



Duy Nguyen
CIO and Head of
Global Advanced Solutions

踏入2019年，隨著地緣政治關係趨於緊張，加上經濟於周期後段的增長能力備受質疑，市場的穩健性可能受到考驗。除企業盈利持續增長和減稅的預期效益外，市場為資產價格上升尋找進一步支持，預計市況將持續波動。然而，前景可能面對更大挑戰。雖然經濟（以國內生產總值計算）持續擴張，而美國股市正經歷近代第二大牛市，但投資者將於未來面對多項挑戰，包括：

- 環球利率上升
- 市況更趨波動
- 傳統資產類別之間的相關性上升
- 環球貨幣政策分歧
- 貿易和關稅導致地緣政治關係緊張

簡單來說，投資者面對的環境日益複雜，而我們預測各資產類別的回報將維持溫和。在去年的2018年展望中，我們指出市場的多個盲點，特別是資產類別之內和彼此之間的分散投資效益。今年，我們將集中於如何在未來無人知曉的市況下迴避這些盲點。幸然，可供投資者選擇的投資工具在過去數年增加，特別是用作分散投資的工具，而且有不少金融市場領域持續發展，包括因子策略、私人市場投資及多元資產成果為本方案。



投資者面對的環境日益複雜，而我們預測各資產類別的回報將維持溫和。

資產類別預測

我們的資本市場假設（包括多個資產類別的十年期和五年期表現預測）顯示，多個資產類別的回報預測持續偏低。現時，主要國家的經濟增長和通脹估計促使全球資產類別的回報預測持續分歧：

股票：估值偏高繼續拖累長期回報預測下降。鑑於商業周期處於後段，較短期的預測將更為遜色，並以美國股票的回報預測低於國際已發展市場。我們的短期觀點略為看好新興市場股票，主要由於該領域早前表現落後，但普遍面對上述多項市場挑戰。美國股市方面，資本市場假設反映中小型股因早前表現落後而前景較佳。

固定收益：由於通脹預期上升、短期利率上揚和信貸息差收窄，多元化的債券投資較純粹的信貸投資或長存續期配置更具吸引力。由於信貸息差處於歷史低位，以及較低評級信貸在商業周期後段易受衝擊，我們的信貸展望審慎。我們亦看好投資級別債券多於高收益和浮息債券。

商品：我們預期商品回報上升，主要受惠於現金利率和通脹預期上升。

綜合而言，我們認為具吸引力的相對價值機遇包括：新興市場對比已發展市場、歐洲對比美國、存續期較短的投资級別債券對比存續期較長的政府債券，以及投資級別對比高收益債券。

重點：繼續致力分散投資

在回報受壓的環境下，預期市場波幅和不同資產類別的相關性將會上升，因此妥善地分散投資甚為重要。

我們亦保持樂觀，相信在傳統資產相關性日益提高的環境下，另類投資的創新可提高分散風險潛力。由於宏觀經濟和地緣政治帶來重大不利因素，對市場的穩健性構成挑戰，並導致整體波幅擴大，我們認為投資者應考慮轉投另類投資，以提高風險調整後回報和分散投資效益。

非定向多元化另類策略在第四季初備受壓力，主要受到槓桿、動力因子和利率投資拖累。雖然該策略的近期表現令投資者感到失望，但我們認為在市場持續反覆下行期間，其仍可提供潛在分散投資和降低跌幅的效益，因此在多元化組合內佔重要地位。



重點

- 預期前景將面對挑戰，主要基於多項因素，包括：環球利率上升、市況更趨波動、環球貨幣政策分歧，以及貿易和關稅導致地緣政治關係緊張。
- 我們預測各資產類別的回報將維持溫和
- 不同資產類別仍然存在大量投資機遇

多重因子另類策略日益成為分散投資組合的主流工具，預期不同因子將在不同市況下表現領先或落後。舉例說，在市況反覆波動而風險資產表現遜色的環境下，我們預期低波幅和質素因子將表現領先，而動力因子將表現落後。若股市急升，我們將預計價值和動力因子表現優秀，而低波幅因子表現遜色。我們把系統性賺取長／短倉因子投資的風險溢價視為有效的潛在分散投資策略，這策略亦可在不同市場周期下穩定地賺取風險溢價。

我們認為以不相關及風險調整後回報計算，**私人市場投資**具有吸引力。雖然投資者應注意相關的潛在複雜性、風險和流動性因素，但我們預期私人市場投資將扮演重要角色，有助循序漸進地把握增長和收益，並提供傳統資產類別以外的分散投資效益。

隨著2019年臨近，雖然我們對市場環境取態審慎，但我們亦具有信心，相信有關挑戰將持續帶動新的創新領域和機遇，而且有潛力助投資者實現財政目標。



投資者應考慮轉投另類投資，以提高風險調整後回報和分散投資效益。

重要信息

上述文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作資料用途。它並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播上述文件的所有或任何部分。

上述文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

上述文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考量。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務資訊；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行上述文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。