

滙豐環球私人銀行2024年第一季投資展望（出版日期2023年11月23日）

Willem Sels

展望 2024 年，投資環境仍然複雜，但在市場不明朗的情況下，我們重返基本因素，釐定更清晰的觀點，從中物色投資機會。

首先，與幾個月前比較，優質債券和股票市場的估值已大幅下降，這為中長期展望提供一個良好的起始點。另外，我們認為聯儲局和其他央行已結束加息周期，這應可消除加息阻力，甚至在 2024 年底減息前，估值有望改善。

其次是，經濟增長應會放緩，惟美國保持強韌，這對市場來說至關重要。勞工市場依然強勁，而且通脹降溫使消費者的可動用現金增加。事實上，近兩年來，市場一直低估美國的經濟增長，主要由於當地消費強韌。然而，原因不止於此。在《降通脹法案》和《晶片與科學法案》推動下，製造業投資躍升。這與重新重視在岸市場相關，因為企業和政府都希望在世界多極化的環境下，降低風險並提高自主能力。為了降低當地生產成本，預期機械人投資將大幅增加，而受惠於人工智能，機械人的生產力不斷提高。政府的刺激經濟措施和人工智能的發展也促進醫療保健與生命科學等領域的研究，對治療肥胖症和糖尿病的新藥需求也殷切。另外，經歷有史以來最炎熱的 12 個月後，實現淨零轉型的投資將會持續，這將迫使各國政府在這個關鍵使命上，採取措施並聯手合作。

我們的主題投資覆蓋上述所有領域。從結構上看，科技顛覆擴闊了我們可以處事的範疇，而應對氣候變化顯然是我們必須做的事情。此外，我們推出一個「社會演進」新趨勢，您可以理解為我們希望做的事件，以及我們希望過的生活。在這趨勢下，我們認為基建及未來城市、提高健康意識，以及社會賦權與健康展現投資機會。上述趨勢將配合我們的亞洲主題和一些偏向周期性的主題，以尋求風格平衡，並擴大投資機會。

中國房地產板塊可能繼續阻礙亞洲經濟增長，但我們認為政府的刺激經濟政策有能力穩定國內生產總值增長。印度和東盟獲良好的周期和結構因素支持，我們聚焦區內市場，從中物色與供應鏈重整和消費需求強韌相關的機會。

然而，我們需要意識到兩類全球風險。我們非常關注兩場摧毀性的戰爭，以及當地民眾承受着難以想像的苦難。2024 年還有多場重要的選舉，在 11 月舉行美國總統大選前，中美地緣政治不利因素仍揮之不去。收緊信貸供應的風險是第二個存在不明朗因素的範疇，銀行貸款調查已浮現相關風險。政策利率見頂走平，應導致低質素借款人的信貸利差略為擴大和違約率上升。然而，根據我們的核心觀點，預期信貸緊縮的情況不會發生，因為許多企業已經鎖定未來幾年

的融資，大型銀行資本充足並樂於放貸，而且私募市場放貸人以具吸引力的條款介入，滿足市場的額外融資需要。

市場確實存在一些風險，但投資環境仍然向好。我們的四個優先投資策略物色多元化機會，以把握最佳的價值和基本因素，同時嚴選持倉，並輔以其他策略，致力管理波幅。

1. 首先，在 2024 年第三季聯儲局放寬政策之前，我們延長債券存續期，原因是當央行開始減息，投資者通常低估其減息速度；減息有利債券，但對持有過多現金的投資者來說則削弱回報。我們顯然聚焦於質量，包括國債和投資級別企業債券。
2. 其次，我們擴闊美股投資範疇。如前所述，「生成式人工智能及機械人」和「新能源運輸」等領域的結構性增長強勁。對於擔心科技股估值的投資者來說，較便宜的板塊也提供支持，這可見於我們的「北美再工業化」和「醫療創新」主題，以及消費相關股。
3. 我們通過另類投資、多元資產和波幅策略來對沖極端風險。私募市場和多元資產策略的核心配置可增加多元化投資，靈活的對沖基金則可把握錯誤定價的機遇。另外，波幅策略可創造收益，以穩定投資組合的總回報。
4. 最後，我們分散新興市場持倉於結構增長翹楚。在印度、東盟和拉丁美洲，我們認為消費領域和供應鏈分散趨勢展現投資機會。中國內地和香港特區方面，消費服務、科網和電動車增長翹楚的估值偏低，因此也存在個別投資機會。

誠然，我們面對複雜的投資環境，但受惠於全球市場估值偏低和一系列有利因素，動用現金入市的機會眾多。