

本評論為近期經濟環境的重點概要，僅供參考用途。本文件屬於市場傳訊資料，並不構成投資意見或作為出售或購入投資產品的建議，亦不應被視為投資研究。

# 反覆輪轉

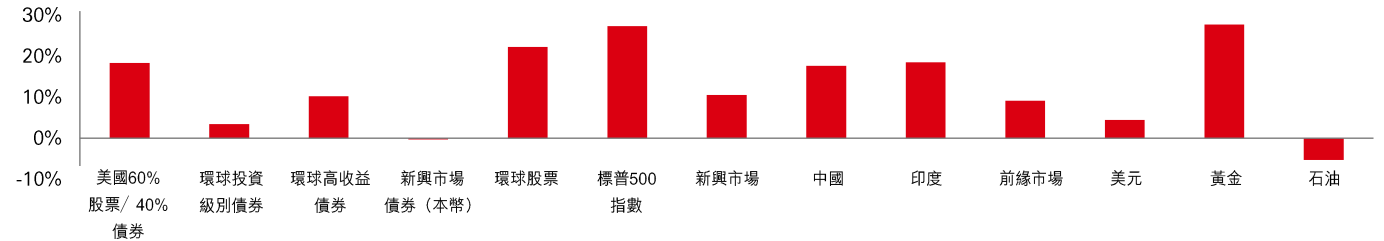


## 2025年環球投資展望

## 2024年市況如何？

今年投資市場表現向好，可以歸功於通脹放緩、經濟增長強韌及企業盈利表現改善。隨着通脹從極高位回落，央行可以開始調整政策，於2024年後半年啟動環球減息週期。這些因素最終為投資者帶來相對理想的回報。

### 市場回報（美元總回報）

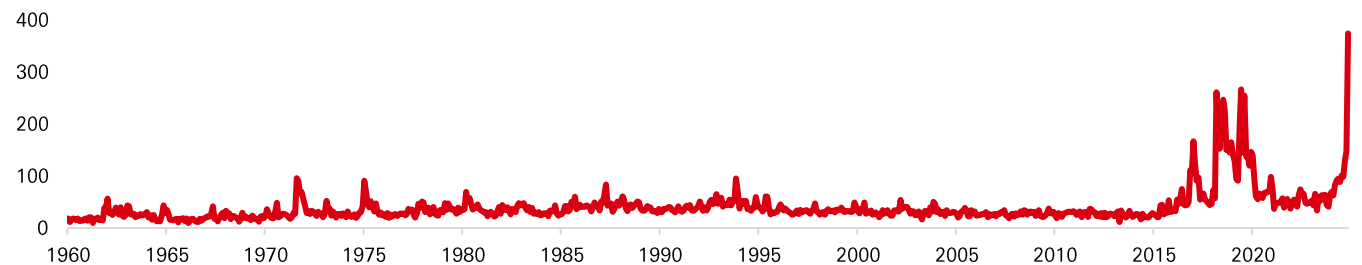


資料來源：滙豐投資管理、彭博，2024年12月。使用的指數：美國60%股票/40%債券：彭博美國股債60:40指數；環球投資級別債券：彭博環球綜合企業總回報指數（價值未對沖美元）；環球高收益債券：彭博環球高收益總回報指數（價值未對沖）；新興市場債券（本幣）：摩根大通GBI-EM環球多元化綜合（未對沖美元）；環球股票：MSCI ACWI總回報美元指數；標普500指數：標普500指數；新興市場：MSCI新興市場總回報美元指數；中國：MSCI中國總回報美元指數；印度：MSCI印度總回報美元指數；前緣市場：MSCI前緣新興市場總回報指數；美元：DXY指數；黃金：黃金現貨；石油：美國原油期貨

## 展望未來

我們現正處於經濟碎片化和貿易集團相互競爭的「多極世界」。這可能導致通脹較過去十年更高，而且更難預測；供應鏈已開始重新轉移至成本較高的地區。此外，地緣政治緊張局勢或會影響商品價格。這些挑戰反映經濟不斷發展的本質，以及我們認為推動市場表現的因素會持續輪換的原因。

### 貿易政策不確定性大增，並可能會進一步增加（貿易政策不確定性指數）



資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2024年11月。

往績不能保證未來回報。

所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。

## 經濟輪轉

全球各地的經濟增長格局正在轉變。

美國經濟增長正在放緩，並預計將在2025年進一步降溫，顯示疫情後的「美國優越論」或會結束。

與此同時，生產力增長水平偏低，加上製造業表現疲弱，窒礙歐洲經濟反彈，故此該區的經濟復甦基本上仍在「慢線」行駛。

預料新興及前緣市場的經濟將會以較快速度增長，中國會受惠於政策支持，而印度繼續是增長最快的大型經濟體。

重要的是，新興市場的增長溢價（與成熟市場相比的額外經濟增幅）擴大，通常會推動新興市場資產表現領先。

### 經濟持續變化

- 預料美國經濟將會軟著陸，亦即經濟增速放緩，但仍保持增長，而這種較為緩慢但穩定的增長能夠讓通脹持續緩和
- 隨着美國經濟增長降溫，其與世界其他地區相比的優越性會降低
- 但各國經濟及貿易政策的不確定性持續上升。由於世界進一步趨向「多極化」，這將會為各個經濟體構成不同的機遇及挑戰



## 轉向新機遇

我們預期發達經濟體的經濟及企業盈利增長將趨向一致，這反映美國以外的投資市場有空間表現良好。

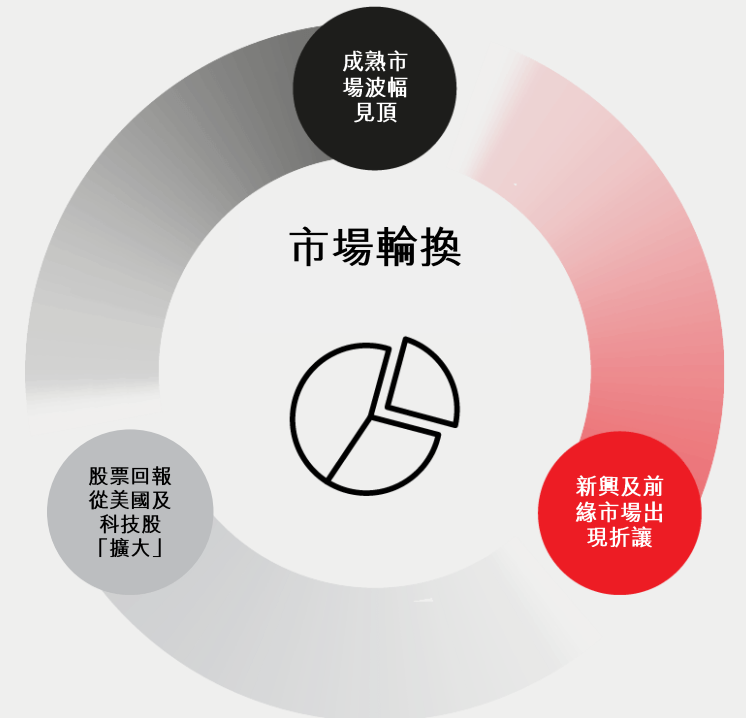
環球股市被忽略的板塊，例如較少以增長主導的價值股，有機會後來居上。增長較快的新興市場，尤其是對美國出口依賴較少的市場，或會因目前估值較為相宜而表現領先。

盈利增長擴大，亦可能會導致美國股票市場內出現輪換，利好之前被忽略或具有防守性質的行業，因為這些行業有望從政策行動中受惠，例如金融業及工業。金融業將會因當局可能放寬規管及併購增加而受惠，而即使投入成本上升，但若干工業亦可能因關稅而受惠。

此外，環球業務較少的企業或許能免受貿易政策的影響，繼而繼續支持近期小型股的穩健表現。

### 市場輪換

- 政策有欠明朗，意味投資者需要為市場波動作好準備
- 市場已為輪換準備就緒：
  - 利率較長時間保持偏高，或會產生連鎖效應
  - 表現落後的股票或會後來居上
- 新興及前緣市場的股價目前大幅折讓，有可能帶來豐厚的回報



# 轉向新的多元化投資工具

利率較長時間偏高的環境亦對傳統投資組合建構帶來挑戰。

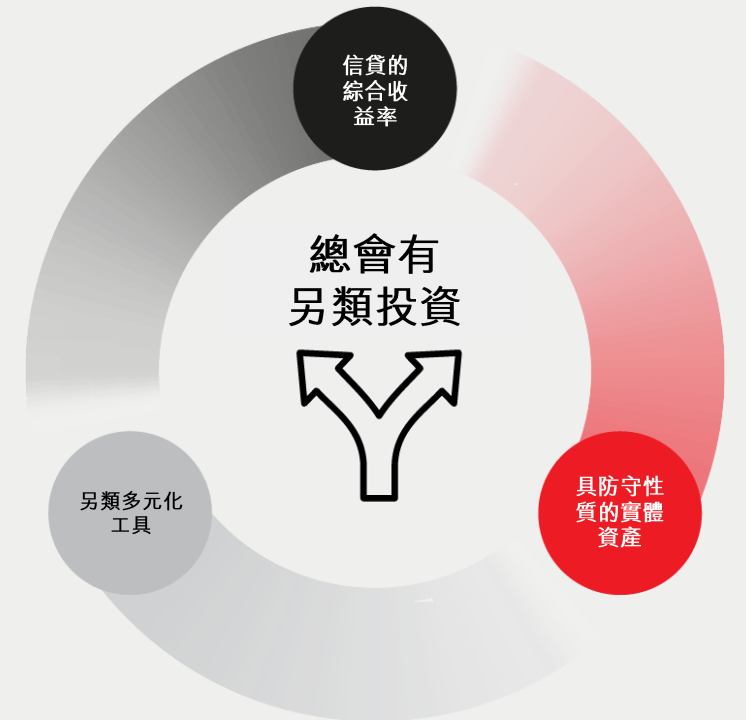
地緣政治可能會擾亂對增長、利潤和通脹前景的假設，導致市場容易變得波動，市場中最昂貴的環節會變得脆弱。

在利率居高不下的環境，政府債券可能難以在股市下跌時提供保護，這令我們更加需要將另類資產（例如私人信貸和實體資產，以及回報不具關聯性的對沖基金）納入投資組合之中。

同樣地，資產抵押證券亦可以發揮作用。鑑於這類資產屬浮息工具，它們可以受惠於利率較長時間偏高的境況。當利率上升時，它們派付的票息亦會上升。如今，它們的起始收益水平偏高，而與傳統固定收益的關聯性較低，因此能夠成為有效的投資組合多元化工具。

## 總會有另類投資

- 減息週期幅度較淺，為浮息的私人信貸和資產抵押證券帶來機遇，並提供吸引人的收益率
- 專注於實體資產的股票策略可提供具防守性質的入市途徑
- 在新的市場體制中，對沖基金和其他另類資產是更重要的多元化工具



資料來源：滙豐投資管理，2024年12月。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。滙豐投資管理對未能達到此類預測、預計或目標概不承擔任何責任。所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。多元化並不能保證利潤或防止虧損。



## 在新興市場作主動投資

美國聯儲局減息、中國推行刺激經濟措施，加上估值大幅折讓，意味新興市場資產有條件在2024年整體表現理想。

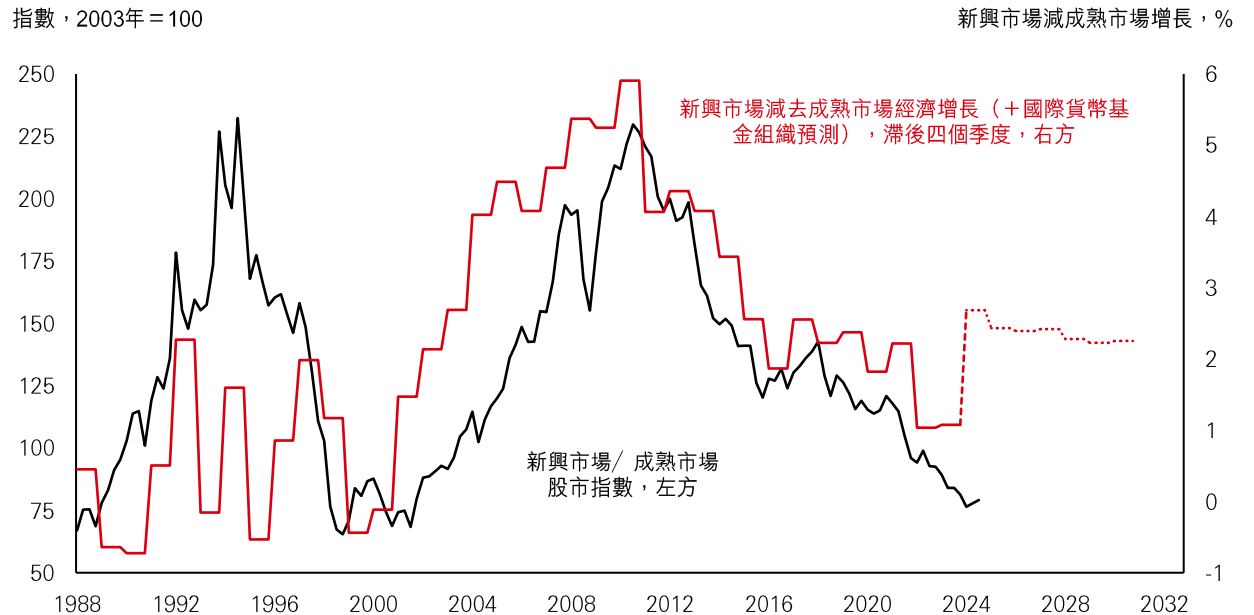
然而，它們仍然未獲國際投資者青睞，持有量亦未見增加，這反映在相對較低的估值上。這意味假如有任何正面的發展，都可能會引起市場強烈反應，例如最近在中國出現的情況。

新興市場國家/地區的獨特前景，亦有助帶來多元化效益。然而，鑑於各地區的表現差異明顯，面對的挑戰亦各有不同，投資者配置時必須做足準備。

印度將繼續保持其作為增長最快主要經濟體的地位。然而，除了印度之外，隨着生產工序轉移至「夥伴」國家/地區，「多極世界」亦會為多個亞洲經濟體帶來機遇，從環球貿易格局重整中受惠。

儘管新興市場不應被視為一個整體，但美元前景對所有市場均有影響。假如美元強勢有所轉弱，便可支持新興市場資產的進一步潛力。

新興市場—成熟市場的相對增長歷來會轉化為股市表現



資料來源：彭博、滙豐投資管理，2024年11月。

往績不能保證未來回報。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。滙豐投資管理對未能達到此類預測、預計或目標概不承擔任何責任。所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。

# 建構投資組合

## 受惠於收益率

若美國聯儲局減息幅度減少，加上美國國庫券發行量隨着政府債務持續上升而增加，均會對債券收益率構成上行壓力。這意味固定收益投資者可繼續享有相對較高的收益率，但顯著的資本升值亦只會在經濟增長意外下滑且減息幅度變得更為進取時才會出現，而這不是我們預期2025年會出現的核心情況。

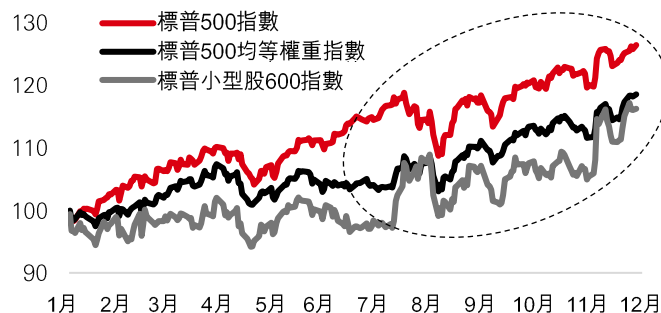
基於這個原因，我們認為對利率變化敏感度較低的債券板塊（例如資產抵押證券）值得留意。其浮息性質及起始入息水平較高，使之成為具優勢的投資組合選項。此外，與傳統固定收益的關連性較低，亦增強其多元化吸引力。

其他高收益企業債券亦可提供不俗的選擇。在環球經濟表現強韌的情況下，公司的資產負債狀況穩健；不過，眾多板塊的定價反映着「完美情況」，萬一信貸質素下降和違約風險增加的話，它們只有少量緩衝空間。

## 股票輪換

2025年，盈利增長應不會再只集中於美國，這將會支持美國以外成熟市場和新興市場的表現。由於起點的估值偏低，任何利好消息均可帶動表現。美國方面，回報亦從科技行業開始擴展開去。

### 美國股市的回報擴大

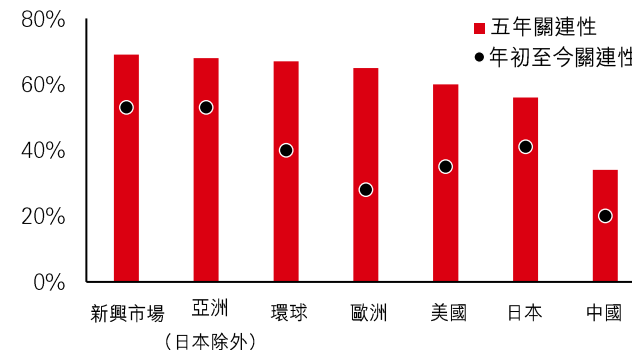


資料來源：Macrobond、滙豐投資管理，2024年12月1日。

回報擴大可以為新興市場帶來助益，皆因新興市場擁有吸引的契機。然而，美元轉強及地緣政治不確定性等風險因素可能會影響市場氣氛，因此我們需要審慎選擇投資。儘管如此，獨特的市場特徵提供了多元化優勢。

下圖顯示了印度市場與其他主要市場脫鈎的示例。

### 印度股市與其他市場的關連性



資料來源：MSCI、滙豐投資管理，採用相關市場的MSCI指數，截至2024年9月16日。

## 總會有另類投資

另類資產可以在多元資產投資組合中提供寶貴的抗逆能力。舉例來說，對沖基金旨在提供不具關連性的回報，而它們過往在市場低迷期間的確能夠發揮作用。其他選項包括私人信貸，可讓投資者從浮息工具的高收益受惠，從而在利率不明朗的環境下提高抗逆能力。

# 重要資訊

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文所載之過去業績並不代表將來的表現。本文所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場經濟體系一般大為依賴國際貿易，同時或會繼續受到貿易關卡、外匯管制、相對其他貨幣訂立的管制性調整，以及由貿易國訂立或提出的其他保護性措施所帶來的負面影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。互惠基金投資涉及市場風險，請細閱相關的文件。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為出售或購入投資產品的意見或建議。文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的

前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。我們對更新本文件內的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，如此等建議並不合法。本文所載之內容只反映滙豐投資管理於製作本文件時之觀點及意見，並會不時轉變。這些觀點並不一定代表目前的投資組合分佈。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

投資附帶風險，過去的業績並不代表將來的表現。請參閱銷售文件以便獲取其它資料，包括風險因素。此文件並未經證券及期貨事務監察委員會批閱。

滙豐投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。於香港，上述資訊由HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited (滙豐環球投資管理(香港)有限公司) 刊發。

版權 © HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited (滙豐環球投資管理(香港)有限公司) 2024。版權所有。在未得到滙豐環球投資管理(香港)有限公司書面同意前，不得將本文件內容複製、儲存於檢索系統，或以任何形式或任何方法，包括電子、機械、影印、錄音或其他方式發放。



