

最新资产配置观点

2024年10月¹

多元资产方案团队

¹资产配置观点的最新刊发时间为1月、4月、7月及10月。上一次更新为2024年7月

 **Manulife** Investment Management
宏利投资管理

仅供中介人、专业/机构投资者使用，不得分发给公众。

4026484

关键 全球主题



1. 货币政策逐渐放松，但最终降息幅度和宽松步伐仍有待观察

- 美联储已从只关注通胀，转变为也致力于实现充分就业。因此，随着就业市场降温和经济增速放缓，我们认为美联储的宽松步伐将快于之前释放的信号。我们预计，联邦基金利率将在2024年年底降至4.25%，2025年年底减至3%。
- 随着美联储的政策路径逐渐清晰，全球宽松周期可能会更加同步，因为美元走弱会促使各地央行降息，尤其是新兴市场。近日的美元走强在一定程度上限制了各地央行推行宽松政策的能力。
- 然而，对于许多政策官员来说，其决策仍受个别因素影响。欧洲央行和英格兰银行忙于应对居高不下的通胀，加拿大央行则面对内需疲弱和通胀降温的问题。日本央行今年实际上已两度加息，巴西央行也因通胀而上调了利率。综观其他新兴市场，随着印尼盾兑美元靠稳，印尼央行已开始降息。

关键 全球主题



2. 美国：无论是软着陆还是硬着陆，过程都可能会遇上颠簸

- 近几个月来，市场持续争论美国经济将会出现硬着陆、软着陆，还是根本不会着陆。鉴于过去两年货币政策的大规模收紧，我们仍然认为经济不放缓的机率极低。然而，最近的美国数据整体上表现强劲，导致国债收益率上升和美元走强。收益率的变动在一定程度上反映了市场对未来降息幅度不如预期那样激进，或是对共和党候选人在选举中获胜的预期，因为其主张的政策被视为会推高通胀。
- 除了家庭消费外，美国经济的大部分领域都已经放缓，包括房地产、商业投资和国际贸易。另外，我们认为消费再进一步增长的空间有限：随着劳工需求放缓，我们预期收入和消费信心会受到一定影响，最终将会令家庭消费能力承压。
- 现在的问题是，美国经济放缓只是温和减速还是明显恶化。到目前为止，经济数据以合理的步伐放缓。如果营商环境变得更加有利，放宽货币政策最终预计将有利于风险资产。然而，投资者必须关注一个重要因素：随着市场就潜在的疲弱增长环境做出调整，我们确实预期当宏观经济数据令人失望时，市场将会反复波动。另外，如果通胀重临，这将增加美联储向市场提供前瞻指引的难度。

关键 全球主题



3. 全球经济已经转弱；全球贸易周期将成为一个重要的主题

- 尽管人们对美国经济能否继续着陆的问题仍议论纷纷，但我们注意到欧洲大部分地区、英国、日本、加拿大和中国在过去六个季度的不同时期，经济增长都乏善可陈，而且相对疲弱。
- 随着美国经济减速，我们预期全球贸易量将继续放缓，这可以从全球采购经理人指数(PMI)等商业调查数据中得到反映。尤其是，中国改善内需的空间有限，将加剧全球经济放缓的情况。因此，任何国家层面的评估宜审慎考虑其受全球贸易动力的影响。
- 鉴于各个经济体的政策和宏观经济数据存在分歧，投资者必须保持警惕，定期仔细审视投资组合配置。

资产类别概览

整体资产类别展望

目前展望

· 代表上次观点

偏不乐观

中性

偏乐观

整体资产类别	股票	偏不乐观	中性	偏乐观
	股票		●	
	固定收益	●		

- 虽然股票和固定收益仍然存在大量机遇，但我们转持中性立场。这是由于股票估值偏高，加上商业、贸易和劳工市场的宏观经济状况转弱。另外，尽管企业盈利增长稳健，但增幅逐渐放缓。
- 在复杂的宏观经济环境下，市场持续波动；进入2024年第四季度，地缘政治风险和全球增长放缓，可能对风险较高的资产构成阻力。

资产配置观点

主动型资产配置观点

· 代表上次观点

偏不乐观

中性

偏乐观

股票

美国			●
加拿大	●		
发达市场 (除北美外)		●	
欧洲 (除英国外)		●	
新兴市场		●	
美国小型股			●
英国		●	
日本			●
拉丁美洲新兴市场		●	
亚太区 (除日本外)		●	
中国内地		●	
中国香港		●	
房地产投资信托		●	
基建			●
大宗商品			●

固定收益

美国投资级别债券		●	
加拿大投资级别债券		●	
亚洲投资级别债券		●	
美国高收益债券	●		
亚洲高收益债券		●	
杠杆贷款		●	
新兴市场债券			●

资料来源：多元资产方案团队，截至2024年9月30日。就日后发生的事件、目标、管理规定或其他估计所作出的预测或其他前瞻性陈述，只显示至所示日期。概不保证有关事件将会发生，而当有关事件发生时，结果或与本文所述出现显著差异。

资产配置 观点

主动型资产配置观点

· 代表上次观点

偏不乐观

中性

偏乐观

私募市场

美国房地产

加拿大房地产

欧洲房地产

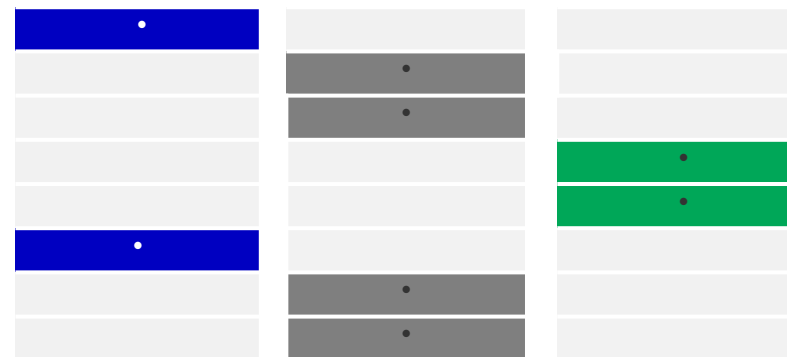
全球基建

私人信贷

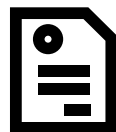
私募股权

林地

农地



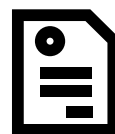
股票观点



整体股票：

- 由于盈利增长改善，加上相对其他发达市场更具吸引力的估值，我们将**加拿大股票的配置由偏低调高至中性**。加拿大央行对降息持温和立场，可能成为上述优势的潜在催化剂。
- 虽然盈利增长正面和美联储采取比较宽松的货币政策，支持我们继续偏重美国股票，但由于相对其他发达市场，美国的增长放缓，我们对美股的偏重程度较上一季度有所降低。
- 尽管北美洲以外股票受益于估值具吸引力、通胀受控和增长逐步复苏，但盈利前景疲弱，加上国际和国内政治阻力，促使我们持中性立场。

股票观点



个别地区／行业股票：

- 我们对英国股票持中性立场，但由于估值处于历史低位、股息率具吸引力，加上增长改善，使我们的观点转趋正面。尽管在英国脱欧后面临结构性挑战和政策不明朗，但经济复苏似乎比欧元区强韧，而且最近资金流也转向正面。
- 我们仍然偏重日本股票，因其基本面前景改善、估值合理，并且积极推行企业治理改革。短期而言，我们认为日元升值将稍微削弱该资产类别的出色表现，并加剧市场波动。
- 我们对中国股票维持中性观点，因为我们认为其估值具吸引力，而且中国政府加强政策力度，有助于缓解持续的通缩压力。然而，房地产和内需疲弱，加上缺乏大规模的财政刺激措施，给中国股票带来阻力。
- 我们已将亚太区（除日本外）股票调高至偏重配置，因为个别市场可能受益于制造业复苏，并跟随美联储的宽松政策加快降息步伐，从而展现相对投资机会。
- 大宗商品股票方面，尽管估值改善，但由于供应和需求方面存在隐忧，带来短期风险，我们的观点已从偏重转为中性。

固定收益 观点



固定收益：

- 我们对投资级别债券维持中性立场，因为我们认为当前的信贷利差水平偏窄，未能为潜在的信贷风险事件提供足够的缓冲。
- 我们偏好杠杆贷款多于美国高收益债券，因为其信贷利差和票息利差收益相对更具吸引力，提供了更好的风险与回报平衡。与债券发行人相比，杠杆贷款发行人已经对短期利率上升作出调整。
- 亚洲方面，我们偏好高收益信贷多于投资级别信贷，因为其估值更有吸引力，而且信贷利差优于历史平均水平。另外，经历多年信贷压力后，违约率可能会回归到正常水平。非中国高收益信贷表现强韧，而且信贷基本面稳健。
- 我们仍然偏重新兴市场债券，因为如果美联储降息，新兴市场货币有望升值。尽管如此，信贷利差已经收窄，而且未来可能下调。

私募市场 观点



私募市场：

- 私人房地产业前景好淡纷呈，欧洲和加拿大仍然展现出复苏的迹象。美国融资成本上升和信贷状况收紧，持续给交易和再融资能力带来挑战。
- 我们看好全球基建，因为在数字化和减碳等强劲的结构性的趋势推动下，数据中心和可再生能源的需求庞大。尽管电力供应基建发展面临潜在挑战，但随着地缘政治风险升温，政府提供庞大支持，进一步支撑上述需求。
- 即使美联储开始降息，私人信贷领域仍继续提供具吸引力的收益率。该资产类别仍处于增长趋势，并为那些不再从传统银行体系获得融资的资产提供解决方案。
- 由于投入成本高昂，加上大宗商品价格走软和地缘政治局势不明朗，我们认为私人农业将面临短期阻力。然而，长远前景仍然正面，而且在人口增长、供需关系向好和贸易关系正常化的推动下，内在需求强劲。

稍微增加 投资组合 的防守性

- 虽然全球各地放宽货币政策，应可为股票和固定收益提供持续增长的机会，但目前的估值水平，加上地缘政治持续不明朗，使防守性策略更具吸引力。
- 当美国股票估值处于高峰，信贷利差偏窄，地缘政治环境持续不明朗，以及市场差距扩大时，采取较为审慎的部署具有一定价值。尽管如此，我们相信股票和固定收益仍存在投资机会。
- 环顾美国市场，医疗保健和金融领域具备投资机会，我们仍然认为大型股的增长故事有望持续下去。日本的基本面改善，估值合理，因此也提供优质的增长机会，而且有望受益于利好的企业治理改革。在增长放缓、制造业主导的世界中，要寻找防守性投资，日本以外的亚太地区具备优势。

稍微增加 投资组合 的防守性

- 固定收益方面，我们继续转向优质投资级别信贷，相较于高收益债券更看好浮动利率债券。另外，虽然我们减少之前对广泛大宗商品的偏重配置，但由于地缘政治不明朗和供求关系利好，黄金持仓仍然具有吸引力。

信贷利差收窄情况



资料来源：美联储、Macrobond、宏利投资管理，截至2024年9月10日。灰色区域代表经济衰退期间。

资料来源：多元资产方案团队，截至2024年9月30日。就日后发生的事件、目标、管理规定或其他估计所作出的预测或其他前瞻性陈述，只显示至所示日期。概不保证有关事件将会发生，而当有关事件发生时，结果或与本文所述出现显著差异。

免责声明

1. 本文件仅用于信息交流，并不构成向任何人士推荐、要约、招揽或邀请认购、申购或出售任何证券、基金或其他投资工具。本文件并不是一份专业投资意见且不应被解释为任何投资、法律、税务或财务建议。本文件并未考虑任何特定人士的适当性、投资目标、财务状况或投资需要等特殊需要。任何人士在根据本文件采取行动或不采取行动前，应当咨询其内部或外部法律、税务等专业顾问并获得适当的专业建议。
2. 本文件可能并不完整或被节选部分，或可能从不同来源处取得，宏利投资管理对该等资料的准确性或完整性不作任何明示或暗示的保证。宏利投资管理或其关联公司，或其任何董事、管理人员、职员或雇员，均不就任何人士根据本文件所载信息采取行动或不采取行动所引致的任何直接或间接损失或损害或任何其他后果，承担任何责任。
3. 未经宏利投资管理事先书面批准，本文件的接收方不得将本文件或其中包含的任何信息披露给第三方或使用任何手段、路径传播、披露、发布、复制、编辑或引用本文件或其中包含的任何信息。保存或使用本文件或其中包含的任何信息意味着本文件的接收方已理解并同意该等保密要求。
4. 投资有风险，包括潜在的本金损失。金融市场是不稳定的，其可以随着公司、行业、政治、监管、市场或经济的发展或变化而大幅波动。在新兴市场的投资也可能会放大该等风险。在任何市场环境中，没有任何投资策略或风险管理技术能够保证收益或确保消除风险。在任何市场上，多样化或资产配置既不能保证利润，也不能确保防止损失。
5. 本文件的观点、意见、评估及预测仅为撰写当日的观点、意见、评估及预测，并可予以更改。本文件表达的观点并不意味着对未来结果的预测或保证。本文件的部分资料可能包含就日后发生的事件、目标、管理规定或其他估计所作出的预测或其他前瞻性陈述。该等事件并不一定会发生，并可能与本文件所载的情况存在重大差异。过去的表现并不能保证未来的结果。本文件中的信息，包括有关金融市场趋势的报表（如有），均基于当前的市场状况，而市场状况可能会发生波动，并可能会被随后的市场事件或其他原因所取代。宏利投资管理及其关联公司不负责更新有关资料。
6. 本文件中所包含的非来自于宏利投资管理的信息（如有）并未由宏利投资管理独立核验。宏利投资管理不对该等信息的真实性、准确性和完整性承担任何义务或责任。
7. 宏利、宏利投资管理、特色M字设计、宏利投资管理及特色M字设计为宏利人寿保险公司的注册商标，仅供该公司及其附属机构在授权下使用。
8. 中国证券监督管理委员会、中国证券投资基金业协会以及其他任何中国境内外监管机构并未审阅本文件。
9. 宏利投资管理是宏利金融的环球财富及资产管理分部。本资料由宏利海外投资基金管理（上海）有限公司（以下简称“宏利投资管理（上海）”）发送，但并不意味着本材料中资料为宏利投资管理（上海）本身的信息。本材料可能包括宏利集团及宏利投资管理在全球或其他地区的资料。除另有明确载明外，本材料所载资料所显示的经验、能力、观点及其他任何资料，不得视为该等资料即为宏利投资管理（上海）本身的经验、能力、观点及其本身的信息，亦不得将该等资料作为宏利投资管理（上海）本身经验、能力、观点或表现的保证。