

滙豐環球私人銀行（2023年9月）

尋找滄海遺珠

Willem Sels與Laurent Lacroix

年初至今，環球承險意欲獲充分支持，因為通脹持續降溫，我們都展望聯儲局結束加息。

但我們最近觀察到，美國國債收益率飆升為股市帶來波動。

因此，利率顯然仍主導市場走勢。Laurent，你認為利率和美國國債收益率的前景如何？Willem，正如你所言，通脹形勢實際上正朝着聯儲局的目標發展，這是好消息。

聯儲局可能已作出最後一次加息。因此，我們應可預期，歐元區和英國也將快結束加息。

美國國債波動的主要原因，是投資者憂慮政府提前融資步伐而導致債券發行量增加，但這應該不會對市場帶來長遠影響。美國經濟增長較預期強勁也推動收益率上升，但我認為這應有利於股市，因為有關情況對高收益債券市場等高風險資產屬有利因素。

目前，我們認為收益率正處於吸引水平，因此實際上已增加美國國債的配置。此外，我們也對中存續期的投資級別債券維持偏高比重。

我們認為，發達和新興市場優質企業所發行債券未來六個月的表現將優於現金。然而，我們對環球高收益債券持中性觀點，因為相對於投資級別債券和本輪經濟周期的當前階段，信貸利差過於收緊。

謝謝Laurent，你對利率前景的觀點實際上對股市頗為有利，因為有關升勢大致由科技股和其他對利率敏感的股票推動。

因此，我們會繼續投資於科技板塊，當中蘊藏了一些非常吸引人的增長主題。但考慮到估值偏高，我們希望在價值和增長風格之間保持平衡。

有見及此，我們擴大投資範圍，放眼滄海明珠以外的機遇，同時看好金融、醫療保健、工業和非必需消費品板塊。

美國經濟強韌，應有助升勢擴大至資訊科技以外的板塊。因此，我們保留了聚焦消費板塊的「美國抗逆力」主題，但新增兩項美國主題。

一項是聚焦北美再工業化，另一項則聚焦美國醫療保健板塊。我們繼續偏好美國而非歐洲，因為美國經濟較為強韌，而且聯儲局有機會在明年春季開始減息。

反觀歐洲的通脹居高不下，因此可能無法減息。亞洲方面，我們採取多元化投資策略已有一段時間。印度和印尼股市表現出色，主要由於周期動力強勁、環球供應鏈分散和投資組合資金流入。

然而，中國經濟的復甦情況不如預期，儘管極低通脹率容許政府推出更多貨幣和財政刺激措施，但房地產板塊疲弱，令經濟難以大幅反彈。因此，我們的亞洲主題聚焦「亞洲新星」（包括印度和東盟國家）、淨零轉型和「亞洲優質債券」。

環顧亞洲區，我們觀察到旅遊業復甦，以及消費服務市場受到青睞，其需求遠較消費品板塊強勁。

目前，我們的投資組合有四大優先策略，嘗試應對我們與客戶最常討論的部分議題。首先，隨着現金利率接近多年高位，我們應對持續坐擁現金的誘惑。

現階段，我們認為適宜鎖定中存續期的優質債券收益率。投資者無法鎖定現金收益率，因為當市場開始預期減息，債券將受惠，現金回報將會下跌。

我們第二個重點解決的問題是，客戶最感興趣的股票通常也是最昂貴的。

我們跳出固有思維，擴大機會組合，在美國市場搜羅優質股票。我們對墨西哥、巴西、印度和印尼持偏高比重，同時分散投資於全球兩大經濟體以外的市場。

滙市方面，我們同樣必須物色滄海明珠以外的機遇。但我們認為墨西哥披索、巴西雷亞爾和印度盧均比具有上行空間。

第三，儘管美國經濟應可保持強韌，以及加息周期即將結束，但經濟數據將反覆波動。這不但為市場帶來波動，同時亦創造機遇。

因此，我們採取走勢不一致的資產和波幅策略，從而把握短期戰術與相對價值機會，以及分散風險。

最後，投資者憂慮氣候變化和生物多樣性的威脅。

鑒於以這些主題為重點的公共政策增加，而且創新和投資步伐加快，我們認為投資者有很多機會參與真正具顛覆性的可持續發展革命。