

Allianz 
Global Investors
安聯投資



瞄準 機遇

2024年展望

目錄

宏觀視野

增長較慢，
但回報較佳？

股票策略

質素成為關鍵

定息收益策略

捲土重來

多元資產策略

放眼常態之外

私募市場策略

打開機遇之窗

2024年展望

瞄準 機遇

隨著利率走勢趨於平穩，全新的投資格局正在浮現，當中蘊藏著過往未必存在的機遇。由於不同企業、資產類別及經濟體之間的表現存在差異，能夠以理念為先，並作出大膽決策的多元化投資組合料將成為關鍵。面對前景持續不明朗、油價潛在的衝擊，以及11月美國大選所帶來的影響，均會加劇這種情況。然而，喜訊是投資者可再次透過承擔風險而獲利。

內容摘要

- 有別於市場共識，我們預期美國將會陷入經濟衰退，並且認為市場可能低估了主要央行需要在較長時間內維持高利率的程度。
- 以主動方法選取及管理投資非常重要，原因是並非所有資產都能在資金成本上升時有良好表現。
- 市場或因經濟增長、利率及地緣政治事件所帶來的不確定性而有所波動，然而對基於堅定信念而作出長期部署的投資者來說，這些轉變可能會帶來機會。
- 我們認為市場條件正在調節，使定息收益成為引人注目的投資主張，我們同時留意到股票的入市良機，而重點在於質素與如何揀選主題。
- 多元分散成關鍵：市場環境及估值或為個別私募市場（如私募信貸及基建設施）帶來機遇。

宏觀視野

增長較慢， 但回報較佳？



Stefan Hofrichter
環球經濟及策略
主管

外界對環球經濟增長，特別是美國經濟增長的共識預期仍然相當樂觀。不少論者預期美國經濟將會「軟著陸」，即央行成功減慢經濟增長而沒有引發衰退，或只是出現溫和衰退。較嚴重的衰退只被視為外部風險¹。

事實上，只有約五分之二的美國經濟學家預期未來幾季會出現衰退²。國際貨幣基金組織或經合組織等國際機構均預期，環球經濟增長將會放緩，並會在2024年反彈，而各央行的增長預測亦一致。年初至今環球經濟活動相對強韌，美國尤甚，因而支持了這種樂觀的展望。

但是我們需要保持警惕，不應單從表面理解目前的共識預期。雖然增長放緩或溫和衰退無疑有可能發生，但是有幾個理由卻反映情況或會截然不同。

首先，經濟學家一向並不擅長預測經濟衰退（見圖表1）。即使在環球金融危機這場數十年一遇的嚴重衰退之前，大部分人都預期經濟會軟著陸。

其次，各項領先指標均顯示美國會在2023年底至2024年上半年之間步入衰退：這是我們從收益率曲線倒掛、貨幣供應收緊（由於央行收緊政策），以及央行利率高於中性水平（即處於「限制性」區域）等指標所得出的訊號。

通脹：居高不下

與此同時，即使通脹從2022年的高位顯著回落，但是通脹仍然頑固，且遠高於主要央行的2%目標。

我們認為通脹偏高並不令人意外：通脹在2021年至2022年間大幅上升，不單是由於新冠疫情及能源價格衝擊，大規模的貨幣寬鬆政策之後流動性過剩，亦是原因之一。

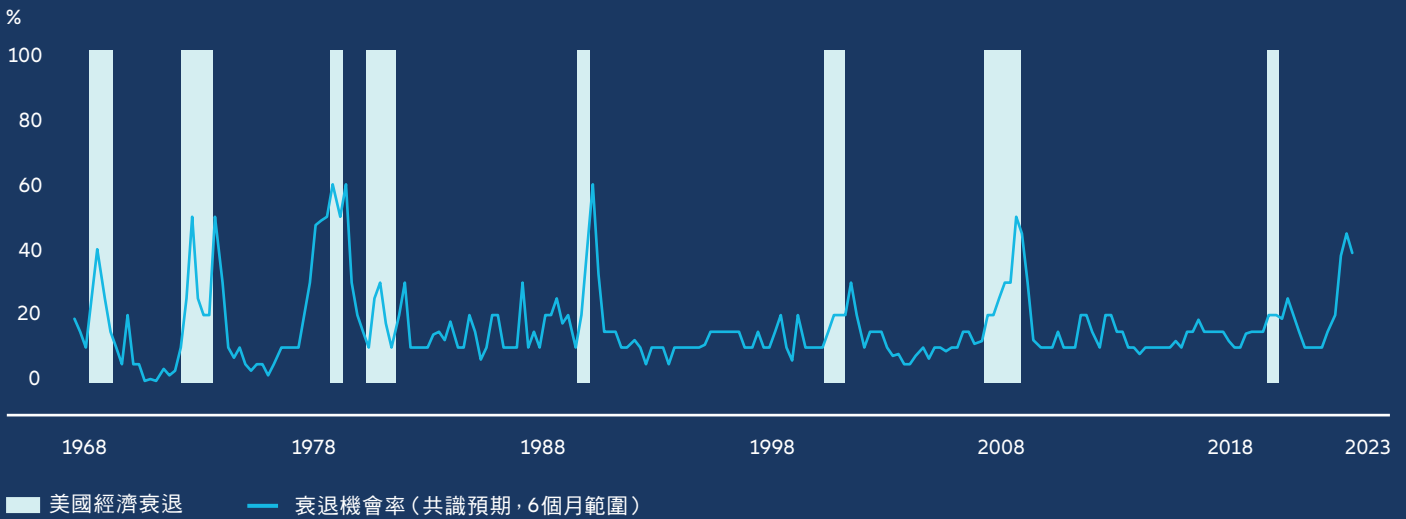
來自長期供應面的三項衝擊，也造成了如今結構性通脹加劇的局面。首先是去全球化，或者更精準地說，由於供應鏈區域化程度加深，貿易佔全球國內生產總值（GDP）的比重日趨下跌；其他因素還包括脫碳及人口變化導致勞動市場結構性趨緊。

根據過往經驗，我們知道當經歷一段高通脹時期之後，由於工資價格螺旋式上升（工資上升會令物價上升）或企業加價等二次效應出現，通脹可能需要幾年時間才能回落至低水平。

1) 資料來源：美國銀行環球基金經理調查，2023年10月。

2) 資料來源：Consensus Economics，2023年10月。

圖表1：經濟學家一直未能成功預測經濟衰退，今次又如何？



註：經濟衰退機會率基於費城聯儲銀行的專業預測員調查（SPF）。圖中將美國的經濟擴張／衰退時期，與兩季前調查的衰退機會率中位數進行配對。
資料來源：安聯投資環球經濟及策略、彭博（數據截至2023年9月30日）。過往表現，並非未來表現的指引。

在這種背景下，我們懷疑市場押注主要央行不再加息，以及從2024年中開始大幅減息是否合理。總而言之，相較於市場共識預期，我們預期利率情境將「長期走高」。

或許這種共識預期反映生產力增長加快將有助降低通脹預期？我們確實在見證重大的科技變革，生成式人工智能只是最新例子。這些進步或會提升全球經濟的整體供應，從而有助降低通脹，但是一切還未有定論。到目前為止，生產力增長數據並未有結構性增長的跡象。而且，歷史還告訴我們，雖然科技創新有助促望生產力增長，但是也可能會受到「不當投資」等因素，以及信貸泡沫爆破或戰爭之後的長期後遺症所拖累。

債券收益率見頂？

在經濟衰退迫在眉睫之下，債券收益率正處於超過15年以來的最高水平，這種情況一般會令優質主權債券變得吸引。然而，我們認為要估計債券收益率見頂的時機仍然相當困難。如果市場對央行未來利率路徑所作出的定價更為保守，並能反映利率「長期走高」，我們會更加放心。

投資者應注視日本央行可能會終結實行多時的限制性長期利率政策，此舉或對環球債券市場產生溢出效應。能源價格是另一個不明朗因素，尤其以色列在2023年10月初遭遇了可怕的襲擊。

我們認為需要下調經濟增長預期，因此風險資產或面臨更大挑戰，並會更加波動。在經濟衰退期間（而非經濟衰退之前），增持股票及息差產品通常會獲得最大回報。債券若出現任何價值重估，都可能會對股票產生影響。

金融體系過去兩年不時發生「意外」事件：在2022年，英國退休金系統受壓，而在2023年初，我們看到多家銀行倒閉，尤以美國嚴重。最壞的情況可能已經過去，但是正如金融穩定委員會、國際貨幣基金組織、各國央行及其他機構一再提醒我們一樣，不能排除會有更多事件發生。環球經濟的高槓桿及持續偏高的利率，是導致金融不穩定的根源所在。而今次，非銀行金融機構的風險可能大於銀行，所以為極端風險作出對沖，不失為一個好主意。

股票策略

質素 成為關鍵



Virginie
Maisonneuve
環球股票投資
總監

我們認為2024年的股市走勢將會取決於幾個重要主題。其中，由於經濟增長前景及貨幣政策立場不同步，以及地緣政治與科技及氣候轉型等周期性及結構性趨勢的互動，導致環球市場及經濟出現分化。此前，我們經歷了一個回歸正常、同時需要適應新世界的時期，即資本紀律回歸，而不明朗的地緣政治秩序又正在發酵。2023年將這個過程分為兩個階段，增長型股票在上半年受到支持，因市場其時在等待聯儲局擺脫加息周期；但到了下半年市場情緒逆轉，價值股的表現再次超越增長股，因為市場接受了利率「長期走高」的情境，而我們早已對此作出警告。

宏觀經濟分化

2024年將至，美國、歐盟及中國的宏觀經濟前景各異。美國經濟看來非常強韌，就業數據及採購經理人指數（PMI）反映其相對良好的景象。中國經濟疲弱，但可能正處於十字路口。我們認為中國需要應付房地產行業尚未解決的問題，畢竟此行業約佔中國GDP的20%。但是我們對中國的「新經濟」（涵蓋科技、金融科技、金融服務、醫療科技及「綠色經濟」）感到樂觀，我們預期這些板塊將會成為未來的增長引擎。至於其他地區，歐洲面對衰退風險及潛在的持久通脹，區內最大經濟體德國則面臨結構性的不利因素。**各地前景有所不同，或會為主動選股提供有利條件。**

當加息前景逐漸減退時，「增長」型股票與科技股票往往會有良好表現。**隨著加息周期即將結束，只要環球經濟避免陷入嚴重衰退，一個紀律嚴謹、由下而上的選股方法，或有助投資者在未來數月發掘機遇。**在美國市場，科技成為今年的焦點，而隨著不同行業均開始採用人工智能及其他科技，投資者應開闊投資視野，例如放眼於網路安全及醫療科技等。而在中國市場，新經濟板塊或許會帶來機遇。



現在資金成本再次向上，我們可能會看到所謂的殭屍企業減少（見圖表2）。過去十年，這些低質素的企業受惠於廉價融資的支持，如今將會面臨清算，難以生存。部分行業的「殭屍化」較為普遍，我們的研究發現，在石油及天然氣、天然材料及健康護理等行業，這類低質素企業更為普遍。因此，即使這些行業可能有其他吸引力，投資者仍需尋求專業知識來駕馭這些行業。而且，在整體投資組合及各種投資風格中，貫徹著重質素的投資原則非常重要。

地緣政治、結構性與周期性主題的互動：以投資建立新世界秩序

雖然不同地區在固有的商業周期定位上，需要面對相應的挑戰，但是結構性問題亦帶來重要影響。例如，中國如何管理轉型，對其中期經濟前景，以至是對密切關注事態發展的投資者信心均非常重要。在這種背景下，我們應密切留意中美貿易競爭，尤其在科技領域的激烈角力，在未來幾年將有何發展。放眼全球，能源轉型對所有地區均是重要的長期考量，特別是歐洲在過去兩年迅速調整以應對供應問題。隨著投資者尋求「中國+1」的戰略定位，中國

在全球供應鏈角色上有變，哪些市場將會直接地或間接地受惠其中，將會成為值得留意的亞洲趨勢。

在未來幾年，可能影響世界經濟發展的最後一個結構性因素，是人工智能的進步，會對快速發展的硬件及軟件產業帶來甚麼影響。正如我們之前提到，企業與政府如何回應、有多快回應這些變化，將決定數碼達爾文主義新時代下的贏家與輸家。中國在這領域的影響力及領導地位日益提升，可能會發展出不同的科技競爭格局。

投資展望：多元分散及高效投資組合造就投資機遇

面對前景持續不明朗，以及利率上升對部分企業造成壓力，投資者應繼續把焦點放在優質資產與主題之上。

在這種不明朗形勢下，對正在發生的事件作出敏捷反應的能力變得極其重要。然而，由不明朗所帶來的波幅，也可能為長期投資者提供作出相應部署的良機。採取主動方法來

管理不明朗環境，同時審慎選取股票以建立投資組合，既可提供流動性基礎，又可捕捉增長機遇。

事實上，投資者可將他們的股票投資組合視為一個金字塔，例如以多元因子及低波幅策略作為基礎，上一層可包括優質價值股票、增長股票及收益股票。在限制性貨幣政策及增長

放緩的情況下，強勁的現金流及資產負債表將會成為關鍵。而在快速轉變的環境中，管理團隊亦須具備可持續的領導能力，以駕馭市場波動。最後，在金字塔的頂部，透過多元主題投資方法，投資者或可考慮網路安全、人工智能、氣候轉型、糧食安全及水源等個別主題，以探索有望持續帶來增長的領域。

圖表2：殭屍企業倍增，但它們能否在利率「長期走高」的情況下生存？

殭屍企業在全球的百分比



資料來源：安聯投資。數據截至2023年10月31日。

註：數據取自Refinitiv Worldscope資料庫，涵蓋成熟市場及新興市場。

我們將殭屍企業界定為成熟企業（成立10年以上），利息覆蓋率連續3年低於1。利息覆蓋率用以確定企業支付未償債務利息的容易程度。

定息收益策略

捲土重來



Franck Dixmier
環球定息收益投資
總監

平情而論，債券大規模重置所花費的時間，比許多投資者所預期的還要長。環球債券在2023年的大部分時間裡均備受壓力，因為後疫情時代經濟運作仍未完全回復正常（例如消費者和企業資產負債表大幅膨脹），導致各國央行奉行利率「長期走高」的使命，並使投資者在駕馭利率時面對極大困難。

本來近年利率持續上升，已導致10年期美國國債連續三年出現負總回報，為史上首見。但隨著央行暫停加息行動，市場焦點轉為關注2024年減息的可能性及時機，導致加息勢頭正在放緩。**我們認為，由於增長放緩、通脹下降、貨幣和財政政策收緊、以及估值浮現吸引力，均使定息收益有望再次成為吸引的投資選擇。**

股票和信貸市場已開始消化貨幣政策長期緊

縮的風險，踏入2024年，我們認為利率上升將為消費者和企業帶來壓力。

我們相信，在未來三到六個月，企業基本面將會惡化，並拖累勞動市場狀況。迄今為止勞動力市場一直保持強勁，是債券遲遲未有反彈的一大障礙。勞動力市場暢旺，也使消費者支出保持強勁並支撐通脹升溫。但由於環球經濟本已疲弱、地緣政治風險擴大，加上金融前景變得不穩定，因此美國經濟前景也變得不那麼樂觀。上述這些因素都可能是利好債券的強烈訊號，在2024年債券似乎很可能跑贏現金。

美國吸引，歐洲需耐心等待

由於我們相信聯儲局已經結束加息周期，美國定息收益市場似乎尤其吸引。即使當局再次加息，我們預計投資者現在也會研究聯儲局何時會轉為減息。市場定價反映聯儲局將在2024年中減息，而我們認為美國陷入溫和衰退的機會大於經濟軟著陸，因此我們難以反駁這種評估。

考慮到這一點，債券的估值頗具吸引力——在



2023年第四季初，美國10年期國債收益率已升至接近5%，而實際收益率（即經過通脹調整的債券收益率）則接近2.5%，升至2007年以來的最高水平（見圖表3）。我們喜歡收益曲線的短端（因其波幅似乎已經減弱）以及收益曲線的5到7年部分。我們也認為，美國的收益曲線陡峭化將會帶來機會。

在歐洲，我們在買入利率存續期之前會更有耐性。目前市場預期歐洲央行不會進一步加息，但我們並不完全同意這種看法。我們看到歐元區出現真正的工資螺旋式上升，而這情況在美國並不存在；在歐洲，每次工資增長幾乎都完全轉化為單位勞動成本的增長（主要原因是生產力為負增長）。我們認為，核心通脹或會有意義上升的風險，但投資者目前尚未將這個因素計算在內。

投資企業債券 保持靈活多元

債券再次顯示價值的另一面向，即資金成本再次上升，這將影響到企業債券市場的走勢。**隨著未來幾個月經濟狀況惡化，我們可能會看到企業債券的質素和表現更趨分歧，因此投資者在部署投資企業債券時，**

需保持靈活並控制整體息差風險。話雖如此，我們認為投資者不應忽視高收益債券，高收益債券的收益率已上升不少，可望提供充足的下行緩衝，同時違約率的升幅則相對有限。高收益債券的存續期較短，可以使投資組合保持在企業信貸曲線的前端，而投資者在評估其信貸可靠程度時也更有信心。

我們認為2024年的一大機會，來自於亞洲（除中國）定息收益市場，這個市場可望成為環球經濟放緩和市場廣泛波動的一劑解藥。亞洲地區的經濟增長漸漸與美國脫鉤，而且人口相對年輕，加上全球供應鏈日益多元化，均使亞洲地區（除中國）有望於2024年和其後的十年為環球經濟增長作出重大貢獻。我們預期亞洲區良好的增長前景，將逐步轉化為宏觀經濟基本面的改善、主權信貸評級的上升，當地定息收益資產也會迎來重新定價。歷史數據顯示，與其他新興市場相比，亞洲本幣政府債券相對於美國國債的啤打系數最低，加上收益率具競爭力、亞洲貨幣的波動性也較低，因而有望成為分散投資的合適選擇之一。同樣地，與其他環

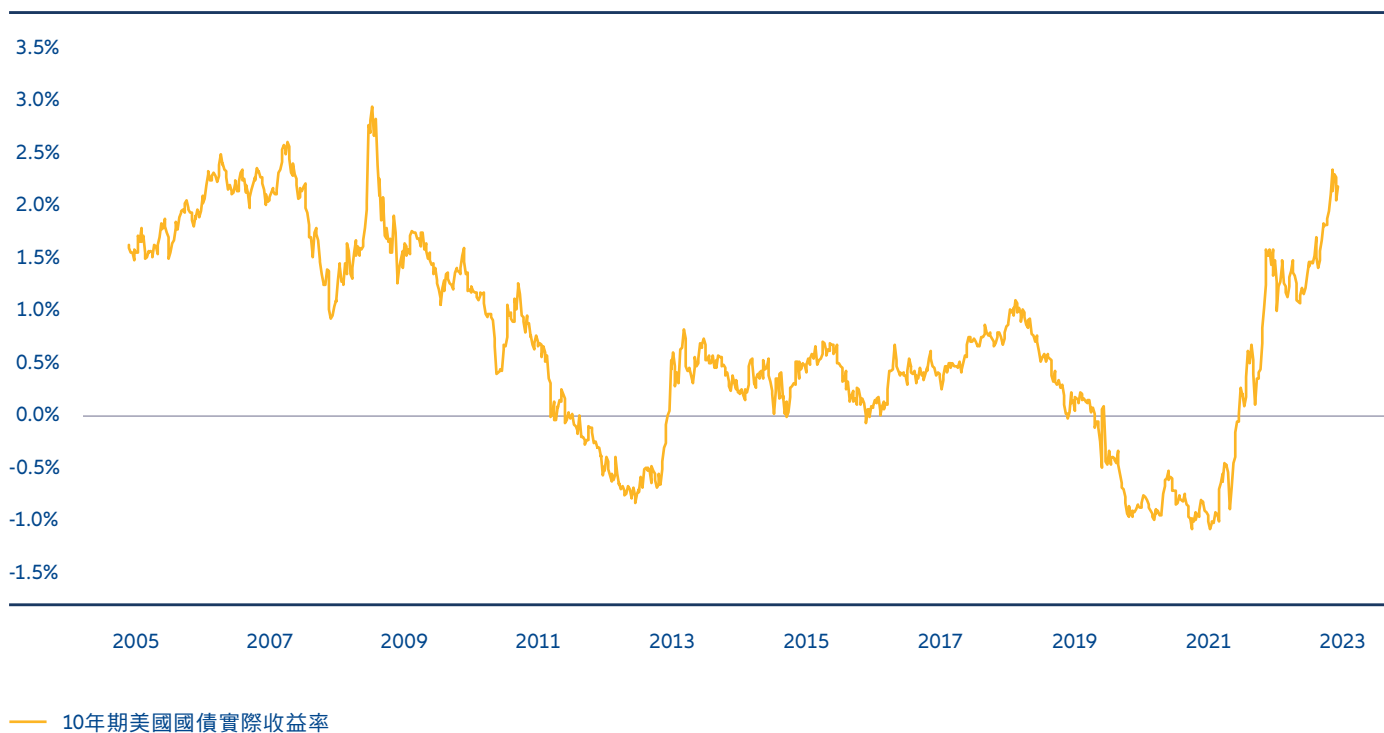
球信貸市場相比，亞洲投資級別企業債券提供了具有競爭力的風險回報。

主動策略有助管理風險並捕捉價值

整體而言，隨著央行的加息行動已完成得七七八八，我們可以預期未來環境將會更加「穩定」。債券的估值已變得非常吸引，然而由於環球經濟前景和貨幣政策（主要是美國和歐洲之間）出現分歧，若我們要在債券投資中獲利，便須保持耐性。一個主動、靈活的策略，或有助投資者在這個較高的水平上累積收益，同時在短期內嚴格管理存續期和息差風險。



圖表3：實際收益率：將收益重新投入債券？



資料來源：彭博、安聯投資。數據截至2023年11月10日。

多元資產策略

放眼 常態之外



Gregor MA Hirt
環球多元資產投資
總監

我們認為2024年有可能是多元資產策略大放異彩的一年，因為各個資產類別都展現了潛在投資機會。

踏入2024年，經濟增長和貨幣政策等問題仍然盤據著投資者的思緒，大家的目光都集中在央行能否在避免經濟陷入衰退的情況下成功抑制通脹。隨著俄烏戰爭曠日持久、中東又再爆發戰事，地緣政治緊張局勢帶來了新挑戰，市場可能會持續波動，這時投資者最重要貫徹多元分散風險，行事保持靈活，以尋找定息收益和股票等關鍵支柱以外的機會。

因此，投資者不妨仔細審視其投資組合的組成。一直以來，市場都認為分散式投資組合有助於降低相關性。然而在2022年，典型的60:40投資組合（即60%投資於股票，40%投

資於債券）經歷了史上最糟糕的一年，股債資產表現均欠佳（見圖表4），使這種分散式投資組合的主張備受考驗。而在2023年，60:40投資組合再次小幅反彈。但由於風險資產（特別是股票）的前景可能受到挑戰，投資者或可考慮其他資產配置比例或一些較非傳統的資產類別，包括大宗商品和私募市場。在市場愈來愈不明朗之時，行事保持靈活動態變得相當重要，例如在估值調整時尋找股市機會，或透過建立期權策略來增強抵禦力，在市場突然波動時利用沽空倉位和流動性高的另類投資。

是時候擺脫「現金為上」的心態

自2022年初以來，許多投資者一直在增加現金比例。現金曾經是市場最不感興建的資產，也曾被視為收益率最低的資產之一，但在短期利率飆升、債券市場仍然波動的情況下，近年現金的吸引力上升。由於經濟前景不明朗，利率又處於較高水平，我們明白到投資者偏好現金的心情。但我們認為，定息收益在2024年的表現，以及股票和其他資產在更長遠而言的表現，有望為投資者提供最佳的總回報潛力。

那麼，我們在哪裡看到機會呢？

- 考慮避險資產** – 在定息收益領域，由於目前息口高企，我們認為持有美國國債具有息差和一定資本增值的潛力。由於市場預期聯儲局可能在較長時間內維持較高利率以對抗通脹，政府債券的收益率已觸及多年高位。**隨著聯儲局加息周期接近尾聲，而經濟衰退風險揮之不去，我們認為這將有利美國國債。**我們也認為，在通脹高企和地緣政治風險依然緊張的環境下，黃金或會上漲。我們預計實際利率會穩定下來，為黃金提供進一步支持。各國央行的黃金購買量已達到創紀錄水平，由於新興市場正把美元儲備的比例降低，增持黃金的趨勢料會持續下去。若以色列與哈馬斯的衝突升級為更廣泛的區域戰爭，黃金的避險地位將會更加突出。
- 留意石油市場的競爭力量** – 市場既擔憂中東衝突升級，又擔心環球增長前景，使石油價格在兩者之間拉鋸。環球主要經濟體增長放緩，甚至有可能陷入衰退，或會削弱石油需求。但石油庫存量仍處於較低水平，主要產油國沙地阿拉伯強烈希望將油價維持在每桶約80至120美元的高位。以哈戰爭若進一步加劇（並非我們的基本假設），可能會進一步推高油價，甚至影響到更大範圍，例如導致其他大宗商品價格飆升。市場將密切關注作為真主黨³支持者和大型產油國的伊朗，會否更直接地涉及是次衝突之中。但我們也會密切留意環球宏觀經濟數據，因為一旦增長有放緩跡象，或會為投資者提供潛在的買入機會。

圖表4：60:40投資組合能否符合目標？



註：2023年10月是截至2023年10月31日的數據。

資料來源：安聯投資、彭博。數據截至2023年10月31日。

3) 真主黨是一個總部位於黎巴嫩的政黨和激進組織，與哈馬斯關係密切。

• **展望日本太陽冉冉升起** – 我們對股市整體維持溫和正面態度，並策略性地看好日本股市。在一眾成熟經濟體中，日本企業是少數仍然受惠於較低利率的一群，當然，這是日本多年來一直與通縮搏鬥的結果。由於宏觀數據正面、企業持續改革，日本企業的盈利保持強韌，我們認為日本股票目前的估值水平具有吸引力——儘管我們的觀點可能在2024年有變。我們將關注日本央行會否進一步放鬆其收益率曲線控制政策，因為我們認為這是踏入2024年最受忽視的市場風險之一。日本是美國國債的最大外國持有者，如果日本債券收益率上升和日圓走強，使日本投資者班資回國，將有可能導致市場波動。

還有哪些潛在原因顯示分散投資於不同市場的做法非常重要？我們認為，隨著生產商把供

應鏈從中國轉移到更靠近美國市場，墨西哥可能會受惠其中。整體上，新興市場會因為中國經濟健康狀況的問題而受到阻礙。房地產市場的問題為中國帶來壓力，並有可能限制中國短期內的增長前景。但我們預期市場情緒將在2024年轉變，我們對中國轉向創新動型經濟所帶來的長期投資機會，仍然充滿信心。

尋找超額投資機會？

在2024年，我們認為仔細地在整個投資領域中選擇不同資產，將變得非常重要。在資金成本再次上升的時代，並非所有資產都會有良好表現。自環球金融海嘯以來，市場流動性過剩，使很多資產都有強勁表現，但隨著各國央行減少刺激措施，流動性已開始消滅。好消息是，這種情況或有利於主動管理的投資者，使他們更易找到超額機會。



私募市場策略

打開 機遇之窗



Emmanuel Deblanc
私募市場環球主管

近年來，投資者對私募市場的興趣大增——這是有充分理由的。在2008年後息口長期低迷，使許多投資者希望發掘額外收益。及至近年通脹及利率迅速飆升，而具有浮動利率和通脹掛鉤屬性的私募市場，則成為許多投資者托庇所在。

除了這些長期推動因素之外（儘管央行加息周期即將結束且通脹減弱，但這些推動因素仍然重要），我們認為還有幾個因素使得私募市場具有吸引力。事實上，**我們認為私募市場為投資者打開了一道機會之窗，因為目前的估值和情況，在某種程度上均讓人回想起2009-10年金融危機後市場重新洗牌的時期。**

不明朗環境孕育投資機遇

雖然利率前景的不確定性減少，經濟前景卻日漸不明朗，揮之不去的衰退威脅正在影響經濟和金融市場。身處不明朗時期，可能是投資於私募市場的好時機。**隨著市場洗牌、資產重新定價，私募市場策略（大多數的部署期以數年計算）可以提供特定相對價值機會，以及捕捉一些長期趨勢潛力。**

私募市場的流動性較低，意味著這種投資並不適合所有投資者的風險胃納。然而，私募市場已經發展成為一個環球性、高度多元化和選擇豐富的領域，我們預計私募市場將繼續吸引新資金湧入。由於加息對公開市場資產的估值造成破壞，也帶來更大波動，我們認為很多投資者將重新調整他們對於「流動性不足」的容忍程度，以從私募市場取得預期的溢價。此外，**我們看到主要的真實現金投資者日益認識到，私募市場可以在投資組合中長久發揮重要作用**，主動選取不同資產，和客製化的投資結構，有助為投資者在整個周期中增強抵禦力。

通脹仍是重點

私募市場的好處之一，是可以透過不同的投資結構為投資者提供通脹保護，我們認為這個主題在2024年仍然相當重要。將私募市場視為對沖通脹的工具，這種說法或許過於簡化，但的確，很多私募市場的交易結構都提供了良好的通脹保護力。例如，在私募（企業）信貸領域，很多交易都是以浮動利率作為基礎，當基本利率上升時，派息亦會隨之提升，而基礎設施項目的成本及價格往往都與通脹掛鉤。我們不是說這些工具可以完美地對沖通脹，它們通常在「正常」的通脹水平（即低個位數）環境中才可發揮最大功效，但過去18個月我們卻見到通脹急速上升。目前通脹雖已逐漸放緩，但在一些結構性因素的影響下，通脹或會在一段時間內仍持續高於央行目標，在這種環境下，私募市場可以成為解決這種擔憂的有力工具。

近期兩大入市機會

我們認為踏入2024年，最引人注目的機會將會來自於**私募信貸**，因其**風險回報狀況頗具吸引力**。就像公共信貸市場（即企業債券）一樣，隨著利率上升，私募信貸的收益率也被推高至多年難得一見的水平。較高的利率顯然對企業的融資成本造成壓力，因此市場擔心某些資本結構的承受能力會否出現問題。到2024年，主要銀行貸款機構可能會變得更加規避風險，私募市場投資者應另尋機會，以優惠條件建立融資合作夥伴關係。

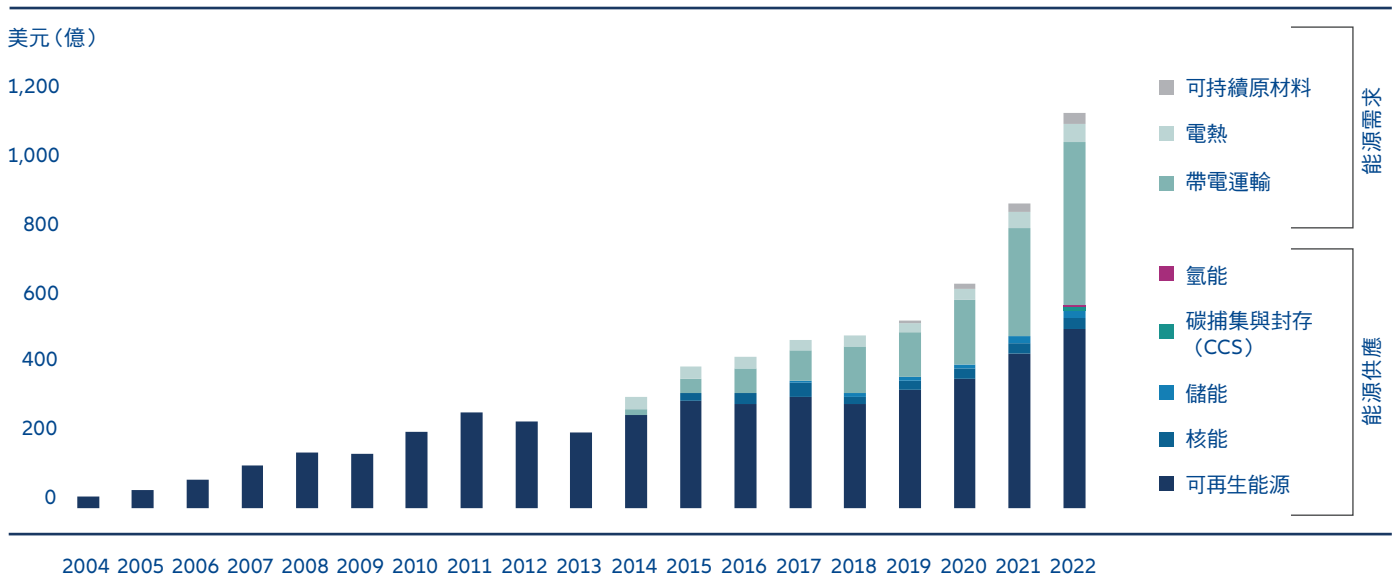
另一個潛在良機來自於**基建領域**，**基建除了有抗通脹特性，還有助於提供多元化的回報和穩定的現金流**。在能源產業巨變等因素所推動下，現時各國對基建投資有龐大需求。綠色轉型、能源安全以及科技（例如用於生產氫能或

電動車電池的電解槽）供應鏈的去風險化，都需要龐大融資。美國通過高達**4,370億美元**的降通脹法案，是美國對於能源轉型的重大承諾之一，但這個轉型也需大量**私募資本**（見圖表5）的參與，特別是當政府的財政預算空間受壓之時。電網和交通網絡等基建項目也被稱為「**實物**」資產，因為這些項目通常簽有長期合約，有助於免受經濟周期和市場波動的影響。

長期價值

面對經濟前景不明朗，一眾投資者處於觀望狀態。然而，息口上升持續為市場帶來干擾，加上能源轉型等長遠環球趨勢冒起，有望為投資者打開機會之窗，以吸引的條件涉足私募市場某些領域。我們認為，**2024年**應該是投資者在投資組合中部署私募市場「**初始投資年份**」的一年。

圖表5：能源轉型還需要多少環球資金？



資料來源：彭博新能源財經。註：開始年份因不同行業而異，但從2019年起所有行業均已存在。核數據始於2015年。數據截至2023年1月。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如淡倉）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能要推遲或阻止提款或贖回投資。

投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。投資者在投資之前應細閱銷售文件，瞭解基金詳情包括風險因素。本文件及網站並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

安聯環球投資亞太有限公司（香港金鐘道88號太古廣場二座32樓）是基金香港代表並受香港證券及期貨事務監察委員會（香港鰂魚涌華蘭路18號港島東中心54樓）監管。