

債券市場大幅重新定價，對固定收益投資者帶來深遠影響，尤其是風險預算增至高於歷史水平的投資者。考慮到目前市場環境，加上即將踏入下一周期階段，環球多元行業定息產品高級組合經理 Christopher M. Chapman 認為，現在是投資者調整投資組合風險和未來預期的理想時機。

政策轉向前夕暫停加息：為迎接 政策轉變部署債券投資組合

回望 2007 年夏天，環球金融危機的徵兆僅開始浮現，美國 10 年期國庫券孳息率便已跌穿 5% 關口。此後 16 年內，孳息率一直未有觸及 5% 關口。相反，10 年期債券孳息率在 2020 年 8 月曾跌至 0.52% 的歷史低位，並在這個不幸的年份內絕大部份時間徘徊於 1% 以下。¹

然而，只是短短 16 個月，一切都已經改變。首先，美國通脹由不足 2% 躍升至 40 年高位的 9%。² 美國

聯儲局別無選擇，連番加息，投資環境突然出現翻天覆地的變化，形成今天的局面：通脹居高不下、央行實行緊縮性貨幣政策，以及資產價格可能被高估。不過，固定收益投資者還有一絲希望，因為債券市場終於重新展現收益。舉例來說，2023 年初至今，美國 10 年期國庫券孳息率大致介乎 3.5% 至 4.0% 區間，是去年初的兩倍。另一方面，三個月國庫票據的升幅更為顯著，由 2022 年初的 0.08% 升至 2023 年 4 月底的 5.10%。³ 在 2023 年，收益不再是遙不可及。

對比 21 世紀頭十年：目前孳息率處於環球金融危機前未見的水平

	平均最低孳息率		
	2002-2008	2012-2018	現時
美國綜合債券	4.80	2.37	4.35
環球綜合債券	3.82	1.75	3.52

資料來源：彭博資訊，截至 2023 年 4 月 30 日。投資者不可直接投資於指數。最低孳息率是考慮發行人選擇權（例如提前還款或繳付資本通知）後計算所得的最低潛在孳息率。

近年債券緩解風險的能力異常失色，但情況可能快將改變

我們必須理解收益不是投資者持有債券的唯一原因。降低整體投資組合風險，尤其是相對股票配置的風險，一直是固定收益的主要作用之一。從這方面來看，過去一段時間投資者確實備受考驗。

參考歷史數據，彭博美國綜合債券指數對比標準普爾 500 指數的一年期相關係數一直相當波動，但在

¹ 美國財政部，截至 2023 年 4 月 30 日。

² 美國勞工統計局，截至 2023 年 4 月 30 日。

³ 聖路易聯邦儲備銀行，截至 2023 年 4 月 30 日。

2022 年前的十年期間（2012 年至 2021 年），兩者的相關系數通常在 -0.2 至 0.2 的區間徘徊，而且平均值基本上等於零，處於 -0.02 的水平。時至今日，這項相關系數接近 0.8，迫近 50 年高位。⁴對旨在抵銷股票風險的固定收益投資者而言，這種情況的確難以接受，特別是考慮到標準普爾 500 指數在去年下跌超過 18%，而整體債券市場同樣出現雙位數的跌幅。⁵

展望未來，我們相信相關系數有可能日漸與歷史常態更為一致。雖然通脹可能在若干時間內居高不下，但我們認為市場已消化初期的衝擊，環球經濟增長放緩在短期內將會成為推動市場去舊迎新的下一個重大事件。隨著風險情緒減弱，我們預計股債相關性將開始下降。目前經濟放緩的概率似乎日漸上升：國際貨幣基金組織近期預測環球未來五年增長只有 3.0%，是歷來公布的最低五年預測。⁶

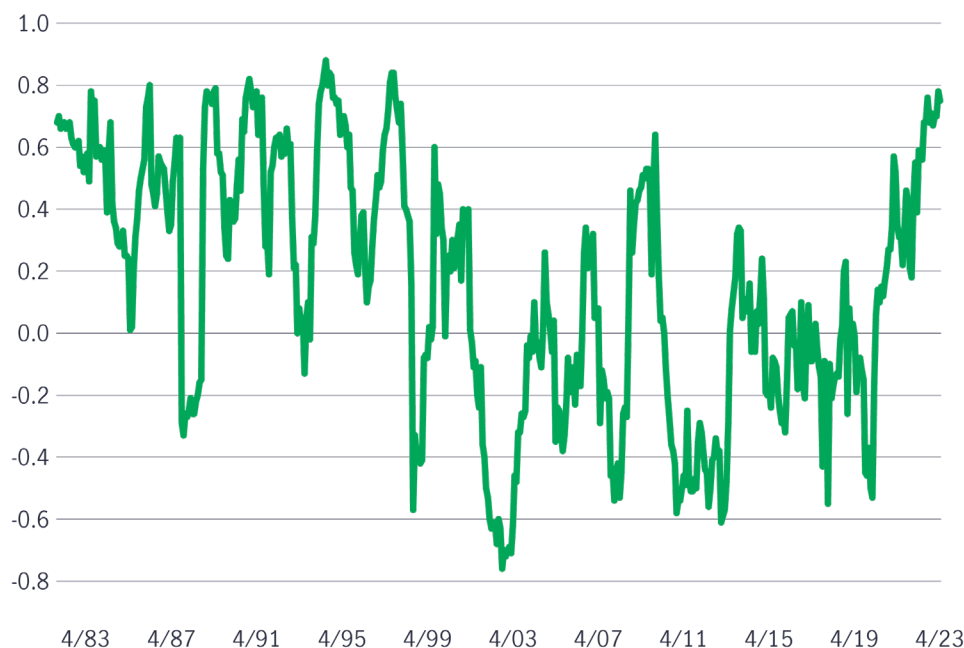
基於上述所有原因，目前有可能是債券投資者覺醒的重要時刻：他們將再次爭相投資於優質的中等存續期固定收益證券，即使從收益角度來看，這些長期以來都是沒有太大吸引力的一般投資。

下一步如何行動？部署投資組合應對債市轉變

我們堅信應採取最審慎的方式，來駕馭即將到來的轉變。毫無疑問，這與我們的基本理念不謀而合：廣泛分散投資的主動型管理策略有助投資者主動應對市場波動的風險。由於個別機遇具有吸引力，我們認為值得進一步詳述。

利率部署：正如我們所言，鑑於投資者目前已獲得相稱的補償（透過孳息率），抵銷任何進一步加息的風險，我們認為現在是開始承擔利率風險的時機：如果孳息率從現在開始大幅上升，投資者的收益基礎將會

滾動一年相關系數：彭博美國綜合債券指數對比標準普爾 500 指數



資料來源：Factset，截至 2023 年 4 月 30 日。投資者不可直接投資於指數。

⁴ 彭博資訊，截至 2023 年 4 月 30 日。

⁵ 標準普爾，截至 2023 年 4 月 30 日。

⁶ 國際貨幣基金組織《世界經濟展望》，2023 年 4 月。

提高，從而抵銷價格虧損。我們也認為在存續期配置方面著重環球分散投資能帶來助益。我們相信，隨著經濟環境進一步踏入周期後段，配置於本土經濟可能對加息更敏感或因加息而變得更脆弱的國家也有好處。我們預計，在聯儲局準備行動之前，這些國家將開始調低政策利率。

信貸部署：企業債券方面，我們看好投資級別債券的前景，以及有望受惠於廣泛經濟重啟的行業，包括旅遊、休閒和食品服務行業內的個別優質高收益債券。我們還認為，商品生產商以及康健護理、公用事業和非周期性消費品等防守性較強的行業，能夠在當前市況下表現出色。個別證券化資產有助投資組合分散傳統企業信貸風險，因此具有吸引力。其中，我們發現與生命科學相關的商業按揭抵押證券、傳統機構按揭抵押證券及獨特的資產抵押證券等產品更是別具吸引力。

貨幣部署：我們的分析反映，美元可能在 2022 年底見頂，從中期來看，聯儲局的政策立場將趨向溫和（甚至放寬政策），加上美國經濟有機會出現溫和衰退，可能導致美元進一步貶值。美元走軟將對國際固定收益市場有利，因此我們認為非北美國家貨幣的吸引力有所增加，特別是在歐元區等利率開始正常化的地區。從利差和總回報角度來看，個別新興市場本地貨幣也具有吸引力，而這些國家的央行在最初率先加息。然而，考慮到這類貨幣面臨更大的地緣政治、政治及流動性風險，我們要提醒投資者，新興市場的國家選擇至為重要。我們看好質素和流動性較高的新興市場，這類市場的財政狀況強勁，而且有獨立央行，

並實行浮動匯率制（而非聯匯機制）。拉丁美洲和亞洲的針對性投資都別具吸引力，投資者可透過拉丁美洲的短期債券取得雙位數的孳息率，而亞洲則有望受惠於通脹見頂，以及中國經濟重啟帶動區內增長前景改善。

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。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，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文件的資料及／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，對因使用有關資料及／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資料，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文件所載資料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。

本文件的部份資料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，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件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。本文件的資料僅供參考，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。本文件的資料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。本文件所載的所有資料概不構成投資、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)，以獲取詳細資料，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、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。