息口临近见顶
把握亚洲投资级别债机遇

2023年
第三季

东亚
联丰投资

焦点：

- **美国经济强劲、通胀放缓、货币措施方向有利风险资产；上调股票至「增持」**
- **发达国家较新兴市场吸引；看好美国、欧洲、印度和日本股票**
- **青睐亚洲投资级别债券，尤其南韩金融、中国BBB级别国企和TMT**
- **澳门博彩、印度再生能源和印尼能源高收益债券具投资机会**

美国经济持续强势、通胀放缓加上货币财政措施利好，东亚联丰认为目前宏观条件有利风险资产，当中发达国家较新兴市场理想。至于债券，由于收益率吸引，以及加息周期接近尾声，东亚联丰偏好亚洲投资级别债券，当中南韩金融和中国BBB评级投资级别债券潜力受注视。

加息周期步入尾声，看好欧美股

经过一年多的货币紧缩措施，加上环球经济放缓，美国物价持续放缓，扣除食品和能源类别，核心通胀放缓至七月份4.7%。东亚联丰相信下降趋势将持续。虽然央行上月一如预期加息25点子，但紧缩周期相信已经步入尾声。经济表现优于预期，就业市场强劲，带动消费者信心升至 18 个月高位，这些利好因素支持我们一直对美国经济软着陆的看法。因此，我们对美股仍然乐观，而美国在人工智能和科技领域上有领导地位，有助带动资金流入。

领先指标显示欧洲宏观走势趋稳。欧元区第二季度经济按季增长0.3%。七月份物价按年上升5.3%。虽然通胀仍然高企，但过去数月已呈下降迹象，我们相信该区最终将可跟随美国货币政策步伐，令股票前景正面。

至于亚洲股票，我们维持「中性」。中国经济继续受挑战，消费物价按年下降0.3%，是两年多以来首次出现通缩，反映复苏动力不足。政治局会议后，当局承诺会推出扶持措施，因此，东亚联丰相信下半年当局会推出针对性措施，预期效力温和。虽然中国第二季国内生产总值低于市场预测，但上半年经济增长按年仍然达5.5%，符合今年5%左右的增长目标。因此，我们对中国经济发展保持审慎，继续采取平衡投资取向，但会密切注视未来数据及政策变化。

亚洲股票中，我们看好印度和日本股票。印度经济结构性增长持续，当地股票估值合理，第一季经济增长达6.1%。而日本央行调整孳息率曲线，让10年期国债收益率升至1%，显示央行以保守态度微调政策，减低对市场影响。由于货币政策不明朗因素短暂得以消除，加上日本经济复苏强劲，第二季经济增长按年大升6%，支持团队继续看好日本股票。

行业板块方面，我们较早前于南韩及台湾增加科技股配置。唯两地有关股市已累积了一定升幅，现时已相应地把该地区比重稍为向下调整。

看好南韩金融以及中国科技、媒体和电讯投资级别债券

利率见顶，债券孳息有机会下滑，带动债券价格上升。东亚联丰认为把握现时部署亚洲投资级别债券的机会，既可锁定目前吸引的孳息率，待利率下调时，亦可受惠债券价格升幅。虽然中国经济复苏未如预期，但当地投资级别债券的选择尚算不少。团队看好科技、媒体和电讯，以及BBB评级的国企的潜力。

总理李强于7月份会见多间科网巨头高层，强调科网平台的重要性，市场认为，经过三年对民营科网公司的监管及改革，当局似乎有意开始放宽监管，支持业界重新发展。因此，相关板块的前景，尤其是高贝塔、BBB评级的发行人值得留意。

内地当局鼓励国企把投资转移到高科技制造业，惠誉评级机构表示，虽然此举可令资本开支上升，但相信幅度不大; 反之若投资得宜，更有机会带动公司信贷评级上升，增加企业在国家发展策略上的重要性。当中BBB评级的国企尤其具投资机会，值得及早部署。

区内我们亦看好南韩金融和印尼半主权投资级别债券。南韩加息周期已经见顶，估值吸引，我们对南韩的金融投资级别债券保持乐观。特别是该国的正向效益债券(绿色、社会责任和可持续发展债券)需求远超新供应量，从技术层面来说，前景乐观。以往我们都有提及印尼的债券投资潜力，现时当地的半主权债券较同级主权债券收益率吸引，因此，我们从半主权级别债券中找到更多投资机遇。

看好澳门博彩业、印度可再生能源和印尼天然气石油等高收益债券

截至七月底，亚洲高收益债券的有效收益率为12.2%，较美国的8.1%和拉丁美洲的9.5%为高，经调整存续期更只是2.6年。芸芸亚洲高收益债券中，团队看好澳门博彩债券、印度可再生能源和机场债券、印尼石油和天然气以及地产债券。澳门博彩高收益债券的前景依然亮丽。七月份当地博彩总收入按月增长10%。投资团队预计澳门博彩营运商下半年将保持韧性，信贷评级别更有机会被上调。

同样从疫情恢复过来的有印度机场旅客人数，加上宏观情况理想，印度机场营运商资金流稳健，有个别发行人的信贷评级更被上调。除此之外，印度可再生能源发展继续受政府支持，相关企业亦积极通过发行股债、借贷和出售资产等不同渠道进行融资。受商品价格持续高企带动，印尼石油和天然气企业资金充裕，加上它们能通过在岸渠道进行融资，很多能源公司能赎回美元债券，更有效地管理债务，造就高收益债券的投资机会。

而中国房地产高收益债券表现仍然欠佳。投资团队早于今年第一季尾已开始看淡并大幅减持。中国住宅新动工和房地产投资下降趋势持续。在政治局会议上，当局承认房地产市场的供求情况与过往有别，并表示将相应调整政策。有地方官员表示正考虑放宽措施以支持楼市，带动换楼需求。面对销售疲弱，加上缺乏商业地产项目给中债公司作为担保发行境内债券，令地产商面临资金问题，增加违约风险。我们预计下半年有可能发生更多信贷事件。因此，团队会继续回避该板块。

总结

发达国家经济呈复苏迹象，投资者开始重拾对于风险资产的兴趣和信心。但不容忽视的是环球经济正处于瓶颈期，各地经济、通胀、政策等各方走势不一。任何数据、政府政策以及央行立场都有可能左右市场走势。因此，投资者部署资产配置时，应同时考虑短线及中长线的不同市况走势，作两手准备，切勿顾此失彼。

本文及其所载的任何信息、材料或内容仅供参考之用。本文非对于任何私募证券投资基金的宣传推荐材料，亦不构成任何证券、基金或金融工具的买入或卖出推荐，不构成出售任何证券、基金或金融工具的要约或要约邀请，亦不构成对任何机构或个人的投资建议，亦不构成任何资产管理服务的推介。

本文及其所载的任何信息、材料或内容并未考虑阅览者或投资者的特定投资目标、财务状况和需求，不应被视为对阅览者或特定投资者关于特定证券、基金或金融工具的建议或策略。投资存在风险，基金单位价值及其有关收益可升亦可跌，本金也可能会遭受损失，阅览者及投资者应保持自身的独立判断。任何证券、基金或金融工具的过往业绩表现或任何预报与预测并非未来或潜在业绩的指引。投资者在做出投资决策前应认真阅读基金合同等信息披露文，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的及财务状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相适应，自行承担投资风险。本文所载的观点及内容可能随时更改，恕不另行通知。

本文所载的资料或引用的数据可能由第三方所提供，东亚联丰投资管理（深圳）有限公司（以下简称“本公司”）将尽可能确认数据源之可靠性，但本公司明确表示并不对第三方所提供的资料或数据之准确性负责。本公司亦不会就本文所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺而负责或承担任何法律责任。本文中如有类似前瞻性陈述之内容，此等内容或陈述不得视为对任何将来表现之保证，且应注意实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。本公司及其员工对任何机构或个人使用或依赖本文而遭受的任何损失均不承担任何责任。本文的版权归本公司所有。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得以任何形式复制、摘录或传播本文及其所载的任何信息、材料或内容。

发行人：东亚联丰投资管理（深圳）有限公司