿易戰升級，或其他不可預見的事件。

過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：FactSet、MSCI、標準普爾。估計全年盈利增長分別以標普500指數（美國）、MSCI歐洲指數（歐洲）、MSCI日本指數（日本）及MSCI新興市場指數（新興市場）截至2024年12月及2025年12月止年度的每股盈利普遍估計的平均值為代表。估計數據截至2024年5月31日。市盈率是衡量公司估值的指標，以公司股價除以其年度每股盈利計算。

美國大選如何影響市場

美國總統大選的重賽上演，現任總統拜登及前任總統特朗普將在11月展開對決。2024年美國大選有可能令政府領導層出現重大轉變，繼而導致政策變動，影響投資環境。

這在很大程度上取決於獲勝的總統候選人能否取得足夠支持，以推動黨內其他候選人在紅色浪潮（red wave）或藍色浪潮（blue wave）下取勝，從而控制參眾兩院。否則，當地可能會陷入僵局，屆時預計不會出現太大變動。無論結果如何，投資者都應預期，在臨近選舉之前數月市場將偶爾出現波動。

資本集團「夜巡」團隊（由追蹤相關議題的經濟師、分析員及基金經理組成）認為，共和黨大獲全勝（或稱紅色浪潮）可能主要透過放寬監管，惠及銀行、醫療保健供應商，以及石油與天然氣公司。若民主黨大獲全勝（或稱藍色浪潮），則其有望透過擴大全國寬頻連接的撥款，推動再生能源計劃、工業刺激開支及電訊項目。

至於總統選舉，目前仍難分軒輊。資本集團政治經濟師 Matt Miller 說：「距離大選仍有數月時間，對政治來說這好比一生那麼漫長。」

紅色或藍色浪潮的潛在受惠行業

紅色浪潮的潛在受惠行業 （共和黨）



銀行／金融

監管力度減弱，銀行業資本要求降低。



航空航天／國防

建議增加開支。



醫療保健

建議放寬監管有助促進競爭及效率，但可能降低價格／利潤。



石油與天然氣

鼓勵國內鑽探及採礦並放寬監管，但可能導致每桶油價下跌。

藍色浪潮的潛在受惠行業 （民主黨）



再生能源／電動汽車

增強《降通脹法案》保障。加強環境監管。



電訊

擴大寬頻撥款。



建屋商／工業

移民增加應可維持工資通脹於偏低水平。



科技／製造

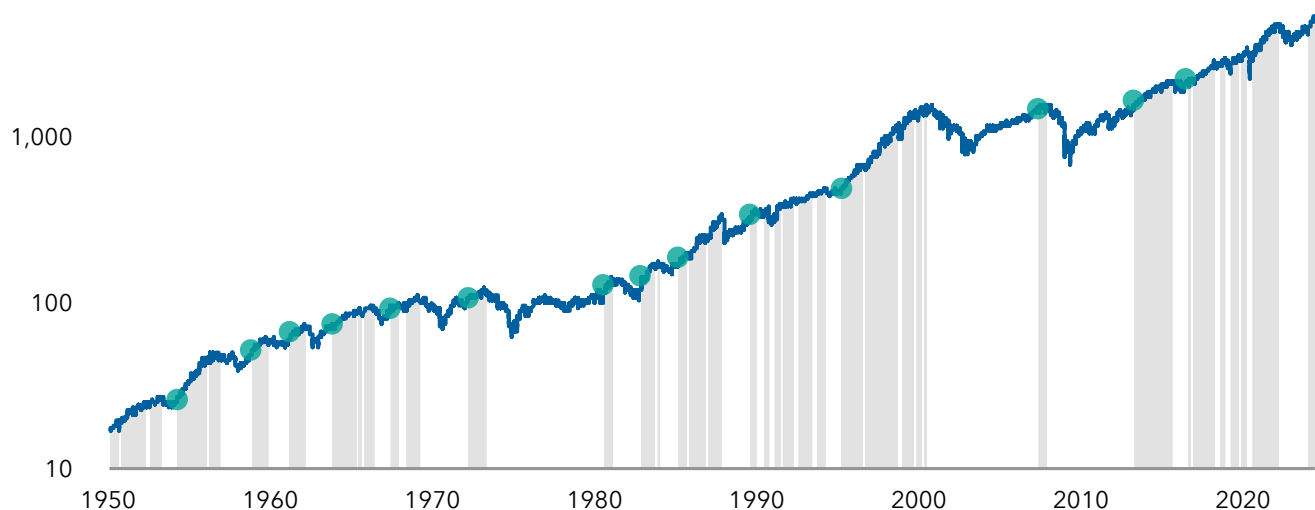
《降通脹法案》及《晶片法案》持續提供刺激措施及支持。

資料來源：資本集團。《降通脹法案》指美國《降通脹法案》，這法案加強或制定潔淨能源及製造業的稅務優惠。《晶片法案》指美國國會議員於2022年通過的《為半導體生產建立有效激勵措施（Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors（CHIPS））法案》，旨在促進國內電腦晶片的生產。

股市創新高可望利好後市

升市普遍多於跌市

10,000 標普500指數



自1950年以來，標普500指數創**新高**的次數達
1,434次

● 標普500指數首次創下一年多以來的新高時：

14個期間中有13個實現正回報

其後一年的平均回報

17.1%

股市創新高可能令人喜憂參半。

當股票升至歷史新高時，投資者可能會認為市場已經見頂，因此錯失良機，但事實並非如此。長期來看，市場趨向上升，並在過往週期多次創下新高。

誠然，跌市無法避免，股市亦可能隨時下滑。不過歷史顯示，創新高往往是長線投資者的入市良機。

自1950年以來，每當標普500指數首次創下至少一年新高，股市在其後12個月的平均回報達**17.1%**。除了2007年爆發環球金融危機外，投資者在上述每個期間均可獲利。

股票基金經理Martin Jacobs說：「正因如此，我專注於促進增長的各種強大動力，如全球化、生產力及創新等

主題。市場縱有下行之時，但長期趨勢未受影響。因此，我的部署普遍能夠受惠於市場升勢。」

關鍵在於，往績顯示牛市（升市）持續的時間遠較熊市（跌市）為長，令股市在每個週期均創下新高。

過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：資本集團、RIMES、標準普爾。包括在1950年1月1日至2024年5月31日期間的所有每日時段。所示圖表以對數比例為基礎（用於顯示分佈於廣泛數值範圍的數據資料的方法）。標記包括標普500指數首次創下至少一年新高的時期。標普500指數亦在2024年1月19日首次創下至少一年新高。鑑於自該日起的完整年度尚未結束，因此圖表不包括此期間。回報以美元計算。

科技及公用事業領域湧現人工智能投資機會

人工智能競賽日趨激烈。

生成式人工智能潛力無限，能夠改變行業格局及人類的工作方式，展現具吸引力的投資機會。

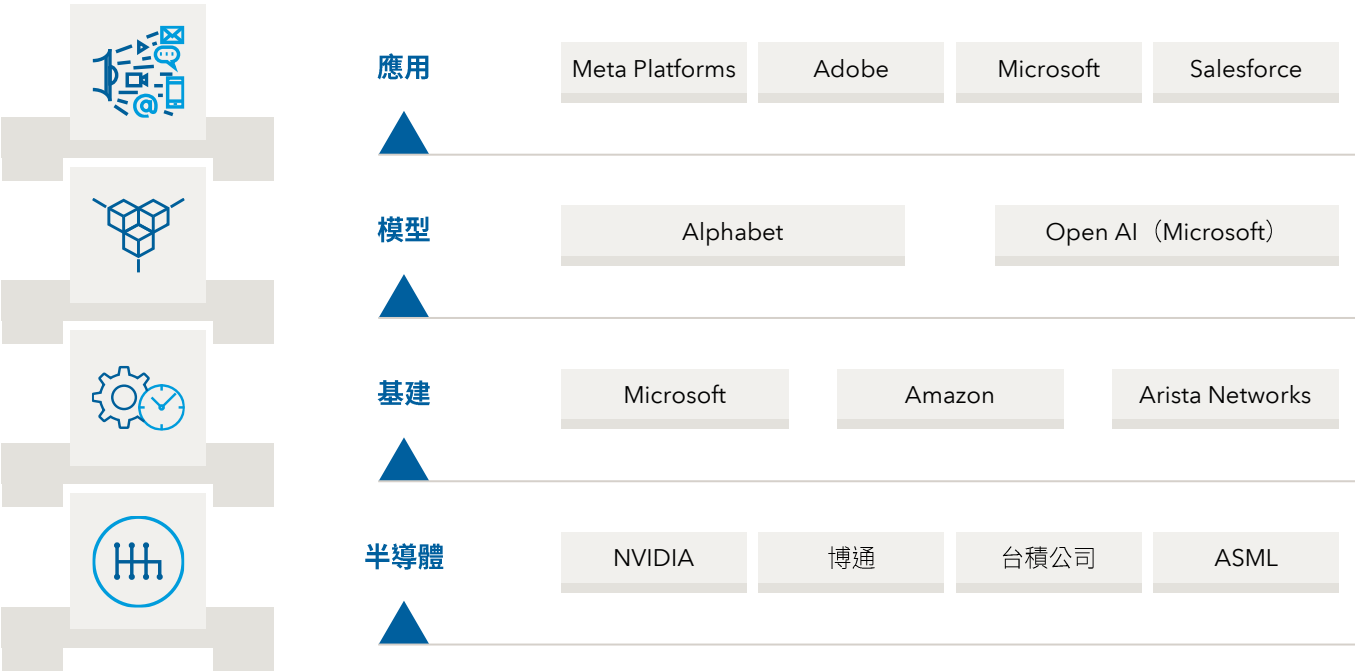
對投資者來說，致勝關鍵在於了解促成人工智能操作的四個科技層面。企業在各個層面持續競爭，包括半導體、基建、應用程式及人工智能模型。

Alphabet、Meta及Microsoft正投資數百億美元，在人工智能科技多個層面取得主導地位，儘管這三大科技公司均投資於發展自身的處理器，但NVIDIA、博通（Broadcom）及美光（Micron）等領先晶片製造商可望維持多年的市場份額主導地位。

股票基金經理Mark Casey說：「我們正在研究人工智能的各個層面，以確定最有可能成為贏家的公司。這在半導體等若干層面上相對簡單，因為似乎甚少公司擁有成功競爭所需的技術及資金實力。」

鑑於人工智能數據中心運作需要大量電力，建設數據中心將推動核能等一系列能源的需求。2023年6月，微軟與Constellation Energy達成協議，為前者的一個數據中心提供核電。

人工智能領域涵蓋四個重要層面



資料來源：資本集團對促成人工智能操作的科技領域的詮釋。列舉的公司是在各個範疇擁有市場份額主導地位的公司例子。

科技公司不派息的迷思

股息市場的現況已不再如一般投資者所想。

長久以來，股息被視為發展成熟但增長前景放緩的行業的一大特點，但現時受到資訊科技巨企的重視。Meta、Alphabet及Salesforce均在2024年上半年宣佈首次派息，有關消息似乎正在改變上述的觀點。

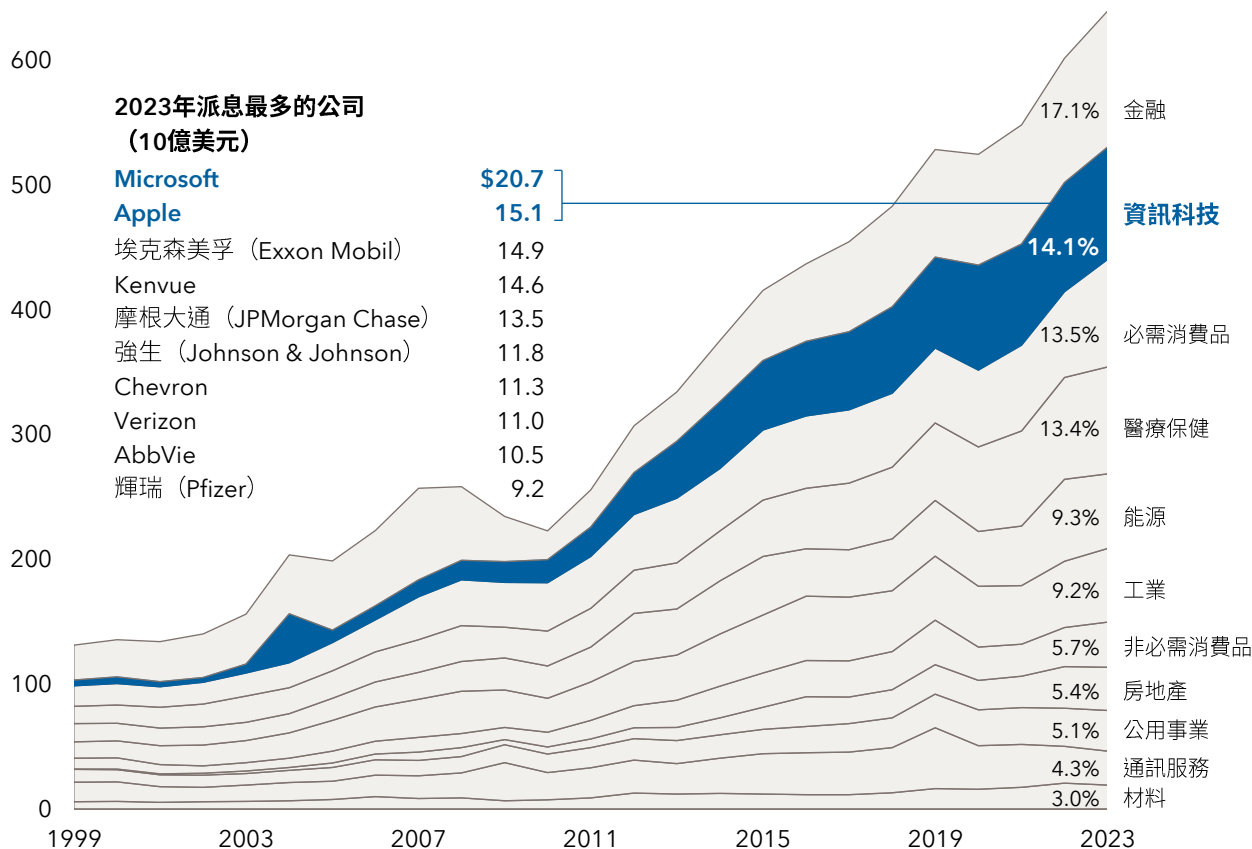
股票基金經理Chris Buchbinder說：「Meta及Alphabet的派息可被視為創新科技公司嚴守資本紀律的訊號，以及對股東回報的承諾。」在2023年標普500指數成分公司派付的現金股息總額中，科技公司佔14.1%，成為第二大派息行業（以美元計）。

Buchbinder補充道：「許多科技公司的股息收益率並不高，但金額龐大，而我預計今年及2025年的盈利將繼續大幅增長。展望未來，市場機遇擴大可望為股息型策略帶來投資機會，以締造收益並更充分參與市場升勢。」

對尋求經常收益的投資者來說，科及航天科技公司日漸開始宣派或增加股息。自2023年底以來，半導體製造商博通及Texas Instruments，以及噴射引擎製造商兼相關服務供應商General Electric均提高派息。

科技業是派付現金股息第二高的行業

標普500指數公司派付的現金股息總額（10億美元）



過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：資本集團、FactSet、標準普爾。截至2023年12月31日。

歐洲航天科技業更趨繁盛

如果您正準備度假出遊，應該不難發現航空客運量已經重返疫前水平。飛機載客數量增加及供應鏈受到限制，可能代表航天科技業即將迎來超級週期。

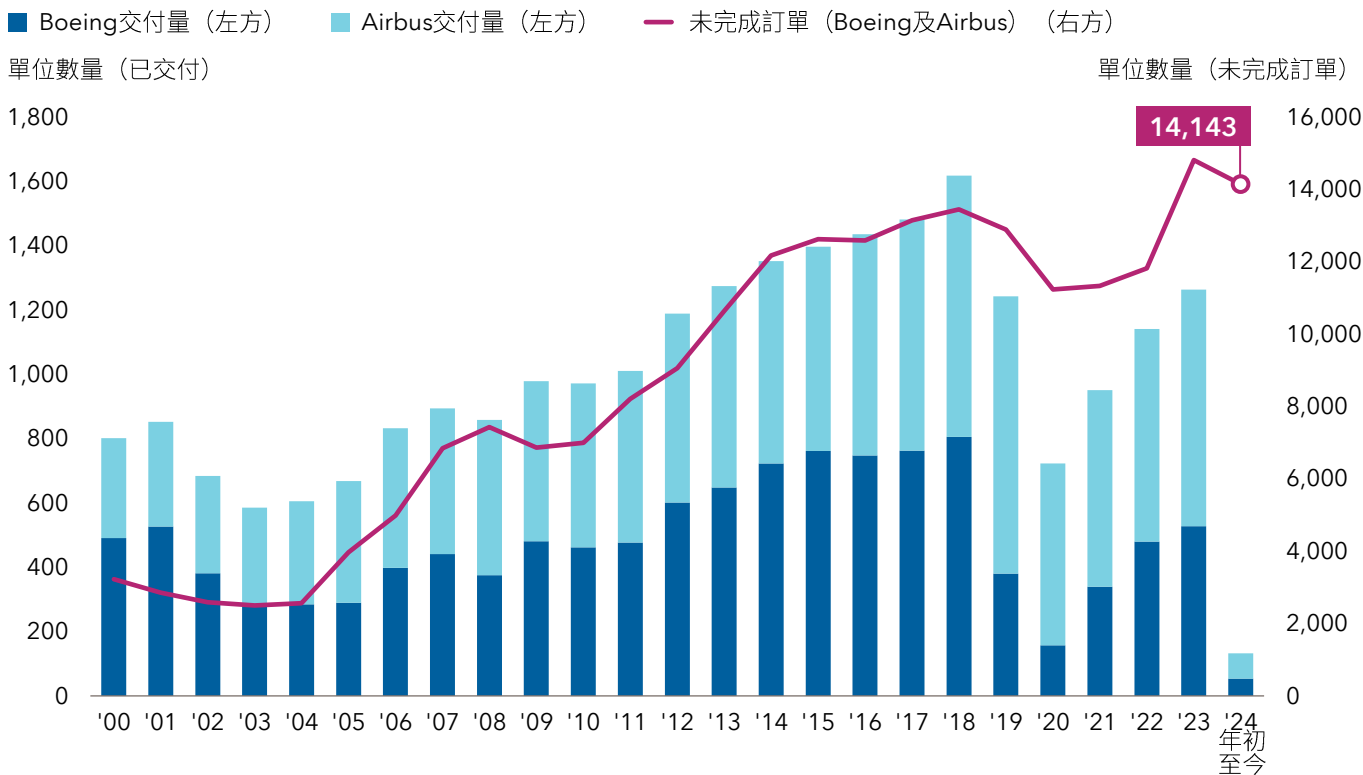
雖然我們預計未來數年的需求增長將高於平均水平，但最吸引的動力可能來自供應方面，新飛機的未完成訂單將延至2030年才可完成。印度及中國的中產階層日益增長，航空客運量也隨之上升，帶動這兩個市場的訂單增加。由於這行業由Boeing及Airbus兩家製造商主導，其定價能力不容忽視。

不過，未完成訂單增加亦帶來其他問題：飛機的服役時間更長，因此需要更多保養維修服務。接近70%的現役商用飛機機齡超過五年，有32%的機齡更超過12年。

這情況進一步推動從事售後服務市場的公司，而這本已是一項甚為吸引的高利潤業務。Safran及Melrose Industries等零件供應商透過現有產品產生的經常性收入，獲得可觀的商業價值。由於飛機在壽命期內需要多次維修，因此更換飛機零件所得的利潤，通常都超過最初銷售飛機的利潤。這類業務具有持久強韌的特性，帶來穩健的長線投資潛力。

以現時的交付率計，行業將需時十多年才可完成全部現有訂單

出售飛機是一次過的交易，但每架售出的飛機都可以帶來數十年的保養維修服務

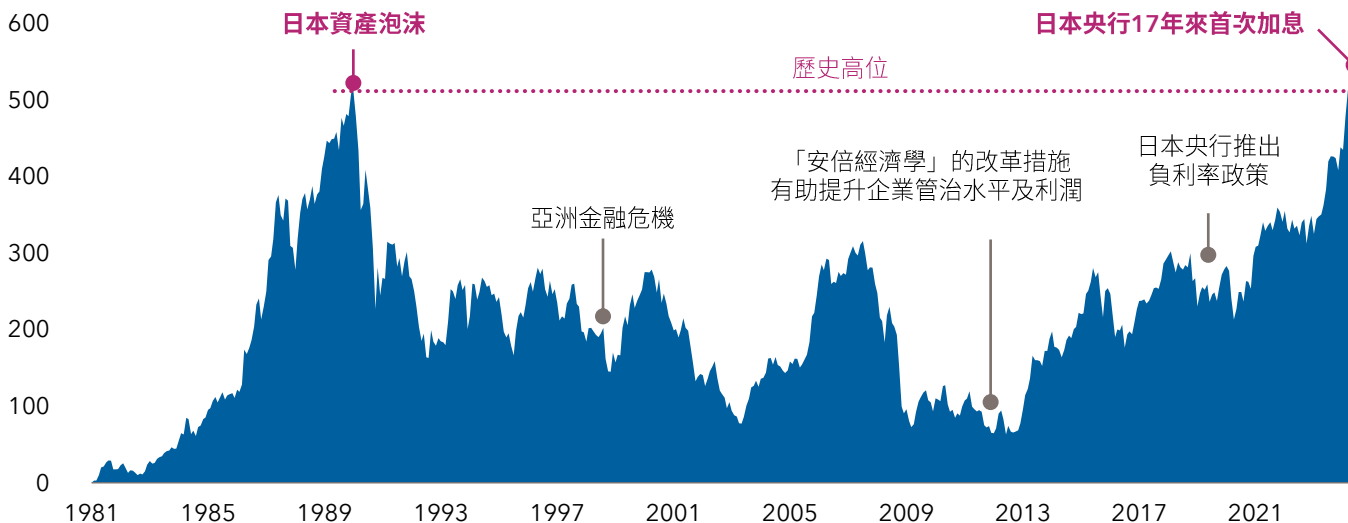


資料來源：Airbus、Boeing、高盛。數據截至2024年2月29日。

日本數碼改革步伐加快

日本市場升至1989年以來的新高

MSCI日本指數累計價格回報 (%)



日本推動連串變革，包括企業改革、工資增長及數碼變革，有助終止持續數十年的通縮，並帶動市場升至1989年以來的新高。在決策官員敦促企業優先考慮股東的同時，政府亦成立數碼部門來縮窄與全球競爭對手的創新差距。

數碼化是克服人口結構挑戰及提升生產力的關鍵因素，而這政策焦點亦推動對軟件方案公司OBIC及遙距學習專家JustSystems等企業的產品需求。

此外，在日本營商的成本低廉，吸引外國直接投資。日本半導體業持續復甦；儘管當地沒有先進的製造商或全球代工廠，但供應鏈仍非常倚賴Tokyo Electron等企業

一系列數碼化機遇

資訊科技基建
NTT
Softbank

雲端
日立 (Hitachi)
OBIC

半導體設備
Tokyo Electron

金融科技
Money Forward

人力資源科技
Visual
Recruit Holdings

教育科技
Justsystems

娛樂
Sony Group

所生產的材料。另一方面，環球企業紛紛在日本建立生產基地，例如台積公司位於熊本廠房。

基金經理Akira Horiguchi認為，資本開支及外國直接投資回升有助通貨復脹。他說：「台積公司早前順利在熊本開設廠房，有賴於當地的工程資源，反觀其在美國亞利桑那州的廠房則面對聘請工程師等成本昂貴的問題。此事反映日本在吸引外國直接投資方面前景亮麗。」

過往業績並非將來業績的保證。

左圖：資料來源：資本集團、MSCI、RIMES。所示累計價格回報由1980年12月31日至2024年5月31日。回報以日圓列示。累計回報是指在特定時間內的投資價格總變化。右圖：資料來源：資本集團。

印度及至2030年前可大放異彩？

及至2030年前，個別新興市場可能面對不同的環境，同時出現不同的投資機會。隨著中國在全球經濟迅速崛起，並主導MSCI新興市場指數，中國曾經是新興市場的矚目焦點，但隨著全球供應鏈重新佈局，新興市場正經歷轉變。以印度為例，當地在製造手機及家電方面逐漸成為中國的替代選擇。

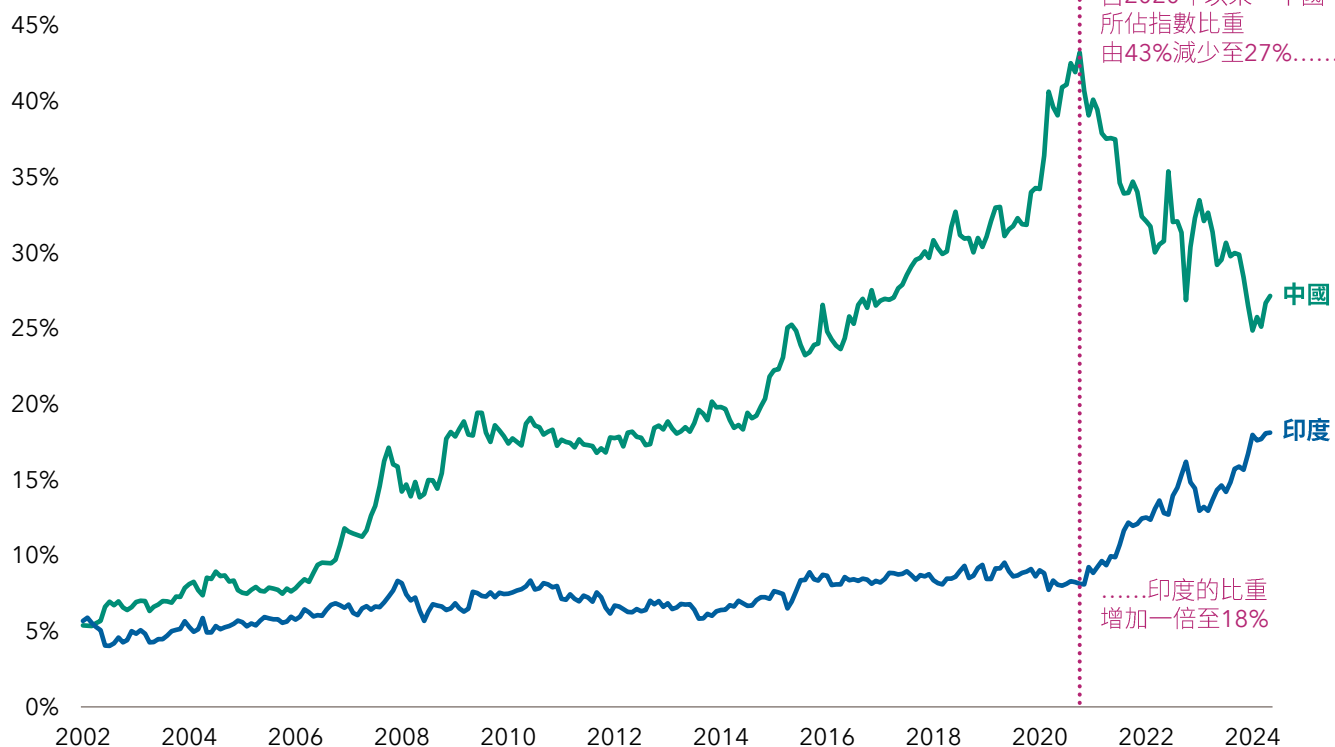
不過，印度崛起亦代表一股巨大趨勢。基建增長逐步加速，新製造樞紐持續促進地區經濟，全球能源轉型亦正推動外國投資流入更廣泛的發展中國家，以滿足製造業及天然資源的需求。

基金經理Brad Freer說：「現時的新興市場格局具吸引力。跨國企業分散供應鏈，擴闊了美國及歐洲製造商的投資選擇，因此對印度、墨西哥及印尼等國家來說是令人振奮的機遇。同時，中國市場遭大幅拋售，帶來投資機會：投資者可選擇性地投資於現金流強勁及佔市場主要份額的公司，包括部分科技巨擘。」

此外，大部分新興市場的市盈率估值處於十年來最低水平，而當中不少國家的央行具有足夠的減息空間。

印度及中國：兩地股市日漸演變

佔MSCI新興市場指數的國家比重（%）



資料來源：MSCI、RIMES。數據反映2002年1月31日至2024年5月31日期間。

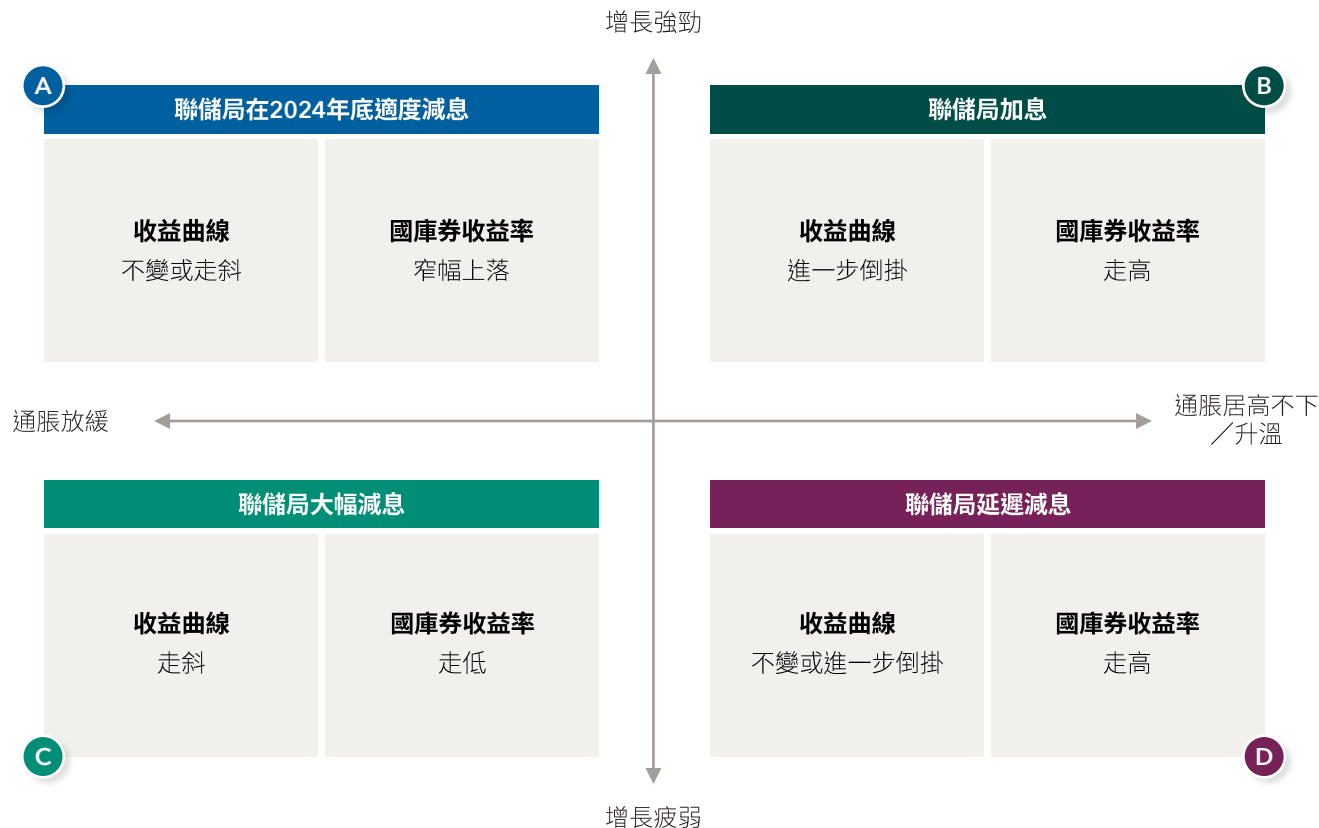
聯儲局按兵不動或轉向：不同債券選擇以應對未知

收益率高企，加上聯儲局可能已經結束加息週期，促使投資者重投固定收益市場，因此今年可能需要為債券投資組合作出審慎部署，以應對各種情境。聯儲局取決於數據行事，可能帶來不明朗因素，意味投資者應考慮保持靈活並嚴選投資。

儘管市況持續波動，但因經濟強勁，加上聯儲局減息的傾向抵銷赤字高企的影響，美國國庫券收益率很可能維持窄幅上落。若經濟急劇放緩，促使聯儲局進一步減息；或通脹大幅上升，迫使當局重新加息，才會令利率偏離目前範圍。

固定收益基金經理Tim Ng說：「今年的減息次數可能較聯儲局3月的預測為少。不過，加息門檻看起來偏高，因此收益率的升幅有限。相反，若經濟陷入困境，收益率則有大幅回落的空間。」

利率方面，不少固定收益團隊成員堅定看好收益曲線走斜部署，即長年期國庫券收益率的升幅多於或跌幅少於短年期國庫券收益率。



資料來源：資本集團。截至2024年5月31日。

高息環境下的債券投資機會

隨著聯儲局加息及收益率趨升，近年債券市場面對嚴峻挑戰。然而，由投資級企業債券至按揭抵押證券，不同信貸資產均展現潛在投資價值。

隨著經濟穩步發展，加上投資者的需求持續旺盛，信貸資產與美國國庫券之間的息差或收益率差距已大幅收窄。因此，這些債券的最大潛力並非來自息差收窄，而是利率下跌。

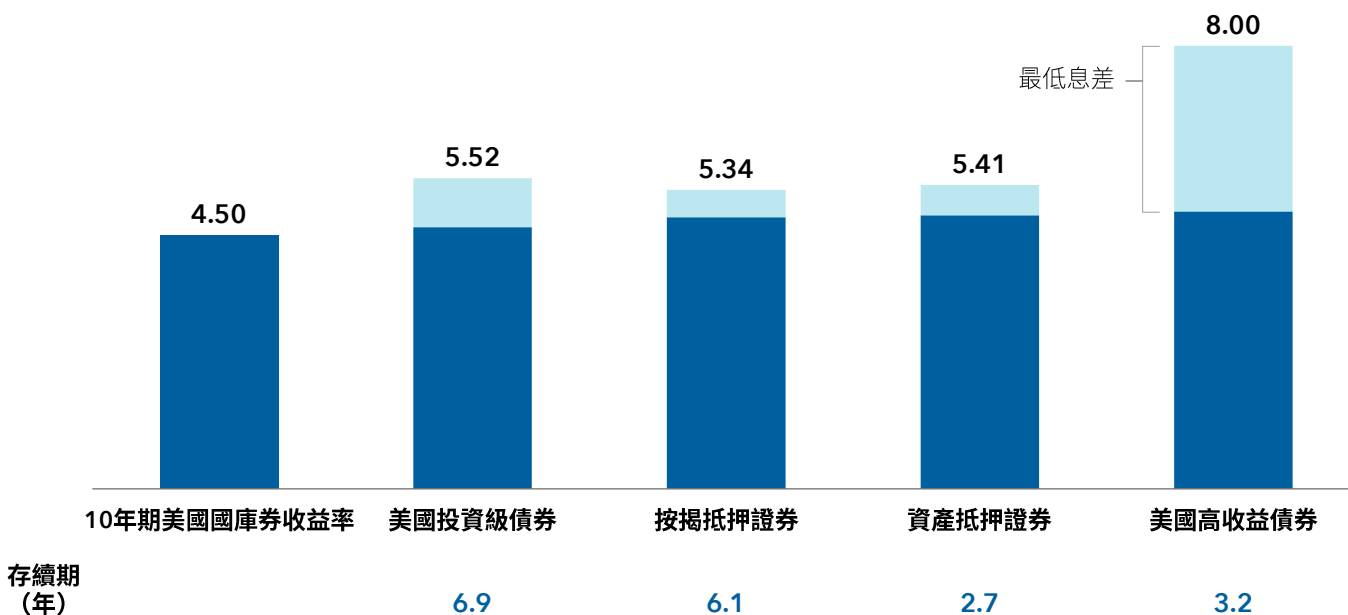
基金經理Vince Gonzales說：「近期企業債券的息差上升，因此收益率吸引的優質範疇存在更佳投資機會，例如證券化信貸及機構按揭抵押證券。」

投資級債券及按揭抵押證券別具優勢。就按揭抵押證券而言，機構按揭證券等優質高票息債券具有吸引力。考慮到當前的按揭利率，這類債券在到期前不太可能獲得再融資。供應動力亦有利於按揭抵押證券，因為業主選擇按兵不動，繼續以疫情期間的按揭利率計息，導致房屋銷售放緩。

Gonzales說：「投資於機構按揭抵押證券有助投資者維持均衡的投資組合，同時把握信貸機會。」歷史顯示，信貸息差可長期維持在當前水平，在經濟前景趨向持續增長的情況下尤甚。

經濟表現強韌促使相對美國國庫券的信貸息差收窄

最低收益率 (%)



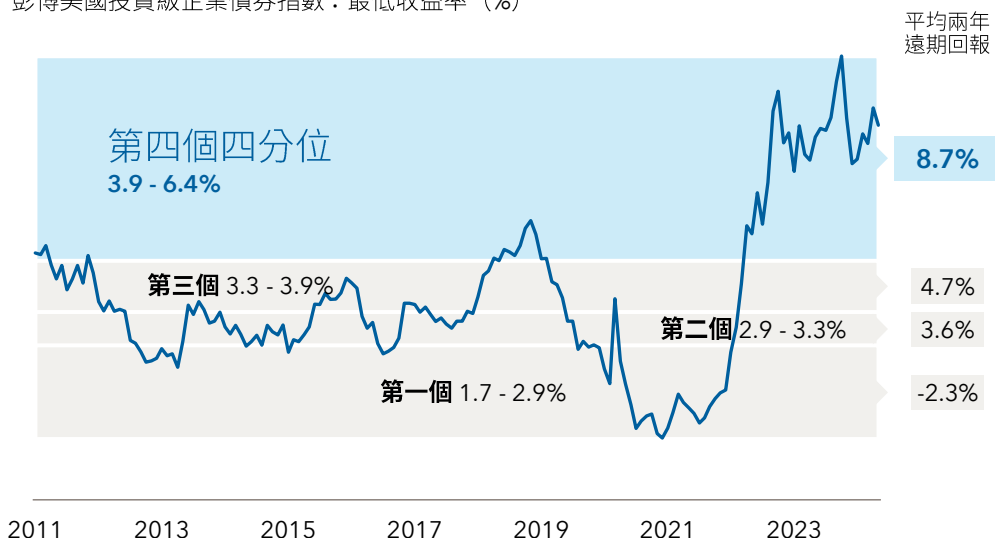
過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：資本集團、Bloomberg Index Services Ltd。最低收益率是反映在並無違約的情況下，債券完全按照合約條款運作而投資者可獲得的最低收益率。最低息差是指債券最低收益率與其參考指數收益曲線的最低收益率之間的差距。所用指數為彭博美國投資級企業債券指數（美國投資級債券）、彭博美國按揭抵押證券指數（按揭抵押證券）、彭博美國資產抵押證券指數（資產抵押證券）及彭博美國高收益企業債券指數（美國高收益債券）。截至2024年5月31日。

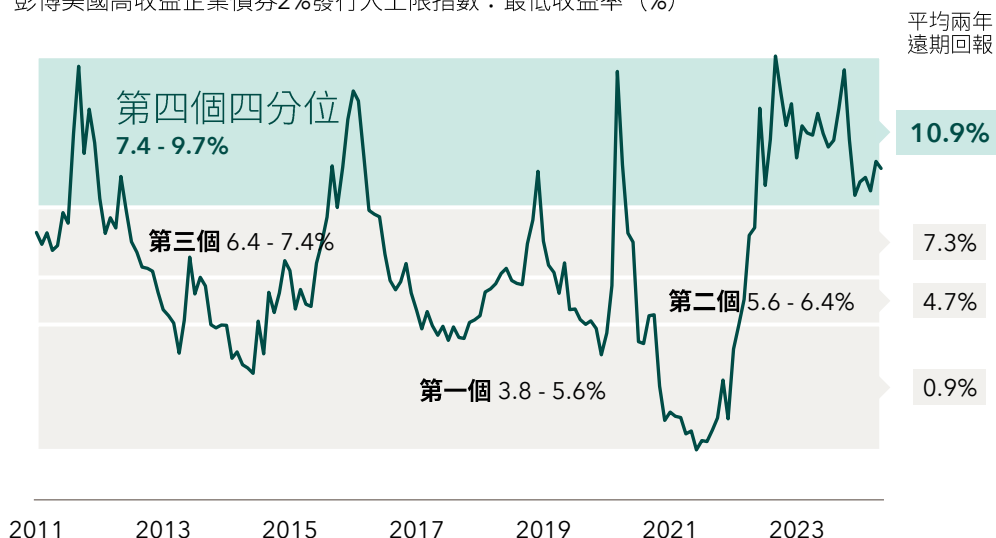
基本因素強健支持企業債券

歷史顯示，基於投資級債券及高收益債券目前的初始收益率，企業債券的回報潛力強勁

彭博美國投資級企業債券指數：最低收益率（%）



彭博美國高收益企業債券2%發行人上限指數：最低收益率（%）



消費開支及經濟增長穩定，為投資級企業債券（BBB／Baa級及以上信貸評級）及高收益債券在2024年帶來強勁的收益潛力。

企業債券發行人大致不受融資成本高企的影響，因為大部分發行人把握疫情期間利率接近零的機會，為其債務再融資。消費市道暢旺，亦促使企業提高貨品及服務的價格。展望2024年及2025年，盈利可能保持正增長。

不過，只要10年期美國國庫券收益率仍然靠近5%，則經濟出現裂縫的風險仍然存在。若企業被迫以較高成本為其債務續期，上述風險便會尤其明顯；預期債務續期將在未來兩年展開。

投資者需要審慎應對與高利率相關的風險，特別是評級較低的債券。基金經理David Daigle說：「綜觀高收益債券範疇，能源等部分防守型行業存在吸引投資機遇，

因為這些企業的財政狀況穩健，並可抵禦加息及經濟增長轉弱的影響。」

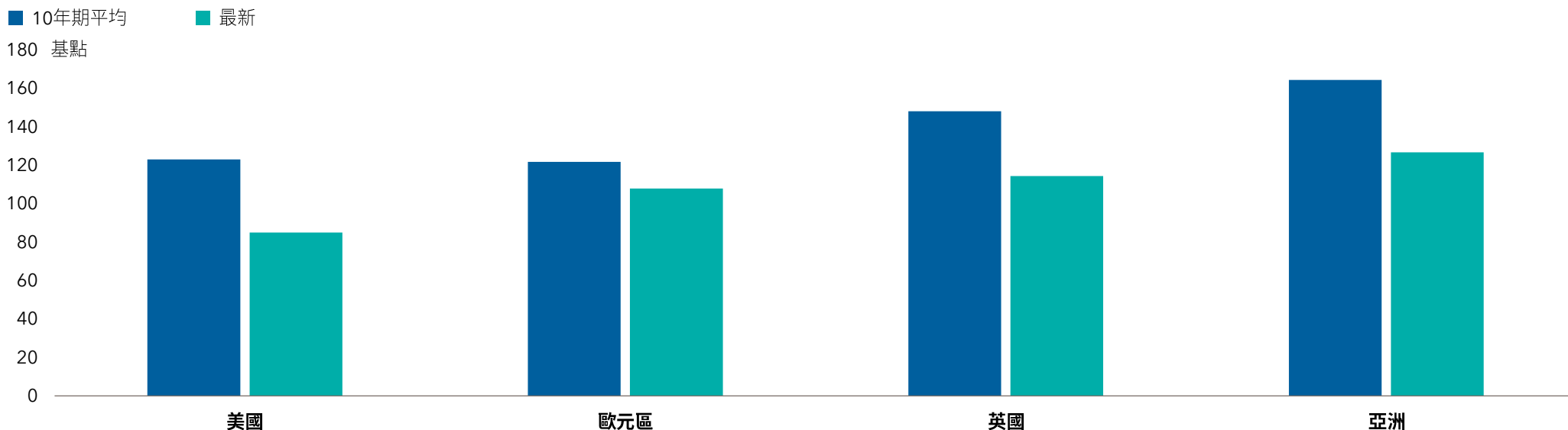
目前債券的收益潛力是23年來最高，這或許解釋了為何息差維持在如此狹窄的水平。Daigle總結道：「債券的初始收益率是反映未來年化回報的良好指標，以長期標準來看，現時的水平亦具有吸引力。」

過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：資本集團、Bloomberg Index Services Ltd。數據截至2024年5月31日。平均兩年遠期回報是以初始最低收益率的每個四分位數作年化計算。

不同債券之間存在差別：各地區及行業的分歧擴大

投資級信貸期權調整後息差*的地區比較



債券市場再次展現收益優勢，令該資產類別的需求急升，繼而推動投資級信貸息差收窄。然而，不同債券的息差收窄幅度各有差異，導致估值出現分歧。

值得注意的是，這情況在不同地區之間發生。歐洲及亞洲的息差接近或低於歷史平均水平，但仍高於歷史低位；美國則接近最低水平。

不同行業之間亦持續出現分歧：例如金融業的信貸息差較工業寬闊。這情況並不尋常，尤其是在美國，而我們預期隨著情況回復正常，息差將會收窄。

不同行業及地區的分歧持續，反映投資級債券的投資機會更集中在個別公司。因此，投資者需要專門、經驗豐富及「由下而上」的研究能力，以了解企業提供潛在價

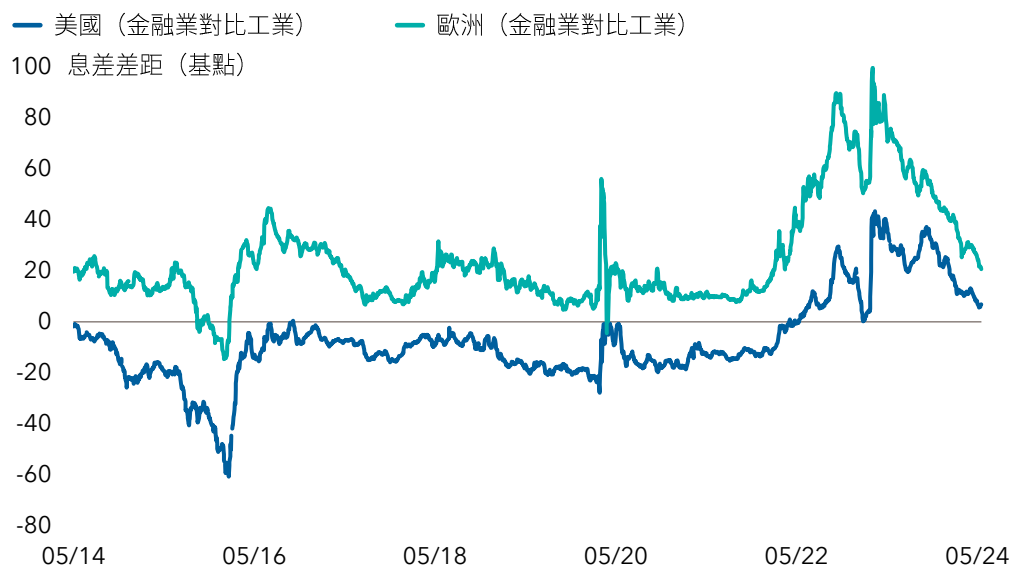
值的領域，同時迴避與基本因素相比，息差顯得過於狹窄的企業。

此外，我們認為投資者將焦點從宏觀環境轉向個別公司，或會減少對某一特定經濟情境的依賴，同時可擴大投資級信貸前所未見的潛藏機遇。

資料來源：彭博、Barclays Live。截至2024年5月31日。彭博美國投資級企業債券指數（美國）、彭博歐元投資級企業債券指數（歐洲）、彭博英鎊企業債券指數（英國）、摩根大通亞洲投資級信貸指數（亞洲）。*期權調整後息差：內含期權債券與國庫券之間的收益率差距。內含期權：金融工具的一項特點，容許發行人或持有人在未來某個時間對另一方採取特定行動。

投資級信貸：發掘潛藏機會

美國金融業對比工業的期權調整後息差



表面看來，環球投資級信貸息差處於歷史低位，但若再深入發掘，便有可能在息差較寬闊且不一定反映相關基本因素的領域，找到一些投資機會。

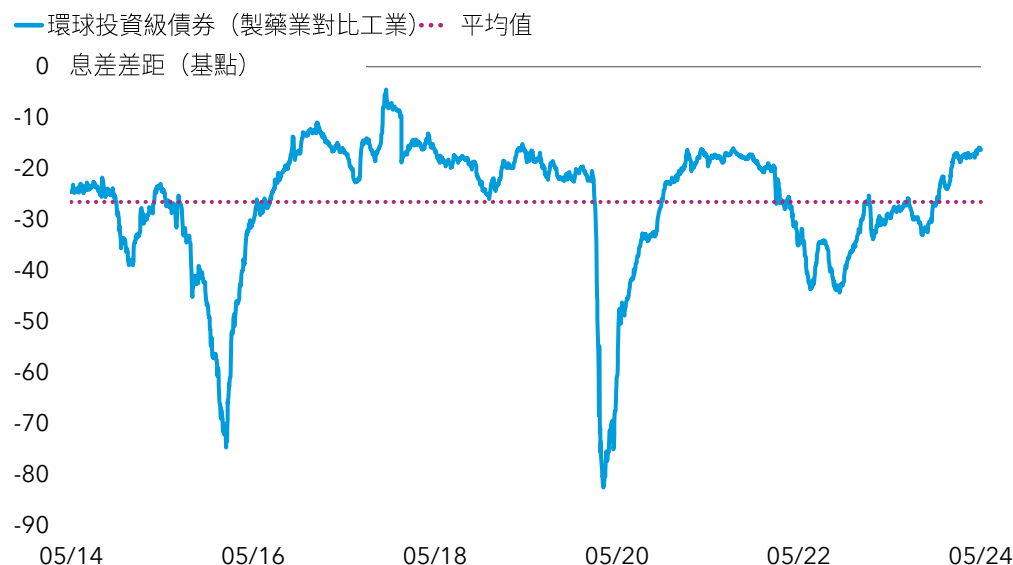
舉例說，銀行業債券不受青睞，因為其發行量大（供應量高），加上2023年初美國區域性銀行危機持續令人憂慮，以及未來經濟增長前景不明朗。然而，若不計及美

國的區域性銀行，銀行業擁有數十年來最強健的基本因素。此外，央行加息往往帶來助益。

運用基本因素研究可望識別錯誤定價的信貸，並把握吸引的投資機會。

製藥業是另一個可發掘個別「由下而上」投資機會的領域，亦傾向為防守型行業。年初有跡象顯示加息週期可能已見頂，促使收益率下跌，但製藥業表現落後於大

製藥業對比工業的期權調整後息差



市。這是因為製藥業具防守性，而且預期市場將出現大量供應，加上併購風險上升，以及市場對「專利權懸崖」感到憂慮。我們認為這些不利因素正在消退，企業盈利能力亦有所提高，加上新藥研發的支持，因此提供息差收窄的空間。

信貸息差在最近數月收窄，並不意味投資級信貸的投資機會已不復存在，只是更集中在個別公司。

美國高收益債券：繼續聚焦信貸質素

通脹率跌幅低於許多人的預期，加上減息時間轉趨不明朗，因此固定收益投資者難免受到市場雜訊干擾。然而，美國高收益債券市場（收益率較高及存續期較短）受利率走勢的影響較小，受增長及信貸質素轉遜的影響則較大。

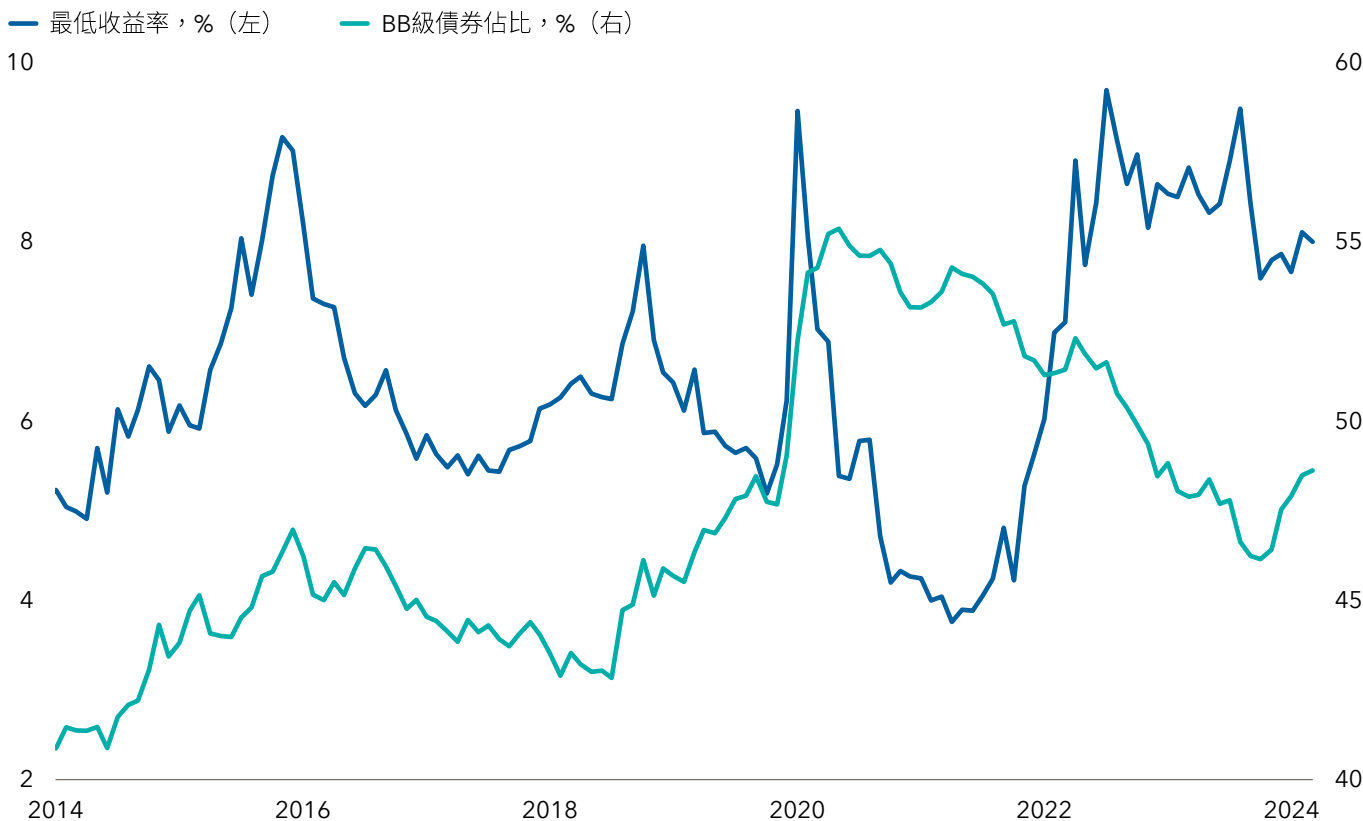
對美國高收益債券投資者而言，目前的好消息是近年市場的整體信貸質素已大幅提升。BB級債券發行人佔整體市場約50%，對比十年前則低於40%，部分原因是風險較高的發行人已轉向私募信貸市場籌集資金。

自2020年達到高峰以來，高收益範疇的信貸質素已隨著企業評級上調至BBB級而略為轉遜，但即使出現這種趨勢，違約率仍處於約1%至2%的甚低水平。

經濟環境的考慮因素亦相當重要。負債企業通常需要穩健的增長水平，才能產生現金流償還債務。隨著經濟步入不明朗時期，了解發行人如何應對不同環境，有助投資者更清晰掌握每項投資的風險回報動力。

然而，在收益率接近8%、信貸質素較佳及違約率偏低的情況下，投資者有機會投資於優質信貸及鎖定穩定收益；若利率下跌，價格更可望上升。不過，息差仍相對狹窄，因此專注於證券挑選至為關鍵。

平均信貸質素下降，證券挑選至關重要



過往業績並非將來業績的保證。

資料來源：彭博。截至2024年5月31日。指數：彭博美國高收益債券2%發行人上限指數。

新興市場貨幣政策各異 但收益率仍然吸引

近期多個新興市場的整體通脹上升，但核心通脹仍然溫和，原因在於央行在通脹週期早段已經積極行動。

當通脹放緩，許多新興經濟體轉為放寬貨幣政策，但不同地區之間存在差異。大部分亞洲經濟體尚未準備好減息，印尼近期更調高利率，但多個拉丁美洲及東歐國家已步入寬鬆週期。事實上，巴西早已大幅減息，目前預期將在可見未來維持利率不變或加息。

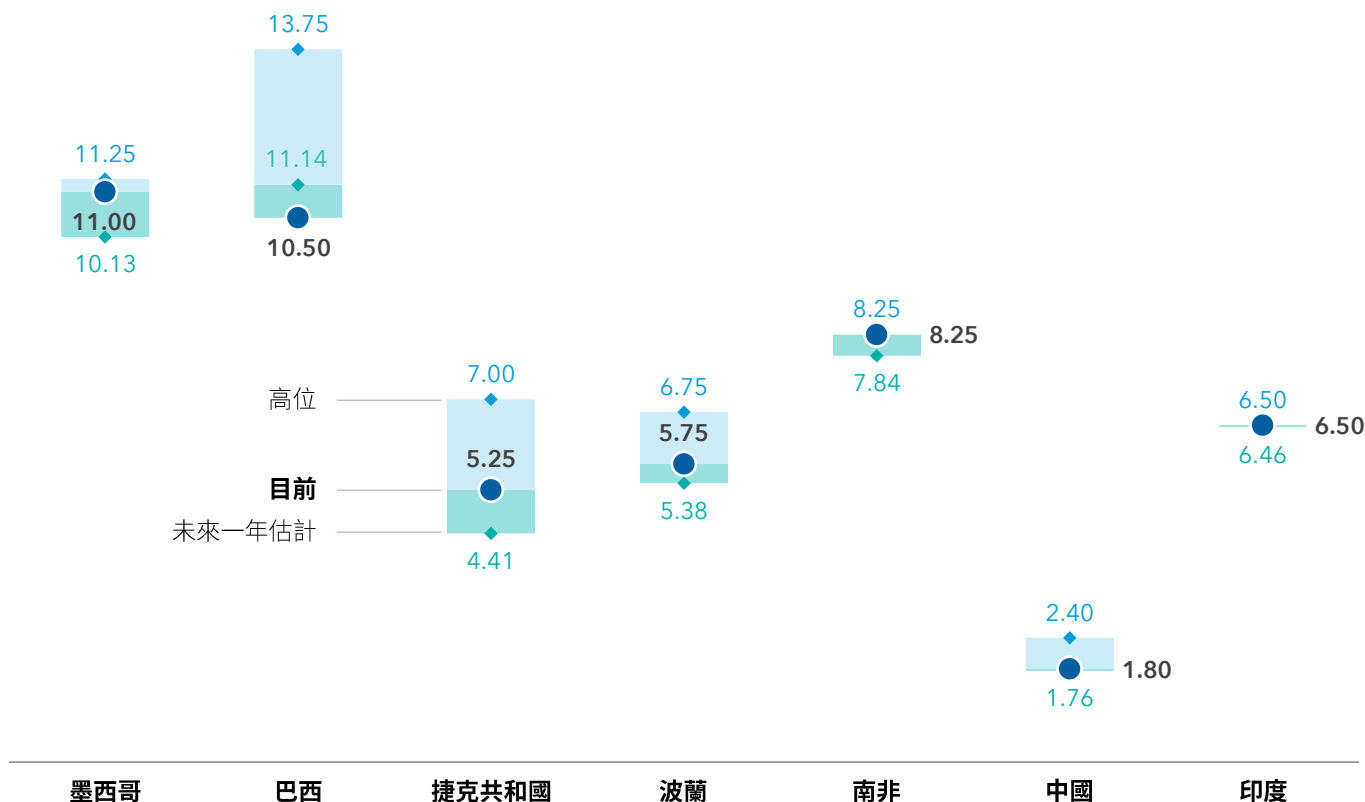
儘管如此，美元持續走強，以及預期今年聯儲局降低減息次數，均收窄了進一步放寬貨幣政策的空間。利好因素方面，環球增長前景改善，有助抵銷美國國庫券收益率走高所帶來的影響。

多個發展中經濟體的經濟增長率繼續優於已發展市場，財政赤字大致相若，主權債務水平則大多較低。

我們仍然大致看好新興市場債券。基金經理Kirstie Spence說：「當地貨幣市場的實質利率較高，估值相當吸引。就美元計價債券而言，部分較高收益信貸的息差擴闊可提供估值緩衝，因此存在投資機會。個別新興市場企業債券亦帶來分散投資優勢。」

新興市場的政策差異可望帶來投資機會

政策利率（%）



資料來源：彭博。截至2024年5月31日。未來一年估計以市場引伸政策利率為基礎。政策利率高位是指2020年1月以來的最高水平。中國政策利率參照中國人民銀行七天逆回購利率

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。

資本支出（資本開支）：公司購買、升級及維護設備、物業及建築物等固定資產所用的資金。

核心通脹：不包括食品及能源的一籃子貨品及服務的價格上漲。食品及能源等貨品往往較為波動，這些貨品的價格變動反映於整體通脹。

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。當差距縮窄時，息差將會收窄；當差距變大時，息差擴闊。

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。

股息：公司定期從利潤（或儲備）中撥付予其股東的款項。

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。

每股盈利：以公司利潤除以其已發行普通股股份計算。所得數字是公司盈利能力的指標。

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。

財政赤字：政府開支與政府從稅收及其他收入所得收益之間的差距。

代工廠：生產金屬鑄件的工廠。

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。

整體通脹：一籃子貨品（包括食品及能源等商品）的貨品及服務價格上漲，而這些貨品及服務的價格往往較為波動（請參閱與核心通脹的比較）。

高收益債券：高收益債券是指信貸評級低於投資級債券的債券。高收益債券的違約風險較大，因此一般提供較高利率。

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。

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。

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。央行可採用寬鬆貨幣政策，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，透過加息以減慢增長及降低通脹。

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。

政策利率：央行政策利率決定經濟中的其他利率水平，因為這是私人代理（主要是私人銀行）從央行獲取資金的價格。

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。

實質利率：計入通脹後的利率

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。

通貨復脹：從通縮狀態（物價整體下跌）重回通脹（物價整體上漲）狀態。

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）。

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及目前市況，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而投資者可獲得的最低收益率。

除非另有說明，否則所有數據截至2024年5月31日。

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保證。**
- **若閣下投資的貨幣兌投資組合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。**

個人發表的聲明代表該個人截至發布之日的觀點，不一定反映資本集團或其附屬公司的觀點。本信息僅供收件人作內部機密用途，不可傳送給任何其他第三方。本信息屬一般性質，不擬提供投資、稅務或其他意見，亦不擬招攬任何人士購買或出售任何證券。除非另有說明，否則所有信息均截至指定日期，並歸因於 Capital Group。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，但對該資料的可靠性概不保證。

在香港，本信息由美國加州註冊的資本集團成員Capital International, Inc. (CIInc)撰寫。成員的法律責任有限。本廣告或刊物未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

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. (CGIMPL)撰寫。本廣告或出版品未經新加坡金融管理局Monetary Authority of Singapore (MAS)審閱。亦未經其他監理機關審閱。

所有資本集團的商標均由資本集團公司或其聯屬公司所擁有。提述的所有其他公司名稱均屬其各自公司所有。

若中英文版本有任何歧異或不一致，概以英文版為準。

© 2024 版權屬資本集團所有並保留一切權利。