

汇丰环球私人银行（2023年9月）

寻找沧海遗珠

Willem Sels与Laurent Lacroix

年初至今，全球承险意欲获充分支持，因为通胀持续降温，我们都展望美联储结束加息。

但我们最近观察到，美国国债收益率飙升为股市带来波动。

因此，利率显然仍主导市场走势。Laurent，您认为利率和美国国债收益率的前景如何？Willem，正如您所言，通胀形势实际上正朝着美联储的目标发展，这是好消息。

美联储可能已作出最后一次加息。因此，我们应可预期，欧元区和英国也将快结束加息。

美国国债波动的主要原因，是投资者忧虑政府提前融资步伐而导致债券发行量增加，但这应该不会对市场带来长远影响。美国经济增长较预期强劲也推动收益率上升，但我认为这应有利于股市，因为有关情况对高收益债券市场等高风险资产属有利因素。

目前，我们认为收益率正处于吸引水平，因此实际上已增加美国国债的配置。此外，我们也继续高配中久期的投资级别债券。

我们认为，发达和新兴市场优质企业所发行的债券在未来六个月的表现将优于现金。然而，我们对全球高收益债券持中性观点，因为相对于投资级别债券和本轮经济周期的当前阶段，信贷利差过于收紧。

谢谢Laurent，您对利率前景的观点实际上对股市颇为有利，因为有关升势大致由科技股和其他对利率敏感的股票推动。

因此，我们会继续投资于科技板块，当中蕴藏了一些非常吸引的增长主题。但考虑到估值偏高，我们希望在价值和增长风格之间保持平衡。

有见及此，我们扩大投资范围，放眼沧海明珠以外的机遇，同时看好金融、医疗保健、工业和非必需消费品板块。

美国经济强韧，应有助扩大升势至信息科技以外的板块。因此，我们保留了聚焦消费板块的“美国抗逆力”主题，但新增两项美国主题。

一项聚焦北美再工业化，另一项则聚焦美国医疗保健板块。我们继续偏好美国而非欧洲，因为美国经济较为强韧，而且美联储有机会在明年春季开始减息。

反观欧洲的通胀居高不下，因此可能无法减息。亚洲方面，我们采取多元化投资策略已有一段时间。印度和印度尼西亚股市表现出色，主要由于周期动力强劲、全球供应链分散和投资组合资金流入。

然而，中国经济的复苏情况不如预期，尽管极低通胀率容许政府推出更多货币和财政刺激措施，但房地产板块疲弱，令经济难以大幅反弹。因此，我们的亚洲主题聚焦“亚洲新星”（包括印度和东盟国家）、净零转型和“亚洲优质债券”。

环顾亚洲区，我们观察到旅游业复苏，以及消费服务市场受到青睐，其需求远较消费品板块强劲。

目前，我们的投资组合有四大优先策略，尝试应对我们与客户最常讨论的部分议题。首先，随着现金利率接近多年高位，我们应对持续坐拥现金的诱惑。

现阶段，我们认为适宜锁定中久期的优质债券收益率。投资者无法锁定现金收益率，因为当市场开始预期减息，债券将受益，现金回报将会下跌。

我们第二个重点解决的问题是，客户最感兴趣的股票通常也是最昂贵的。

我们跳出固有思维，扩大机会组合，在美国市场搜罗优质股票。我们高配墨西哥、巴西、印度和印度尼西亚，同时分散投资于全球两大经济体以外的市场。

汇市方面，我们同样必须物色沧海明珠以外的机遇。但我们认为墨西哥披索、巴西雷亚尔和印度卢比均具有上行空间。

第三，尽管美国经济应可保持强韧，以及加息周期即将结束，但经济数据将反复波动。这不但为市场带来波动，同时亦创造机遇。

因此，我们采取走势不一致的资产和波幅策略，从而把握短期战术与相对价值机会，以及分散风险。

最后，投资者忧虑气候变化和生物多样性的威胁。

鉴于以这些主题为重点的公共政策增加，而且创新和投资步伐加快，我们认为投资者有很多机会参与真正具颠覆性的可持续发展革命。