

## 2024 年前景展望：宏利環球多元資產入息基金

### 重要事項：

1. 宏利環球基金—環球多元資產入息基金(「本基金」或「宏利環球多元資產入息基金」) 投資於全球各地公司及／或政府(包括新興市場)的股票、股票相關、固定收益及固定收益相關證券的多元化投資組合，會使投資者承受固定收益及股票(包括房地產投資信託基金)市場風險，地域集中及貨幣風險。
2. 本基金相關的派息類別並不保證會作出股息分派、分派的頻次及股息款額或派息率。本基金可從收益類別股份的收益、已變現資本收益及／或從資本撥付股息。本基金可從每月派息(G)或 R 每月派息(G)的類別股份的已變現資本收益、資本及／或總收益撥付股息，並從資本扣除全部或部分費用及開支(即從資本撥付費用及開支)。從本基金資本中撥付股息等於退回或提取投資者原本投資額的一部分或該原本投資額應佔的任何資本收益。此舉可能導致本基金該類別的每股資產淨值即時減少。
3. 本基金投資於新興市場，可能承受較完善發展的金融市場沒有的特殊因素及額外風險。例如較高波動性，較低流通性，政治及經濟的不穩定性，法律及稅務風險，結算風險，保管風險及貨幣風險/控制。
4. 本基金投資於固定收益及固定收益相關證券，以及現金或等同現金形式，會承受高息債券風險，信用/交易對手風險，利率風險，主權債務風險，估值風險，及信用評級及降級風險。
5. 本基金擬使用金融衍生工具作投資、有效管理投資組合及／或對沖目的。金融衍生工具的使用導致本基金承受額外風險，包括波動風險、管理風險、市場風險、信用風險及變現風險。
6. 投資涉及風險。本基金的投資者或須承受資本虧損。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件，以獲取詳細資料，包括本基金及其股份類別的風險因素、收費及產品特點。
7. 人民幣目前並非可自由兌換的貨幣，以人民幣支付贖回款項及／或股息款項可能由於適用於人民幣的匯兌管制及限制而延遲。由於離岸人民幣(CNH)將用於人民幣計價類別的估價，因此 CNH 匯率與在岸人民幣(CNY)匯率相比可能存在溢價或折讓，買價或賣價之間可能存在顯著差價，因此人民幣計價類別的價值將受波動影響。人民幣一旦貶值，有可能對投資者於基金的人民幣計價類別的投資的價值構成不利影響。



在 2023 年，先進經濟體面對數十年來最進取的緊縮周期。然而，我們認為美國聯儲局的利率很可能已見頂，因此預計當局將在 2024 年下半年開始減息。儘管如此，宏利環球多元資產入息基金（「本基金」）這類收益為本方案，旨在透過靈活調整傳統（固定收益）和非傳統（期權策略）的多元化收益來源，帶來相對穩定的收益成果。

去全球化、減碳和人口結構改變的廣泛結構性主題構成多項不明朗因素，我們深信，以收益為本的策略有望在現時環境下發揮不俗的抵禦能力。我們認為，以收益為本的策略有助投資組合展現韌性，並為投資者的整體配置提供側重防守性的特質，因此預料收益投資在 2024 年仍具吸引力。

## 減息周期進行靈活配置

## 提供相對穩定收益機會

我們首先回顧年初至今的市況：

- 儘管投資者持續憂慮經濟衰退，利率和聯儲局加息前景亦不明朗，加上市場對表現疲弱的中國經濟出現負面投資情緒，地緣政治緊張局勢降溫的跡象也不多，而且通脹居高不下的陰霾尚未消退，但環球股票和固定收益在年初至今（截至 2023 年 11 月 30 日）仍表現強勁。以上所述皆是

不利因素，但無阻市場持續上升。第三季市場表現步履蹣跚，所有資產類別普遍錄得負回報，其中債券市場更出現大幅波動和孳息率飆升，但其後市場樂觀情緒再現，並在年底重拾升勢。

- 廣泛股市造好，其中美國市場表現尤其出色（見圖 1）；年初，當地市場在大型科技股帶動下表現領先，並一直保持領先優勢（見圖 2）。另一方面，中國股市受負面情緒和市場資金外流所拖累，持續表現遜色。
- 整體固定收益亦錄得正回報，高收益債券的存續期較短，對利率的敏感度較低，有助維持息差於

合理水平，因此相對表現持續領先。經濟衰退仍有可能延遲出現，因此違約風險受控。

- 商品年初至今表現堅挺，但近期壓力浮現。

本基金在 2023 年初至今升 8.53%<sup>1</sup>。鑑於市場憂慮經濟最終將步入衰退，加上違約率高企，都可能影響高收益債券配置的較高風險範疇，因此投資組合在年內

大部份時間都致力降低風險。團隊減持較具投機性評級的信貸，包括 CCC 級債券和新興市場發行的信貸。相反，團隊在組合增加了已發展市場投資級別債券的投資；除了沽售股票指數的認購及認沽期權，以締造更持續穩定的收益外，更在不同股票領域作出資產配置決定，從而應對不同的市況，同時善用機會，沽售高收益債券指數的認購期權。

圖 1：主要資產類別在 2023 年初至今的表現 (%) <sup>2</sup>

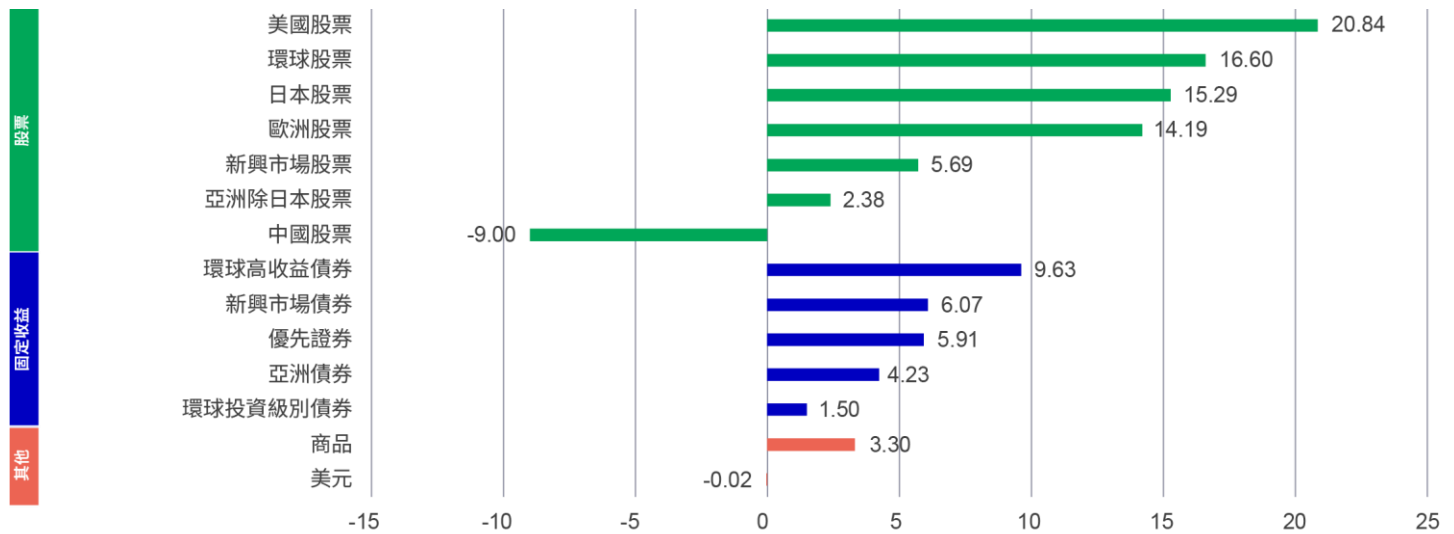
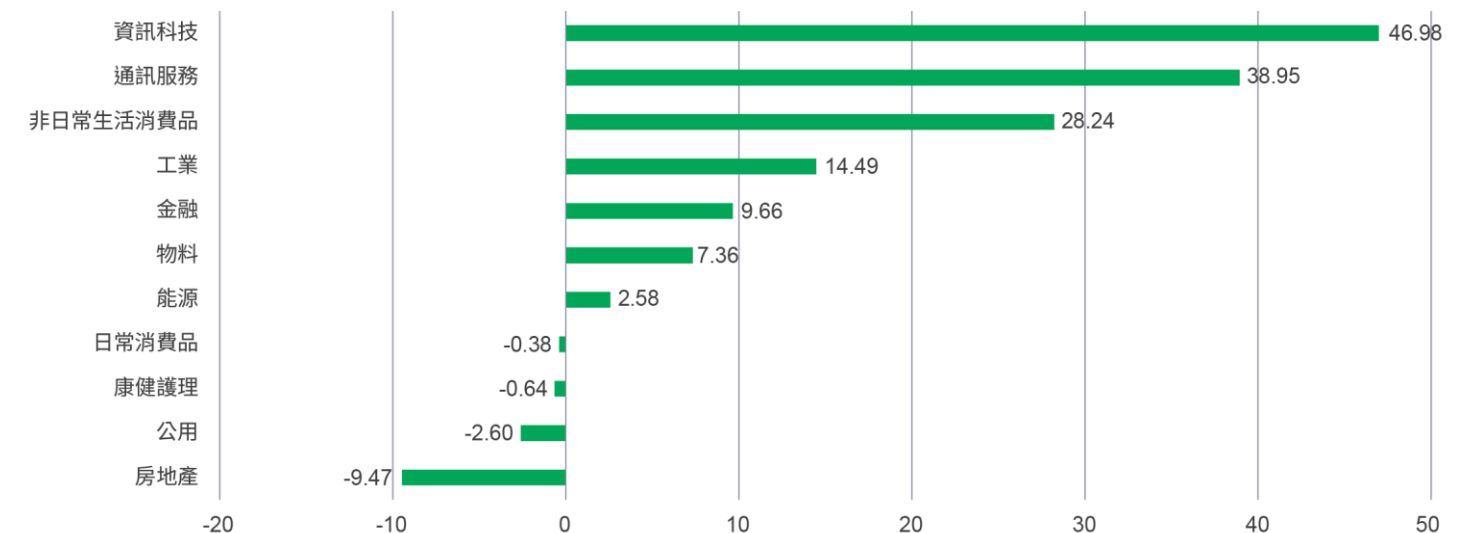


圖 2：環球股票板塊在 2023 年初至今的表現 (%) <sup>2</sup>



<sup>1</sup> 宏利投資管理，數據截至 2023 年 11 月 30 日。累積回報：自 2019 年 4 月 25 日成立以來至今：+9.69%；年度回報：2019 年(自 4 月 25 日至年底)：+6.27%；2020 年：-0.47%；2021 年：+9.85%；2022 年：-13.02%。過往表現並非日後表現的指標。

<sup>2</sup> 資料來源：彭博資訊、Factset，數據截至 2023 年 11 月 30 日。表現以美元總回報計算。股票指數以相關 MSCI 明晟指數代表。優先證券 = 洲際

交易所美銀美林美國所有資本證券指數；新興市場債券 = 摩根大通環球新興市場債券多元化綜合指數 (美元)。亞洲債券 = Markit iBoxx 亞洲美元債券 (遠東) 總回報指數。環球高收益債券 = 彭博環球高收益債券總回報指數 (非對沖)。環球投資級別債券以相關富時指數代表。商品 = Refinitiv/CoreCommodity CRB(R) 總回報指數。美元 = 美匯指數。過往表現並非日後表現的指標。

鑑於投資組合的主要目標是帶來吸引的收益成果，因此更重要的是，自成立以來，本基金的 AA（美元）每月派息（G）類別平均派息率為 7.9%<sup>3</sup>。

年初至今<sup>2</sup>推動表現的因素主要來自股票，尤其是主導市場升勢的非日常生活消費品和科技業內偏向增長型的企業，因為進一步加息和其後可能減息，都會令這些股票在明年出現重新定價。

年初至今拖累投資組合表現的持倉包括部份美國地區銀行債券、一隻康健護理股和一家美國化工製造公司。

近期有關通脹預期放緩、供應管理協會指數偏軟，以及美國勞工市場轉弱的數據公布支持我們的觀點：聯邦基金利率可能已經（或非常接近）見頂。聯儲局已大致成功控制通脹周期，目前正轉為管理經濟周期。展望 2024 年，我們的基本情況預測仍然是美國經濟應會在未來數月轉弱。預期經濟狀況惡化或會迫使聯儲局在 2024 年下半年減息，藉此管理經濟周期。話雖如此，與先前數年相比，美國利率仍然偏高；若當地經濟持續強勁，甚或表現更佳，利率或會維持在高水平。鑑於我們認為經濟只是延遲衰退，而非不會出現，我們繼續預測經濟衰退陰霾將籠罩全球大部份地區。此外，我們亦預計短期內市場將持續波動。

<sup>3</sup> 資料來源：宏利投資管理，截至 2023 年 11 月 30 日。派息率只適用於 AA（美元）每月派息（G）類別。派息率及派息並無保證。派息可能由資本中支付。請參閱重要事項 2。請注意，正數派息率並不意味可取得正回報。過往表現並非未來業績的指標。年率化派息率 =  $[(1 + \text{每單位派息} / \text{除息日資產淨值})^{\text{派息次數}} - 1]$ ，年率化派息率以最近一次的相關派息計算，股息再投資，並可能高於或低於實際年度派息率。平均派息率為基金自成立以來錄得派息紀錄的每月平均派息率。基金成立日：2019 年 4 月 25 日。

<sup>4</sup> 年率化派息率 =  $[(1 + \text{每單位派息} / \text{除息日資產淨值})^{\text{派息次數}} - 1]$ ，年率化派息率以最近一次的相關派息計算，股息再投資，並可能高於或低於實際年度派息率。派息並無保證。

## 固定收益

本基金在 2019 年的低息環境下成立，初始派息率約為 7.5%<sup>4</sup>。聯儲局大約在 2022 年展開加息周期，本基金的派息率亦能夠受惠於加息的優勢，因此在 2023 年，派息率逐漸增加至 8.5% 至 9%<sup>5</sup>，當時聯儲局已累計加息 525 基點。

若美國在 2024 年減息，我們認為本基金仍能如過去般締造收益，因為本基金有 80% 的收入來自固定收益證券和期權策略。本基金持有超過 700 項持倉，並涉足廣泛多元化的傳統和非傳統收益來源。就本基金的固定收益範疇而言，團隊能夠在適當的情況下，並根據不同的市場環境，將焦點轉移至不同的優質資產領域。本基金既可以透過優質投資級別證券（包括投資級別債券和優先證券內個別範疇）作出防守性部署，亦可在風險胃納增加期間，於已發展市場和新興市場發掘高收益機會。收益仍然是本基金的首要目標，因此團隊正物色由現金流具透明度的企業發行的固定收益證券，以持續獲得票息。

## 為降低高收益債券再融資風險作出部署

雖然增持高收益債券有助為本基金帶來更高收益，但信貸質素和風險管理同樣重要。過去 12 個月，市場預期經濟步入衰退，在此期間，評級較低的債券有較高機會出現違約。若經濟衰退的機會減退，我們預期將增加對高收益債券和新興市場債券的投資；我們認為

<sup>5</sup> 資料來源：宏利投資管理，截至 2023 年 11 月 30 日。派息率只適用於 AA（美元）每月派息（G）類別。派息率及派息並無保證。派息可能由資本中支付。請參閱重要事項 2。請注意，正數派息率並不意味可取得正回報。過往表現並非未來業績的指標。年率化派息率 =  $[(1 + \text{每單位派息} / \text{除息日資產淨值})^{\text{派息次數}} - 1]$ ，年率化派息率以最近一次的相關派息計算，股息再投資，並可能高於或低於實際年度派息率。分散投資或資產配置並不保證在任何市場帶來利潤或防止虧損。

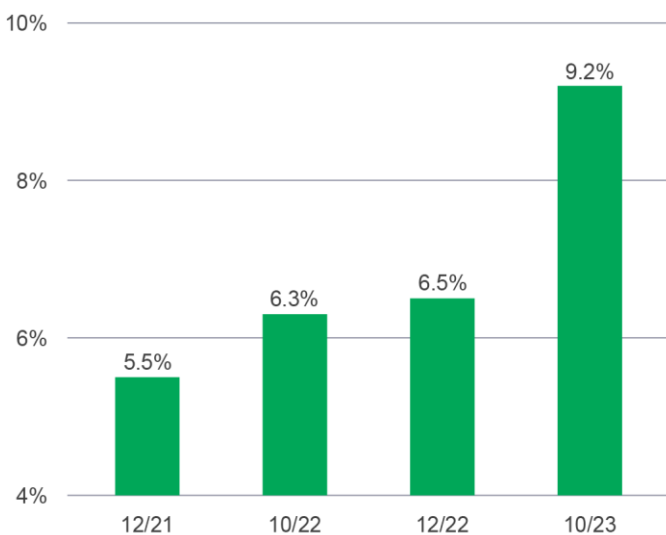
新興市場債券存在良好的息差投資機會，估值亦具吸引力。

至於美國高收益債券市場，再融資風險是投資者最關注的問題。近 1,000 億美元的債務將在未來兩年到期，相當於整個高收益債券市場接近 10%（見圖 3）。

有鑑於此，團隊的目標是透過逐步減少投機性評級的信貸，轉投 BB 級和投資級別信貸，從而降低再融資風險。綜觀本基金的固定收益資產，只有不足 2% 為將於未來兩年到期的美國高收益信貸<sup>6</sup>。利率仍然偏高，團隊在投資於高槓桿率的發行人時，較偏好財力雄厚和並無持有短期到期債務的發行人。

若美元前景因減息預期而變得較為悲觀，本基金或會考慮建立本地貨幣債券的持倉（在 2023 年尚未充份發掘這個領域），並增持新興市場貨幣。

圖 3：美國高收益債券基準指數中，兩年內債務到期的百分比<sup>7</sup>



<sup>6</sup>截至 2023 年 11 月 30 日。有關組合的投資項目屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標。分散投資或資產配置並不保證在任何市場帶來利潤或防止虧損。

## 期權

### 靈活執行期權沽售策略

本基金在年內貫徹執行期權沽售策略，透過獲取期權金為締造收益作出穩健貢獻，方法是調整附帶認購期權沽售結構的股票百分比、改變行使價和增加執行頻率，以利用引伸波幅變化來達到目的。

期權沽售每月均會進行，涵蓋環球和區域股票指數以及交易所買賣基金（ETF）。備兌認購期權沽售一向都會在股票領域進行。然而，當團隊對息差持戰術性觀點時，亦會在適當情況下對高收益債券指數執行認購期權沽售策略。

值得注意的是，本基金的主要特點不僅是投資組合的多元資產性質，亦包括投資組合的內在靈活性，可在不同地區、外匯、新興市場與已發展市場的固定收益與股票投資之間進行轉換，並在獲准的情況下在歐洲、亞洲及／或日本把握投資機會，以及改變期權沽售的策略執行。就後者而言，若確信股市將會上升，本基金可取消認購期權沽售，使投資組合中的股票受惠於市場升勢。同樣，若認為估值偏高且短期上升空間有限，團隊可靈活沽售更多認購期權，放棄潛在升幅以獲得即時收益。

### 利率下降未必會削弱期權金

從數學的角度來說，利率上漲將提升認購期權金；遠期價格上升足以抵銷貼現因子增加的影響。然而，這

<sup>7</sup>資料來源：美銀證券，2023 年 11 月 1 日。美國高收益債券基準指數以 ICE 美銀美國高收益指數代表。

圖 4：一個月「到價」(At the money) 標準普爾指數引伸波幅的每日變化，與美國 5 年期政府債券孳息率的每日變化之間的相關性<sup>8</sup>



對本基金所部署期限較短的期權而言影響甚小，並會被整體利率環境的市場影響所蓋過。

部份經濟狀況（如利率下降）與引伸交易量和期權金減少有關，特別是如果利率因通脹放緩等原因而下降。在其他情況下，利率下降若是源於市場出現拋售，期權金將會增加。

## 股票

### 專注於優質股和行業輪換

在當前環境下，團隊增加股票投資以把握增長機遇，並偏重資訊科技和非日常生活消費品股，但目前的偏重程度已較數月前降低。若利率環境轉向，團隊可改為增持啤打系數較高的行業，以反映「由下而上」基本因素及／或宏觀和市場環境的變化。此外，隨著利率下降，團隊可能在組合加入部份增長股。然而，團

隊預計整體股票配置不會大幅增加，因為這將會削弱固定收益配置，繼而犧牲收益。

鑑於部份基本因素具吸引力和個別股票的特點，本基金近期對股票部份的配置是增持康健護理股，並減少工業股的偏低比重。團隊偏重資訊科技、金融、康健護理、非日常生活消費品和能源行業，並對工業、通訊服務、日常消費品和公用股票進行偏低配置。

區域配置方面，本基金的股票長期以來專注於已發展市場（偏重美國），雖然投資組合能夠投資於新興市場或亞洲，但其僅持少量相關投資。若我們預期非美元資產的表現開始改善，在最佳的增長和估值機遇或催化劑出現時，可能轉投亞洲、中國、廣泛新興市場或歐洲。

<sup>8</sup> 資料來源：彭博資訊及宏利投資管理，數據截至 2023 年 11 月 16 日



## 總結：預期本基金主要推動因素中的戰術性資產配置將會發生變化

在目前不明朗的市場環境下，市場對 2024 年的預期依然至關重要，同時要確保靈活配置，以駕馭去全球化持續影響市場分化行為的程度，以及其對供應鏈和通脹壓力的影響。無論市場或利率如何變化，本基金的主要目標將保持一致，就是維持相對穩定的高收益。儘管我們預計各資產類別的公司／行業輪換將受「由下而上」基本因素的推動，但預計本基金的整體資產配置將以固定收益投資為主，以推動締造收益，同時亦會投資於股票以實現增長，並在適當情況下利用期權策略獲取期權金，以產生收益。

預計未來一年利率將保持於較高水平，因此收益投資已成為相對吸引的投資主題。我們相信，集中於多元資產收益的方針可帶來廣泛的分散投資優勢，並有助緩解風險，同時貫徹尋求高水平的可持續收益。

## 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本資料的訊息及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關訊息及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本資料所載訊息行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本資料的部份訊息可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本資料的訊息僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本資料的訊息不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本資料所載的所有訊息概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細訊息，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。