

汇丰环球私人银行2024年第一季投资展望（出版日期2023年11月23日）

Willem Sels

展望 2024 年，投资环境仍然复杂，但在市场不确定的情况下，我们重返基本面，厘定更清晰的观点，从中物色投资机会。

首先，与几个月前比较，优质债券和股票市场的估值已大幅下降，这为中长期展望提供一个良好的起始点。另外，我们认为美联储和其他央行已结束加息周期，这应可消除加息阻力，甚至在 2024 年底减息前，估值有望改善。

其次是，经济增长应会放缓，惟美国保持强韧，这对市场来说至关重要。劳动力市场依然强劲，而且通胀降温使消费者的可动用现金增加。事实上，近两年来，市场一直低估美国的经济增长，主要由于当地消费强韧。然而，原因不止于此。在《降通胀法案》和《芯片与科学法案》推动下，制造业投资跃升。这与重新重视在岸市场相关，因为企业和政府都希望在一个世界多极化的环境下，降低风险并提高自主能力。为了降低当地生产成本，预期机器人投资将大幅增加，而受益于人工智能，机器人的生产力不断提高。政府的刺激经济措施和人工智能的发展也促进医疗保健与生命科学等领域的研究，对治疗肥胖症和糖尿病的新药需求也殷切。另外，经历有史以来最炎热的 12 个月后，实现净零转型的投资将会持续，这将迫使各国政府在这个关键使命上，采取措施并联手合作。

我们的主题投资覆盖上述所有领域。从结构上来看，科技颠覆扩阔了我们可以处事的范畴，而应对气候变化显然是我们必须做的事情。此外，我们推出一个“社会演进”新趋势，您可以理解为我们希望做的事件，以及我们希望过的生活。在这趋势下，我们认为基础设施及未来城市、提高健康意识，以及社会赋权与健康展现投资机会。上述趋势将配合我们的亚洲主题和一些偏向周期性的主题，以寻求风格平衡，并扩大投资机会。

中国房地产板块可能继续阻碍亚洲经济增长，但我们认为政府的刺激经济政策有能力稳定国内生产总值增长。印度和东盟获良好的周期和结构因素支持，我们聚焦区内市场，从中物色与供应链重整和消费需求强韧相关的机会。

然而，我们需要意识到两类全球风险。我们非常关注两场摧毁性的战争，以及当地民众承受着难以想象的苦难。2024 年还有多场重要的选举，在 11 月举行美国总统大选前，中美地缘政治不利因素仍挥之不去。收紧信贷供应的风险是第二个存在不确定性的范畴，银行贷款调查已浮现相关风险。政策利率见顶走平，应导致低质素借款人的信贷利差略有扩大和违约率上升。然而，根据我们的核心观点，预期信贷紧缩的情况不会发生，因为许多企业已经锁定未来几年的融资，大型银行资本充足并乐于放贷，而且私募市场放贷人以具吸引力的条款介入，满足市场的额外融资需要。

市场确实存在一些风险，但投资环境仍然向好。我们的四个优先投资策略物色多元化机会，以把握最佳的价值和基本面，同时严选持仓，并辅以其他策略，致力管理波幅。

1. 首先，在 2024 年第三季度美联储宽松政策之前，我们延长债券久期，原因是当央行开始减息，投资者通常低估其减息速度；减息有利债券，但对持有过多现金的投资者来说则削弱回报。我们显然聚焦于质量，包括国债和投资级别企业债券。

2. **其次，我们扩阔美股投资范畴。**如前所述，“生成式人工智能及机器人”和“新能源运输”等领域的结构性增长强劲。对于担心科技股估值的投资者来说，较便宜的板块也提供支持，这可见于我们的“北美再工业化”和“医疗创新”主题，以及消费相关股。
3. **我们通过另类投资、多元资产和波幅策略来对冲极端风险。**私募市场和多元资产策略的核心配置可增加多元化投资，灵活的对冲基金则可把握错误定价的机遇。另外，波幅策略可创造收益，以稳定投资组合的总回报。
4. **最后，我们分散新兴市场持仓于结构增长翘楚。**在印度、东盟和拉丁美洲，我们认为消费领域和供应链分散趋势展现投资机会。中国内地和香港特区方面，消费服务、科网和电动车增长翘楚的估值偏低，因此也存在个别投资机会。

诚然，我们面对复杂的投资环境，但受益于全球市场估值偏低和一系列有利因素，动用现金入市的机会众多。