



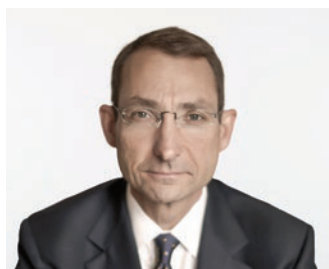
Stuart Edwards
基金經理
定息收益團隊
駐英國漢利(Henley)

Stuart Edwards

展望2019年，我認為美國經濟形勢頗佳。然而，隨著財政刺激措施（近期經濟增長的動力）即將結束，加上貿易緊張關係的憂慮持續，經濟增長或會見頂，而且目前可能減弱。此外，雖然投資者或許認為結構因素將推動通脹，但通脹率至今仍未顯著回升。

在這個情況下，美國聯儲局目前的加息周期已持續了三年。隨著美國債券孳息調整，以反映聯邦基金利率上升，美國政府債券的風險與回報平衡亦然。這並不表示債券孳息不會從現水平進一步上升（明顯有可能）。相反，承擔美國存續期風險的回報增加，令美國可望成為具競爭力的收益來源。這進而引發投資者要求較高溢價，才會投資於定息市場中較受困的領域。在過去12個月，這重新定價趨勢不時為我們提供投資機會。

鑑於市場於明年繼續面對貨幣緊縮政策及環球貿易挑戰，我預期市場將展現更多戰術和策略投資機會。我相信未來一年市況或許再度艱難，要在債市取得回報，靈活把握有關機會的能力相當重要。



Paul Read
定息收益聯席主管
駐英國漢利(Henley)

Paul Read

我認為2019年初將是2018年的延續。聯儲局將繼續循序漸進地收緊美國貨幣政策。此外，貿易陰霾、意大利政府的財政赤字、英國脫歐及新興市場仍是進一步擴大波幅的潛在因素。

雖然我保持審慎，但與過去數年相比稍為較看好這類資產。

然而，對比2018年初，我認為債市在2019年初表現較佳。市場在過去12個月反覆波動，使部分市場範疇重現若干價值，因此部分債券孳息目前較為吸引。這不但有助基金賺取收益，而且意味目前收益在價格波動期間可提供更大的緩衝。

我認為重新定價為若干範疇帶來價值，其中之一是額外一級資本市場，我已致力在合適的情況下增持有關投資。另外，美國債券孳息上升，利好美國企業債券市場。目前，綜觀這個市場，我認為七至十年期債券展現最佳機會，但若美國債券孳息大幅上揚，則較長年期的債券或會開始提供投資機遇。

總括而言，我認為目前市場仍說不上便宜，但相信已變得更加理性。我認為市場平衡已開始從借款人傾斜至投資者。因此，雖然我保持審慎，但與過去數年相比稍為較看好這類資產。

Julien Eberhardt — 金融業

金融業仍是企業債券的最大行業配置。在談論金融業2019年的展望前，我認為值得回顧其2018年的表現。投資者於年初積極追捧金融業，因為對比其他市場範疇，該類債類孳息吸引。繼年初表現強勁後，連串外在因素開始於1月底／2月初對金融業造成影響，隨著市場重新部署，價格出現大幅調整。

市場除了對美國利率、貿易、意大利預算案及土耳其感到憂慮外，亦關注北歐銀行洗黑錢問題；西班牙房地產交易在印花稅處理方面存在不明朗因素，以及銀行應否支付有關費用；德意志銀行發出盈警及更換行政總裁；Aviva威脅取消早前營銷文件所稱為不可贖回的優先股；滙豐把總值20億英鎊的貼現永續浮息證券（DISCO債券）重新歸類為二級資本—此舉導致債券價值下跌約20%；以及歐洲央行承諾至少不會在2019年夏季前加息。

儘管如此，我認為銀行業的基本因素仍普遍向好。意大利銀行業繼續減少資產負債表的不良貸款。此外，銀行業的資產質素持續改善。過去12個月的情況令市場重現部分投資價值。我認為額外一級資本債券和銀行股票目前非常便宜，並提供投資價值。從「由上而下」角度來看，若歐洲央行維持目前進程，並開始於2019年收緊政策，銀行業應可獲進一步支持。不過，英國脫歐和意大利仍是銀行業面對的兩大風險，我們亦應密切關注事態發展。正如今年一樣，在其他條件相同的情況下，若市場更趨波動，將提供增持投資的機會。

鑑於市場於明年繼續面對貨幣緊縮政策及環球貿易緊張局勢，我預期市場將展現更多戰術和策略投資機會。



重點

- 債券市場的若干範疇在2018年重新定價，從而帶來價值。
- 踏入2019年，銀行業的基本因素仍普遍向好。
- 2019年挑戰仍在，波幅或會進一步擴大，並可能展現投資機會。

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