

**BlackRock**  
**貝萊德**

# 2024年第四季全球展望

**2024年10月**

**貝萊德智庫**

# 2024年第四季展望主題

- 1. 重視實體經濟**

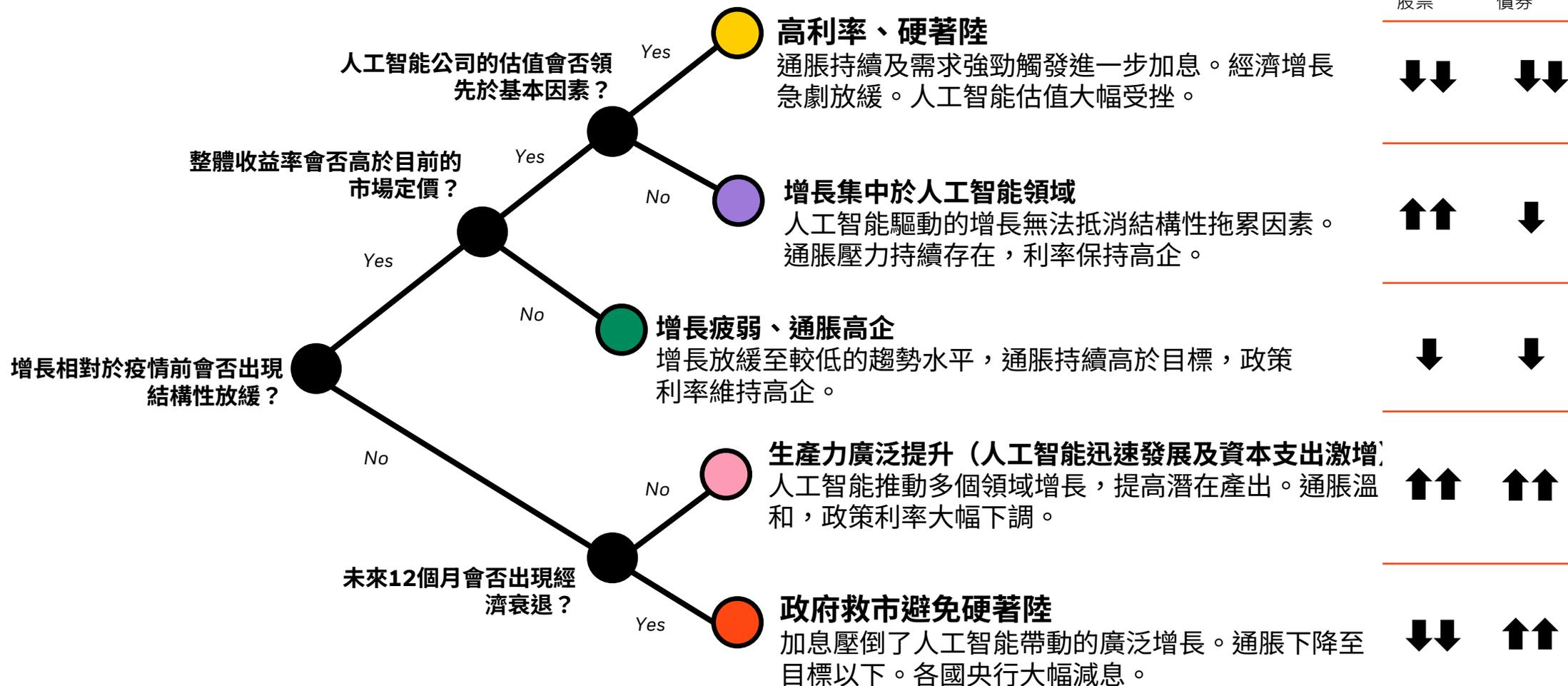
我們發現新一輪實體經濟投資浪潮正在改變各個經濟體及市場。投資者要找出贏家，需要對正在開發的技術及其帶來的潛在風險有深入的了解。
- 2. 適度提升風險偏好**

我們發掘能夠在不同情景表現出色的投資，並側重當前最有可能發生的情景。我們認為，最有可能發生的情景是增長集中於人工智能領域，人工智能贏家及其他受惠者將繼續推動股市上升。
- 3. 發掘下一波機遇**

投資者應主動探索蘊藏下一波投資機會的領域。我們保持靈活，隨時準備大幅調整資產配置，以應對截然不同的結果。

本資料所載意見為截至2024年10月的意見，並可因應市場或經濟情況的轉變而隨時變更。本資料僅為於特定時間對市場環境的評估，並非對未來事件的預測或對未來業績的保證。不應將本資料作為任何特定基金、策略或證券的研究或投資建議而加以倚賴。

# 衡量短期情景的影響



本資料所載意見為截至2024年10月的意見，並可因應市場或經濟情況的轉變而隨時變更。本資料僅為於特定時間對市場環境的評估，並非對未來事件的預測或對未來業績的保證。資料來源：貝萊德智庫，2024年10月。註：我們提出的五個情景可以表示為不同路徑上的節點。以美國股票及國庫債券為例，箭頭反映了我們在各情景下對兩者的預期回報。兩個箭頭表示這種情景下的預期變動會較一個箭頭更大。我們僅顯示美國股票及國庫債券的情況，但已對多個資產類別進行相關分析。僅供說明用途。不應將本資料作為任何特定基金、策略或證券的研究或投資建議而加以倚賴。

# 我們的主要觀點

我們確信度最高的戰術性（6至12個月）及策略性（長期）觀點（2024年10月）

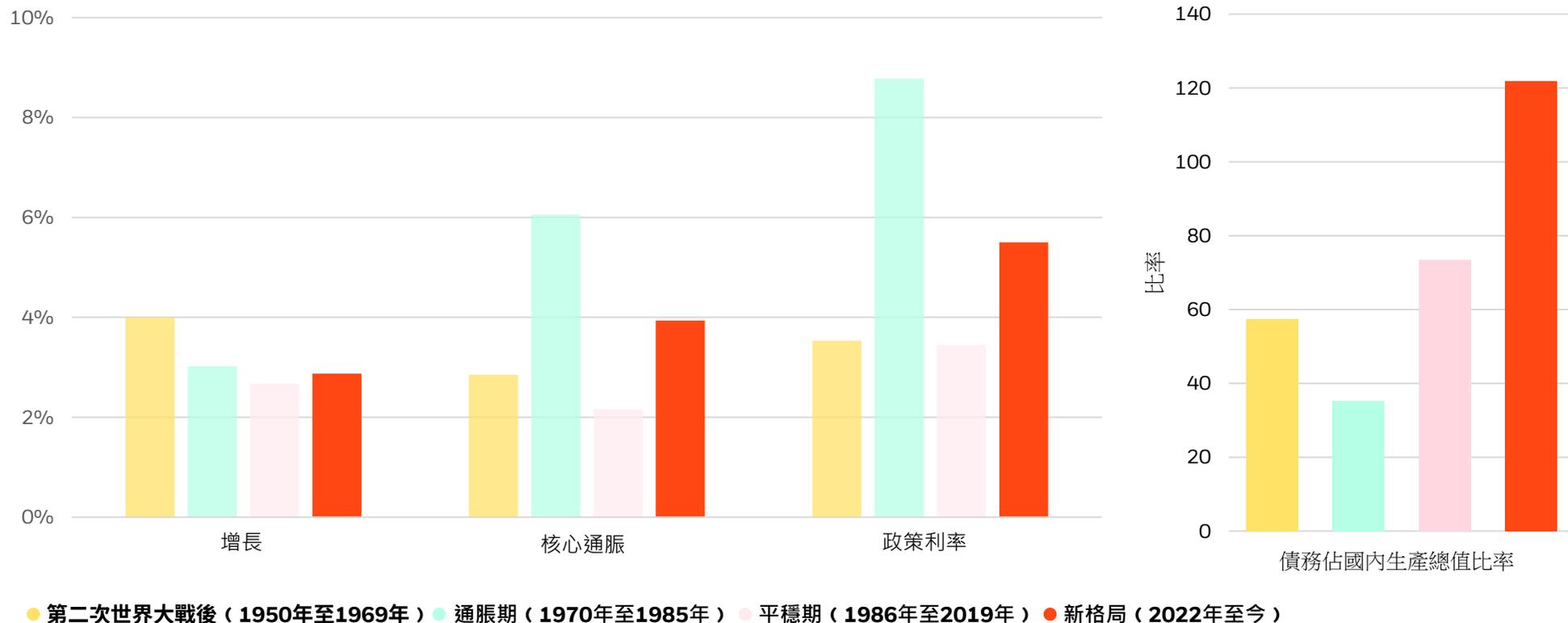
戰術性觀點	原因
人工智能及美國股票	<ul style="list-style-type: none"><li>我們認為人工智能正在各行業創造機會。我們偏好非科技的受惠行業，並從中精挑細選。</li></ul>
日本股票	<ul style="list-style-type: none"><li>溫和通脹及企業改革帶動盈利增長。然而，日圓升值及日本央行政策失誤的風險仍然存在。</li></ul>
定息債券	<ul style="list-style-type: none"><li>我們看好優質短期政府債券及信貸收益。我們偏好短期債券及信貸的優質收益。我們對長期美國國庫債券持中性態度。</li></ul>
策略性觀點	原因
私募信貸	<ul style="list-style-type: none"><li>我們認為，隨著銀行縮減放貸規模，私募信貸在貸款市場的份額將會增加，相對於公開市場信貸風險，其回報頗具吸引力。</li></ul>
債券細分觀點	<ul style="list-style-type: none"><li>我們偏好中期債券的經風險調整回報。我們亦看好短期政府債券及英國國債。</li></ul>
股票細分觀點	<ul style="list-style-type: none"><li>我們偏好新興市場股票多於成熟市場股票。我們追蹤大趨勢，精挑細選新興市場股票。成熟市場方面，我們看好日本。</li></ul>

附註：上述觀點從美元角度作出，2024年10月。本資料僅為於特定時間對市場環境的評估，並非對未來事件的預測或對未來業績的保證。不應將本資料作為任何特定基金、策略或證券的研究或投資建議而加以倚賴。

# 史無前例的起點

我們身處不尋常的宏觀環境，並由勞動年齡人口縮減等供應限制所主導。相較疫情前的數十年，我們預計通脹及利率會更高，但增長將更為緩慢。

## 美國主要經濟統計數據（1950年至2024年）

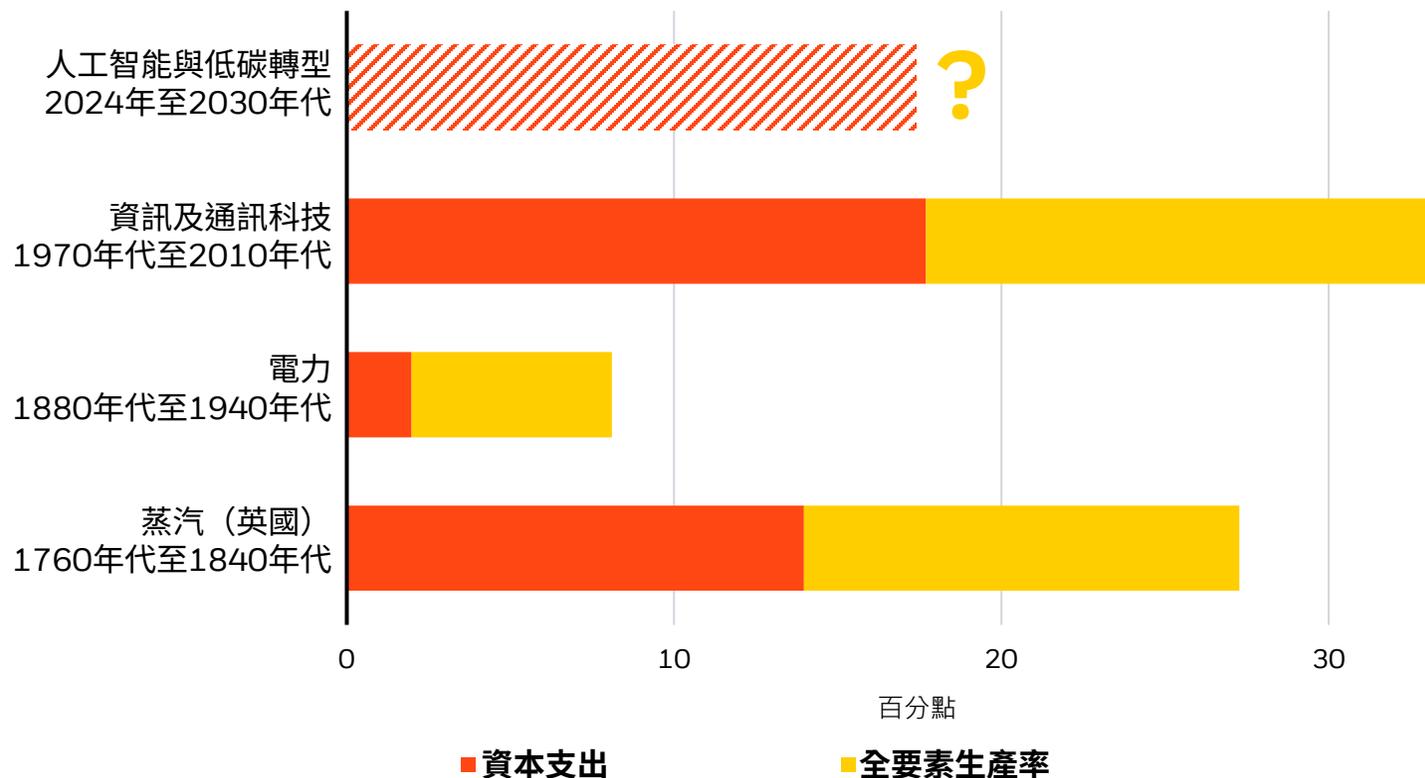


資料來源：貝萊德智庫、美國經濟分析局，數據來自Haver Analytics，2024年10月。註：圖表顯示自第二次世界大戰後以來三個主要經濟指標的年度平均值，分別為國內生產總值及國內總收入的平均增長率、核心通脹率及政策利率。新格局的政策利率為截至2024年7月的實際聯邦基金利率。

# 大趨勢正推動未來轉型

面對人工智能、低碳轉型及全球供應鏈重組的潛在投資浪潮，我們可能正身處重大轉型的前沿。然而，轉型的速度、規模及影響充滿變數。

## 對國內生產總值增長的總貢獻

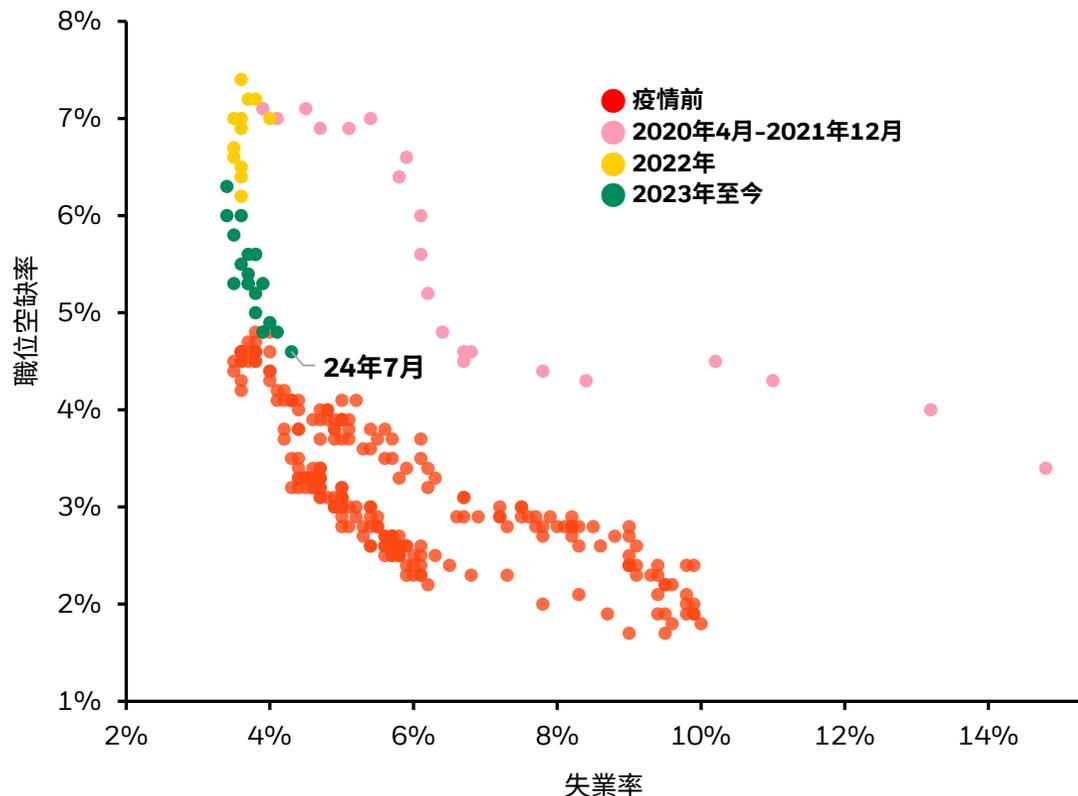


前瞻性估計可能不會實現。資料來源：貝萊德智庫，2024年6月，數據來自Crafts（2021年）。註：圖表顯示過往美國科技（「蒸汽」除外）對國內生產總值的年度貢獻。資訊及通訊科技、電力及蒸汽的估計來自Crafts（2021年）的歷史經濟文獻。人工智能及轉型所需支出為貝萊德智庫的估計，根據對數據中心投資需求的外部研究及貝萊德智庫的淨零轉型模擬情景（僅供專業投資者使用）而作出。其他科技革命歷時數十年，因此我們對人工智能及轉型相關支出的估計建基於假設其歷時較短的樂觀情景。

# 推動經濟活動的不是經濟週期，而是勞動力供應

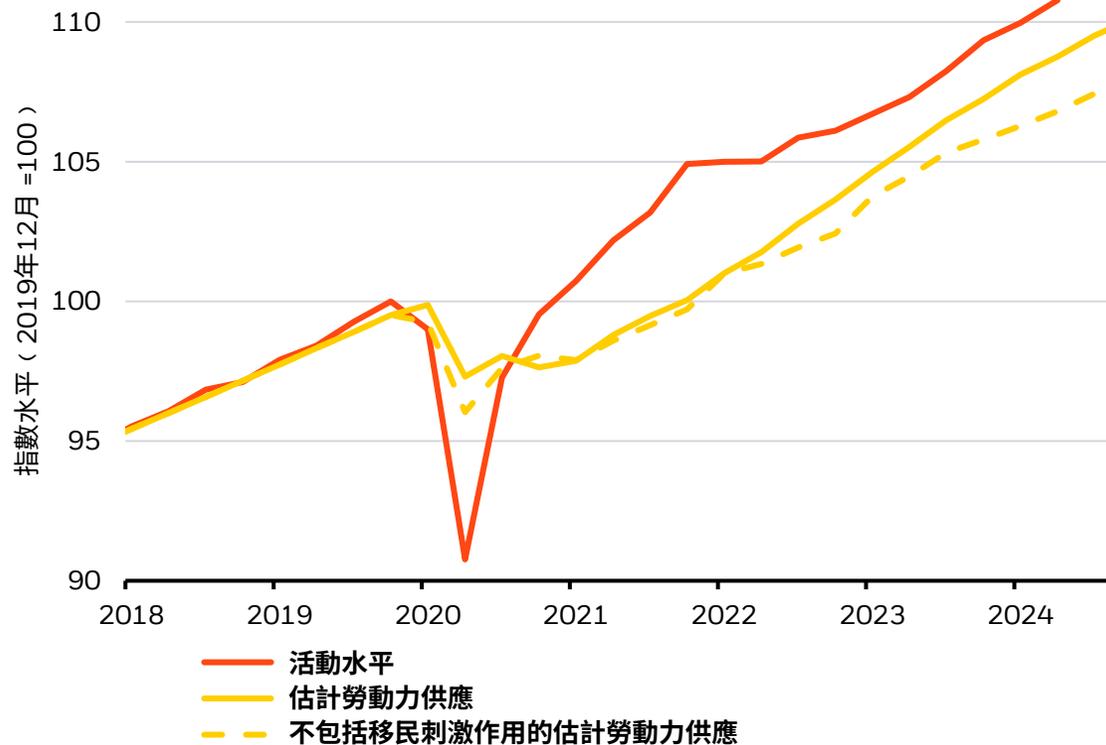
美國勞動力市場正從疫情時期的錯置中回復正常，移民數量意外激增暫時刺激了經濟活動。我們認為其刺激作用不會持久，並有可能導致通脹在未來再度升溫。

## 美國貝弗里奇曲線



資料來源：貝萊德智庫、美國勞工統計局，數據來自Haver Analytics，2024年10月。註：圖表描述了職位空缺率與失業率的關係，普遍稱為貝弗里奇曲線。

## 美國經濟活動 (2018年至2024年)

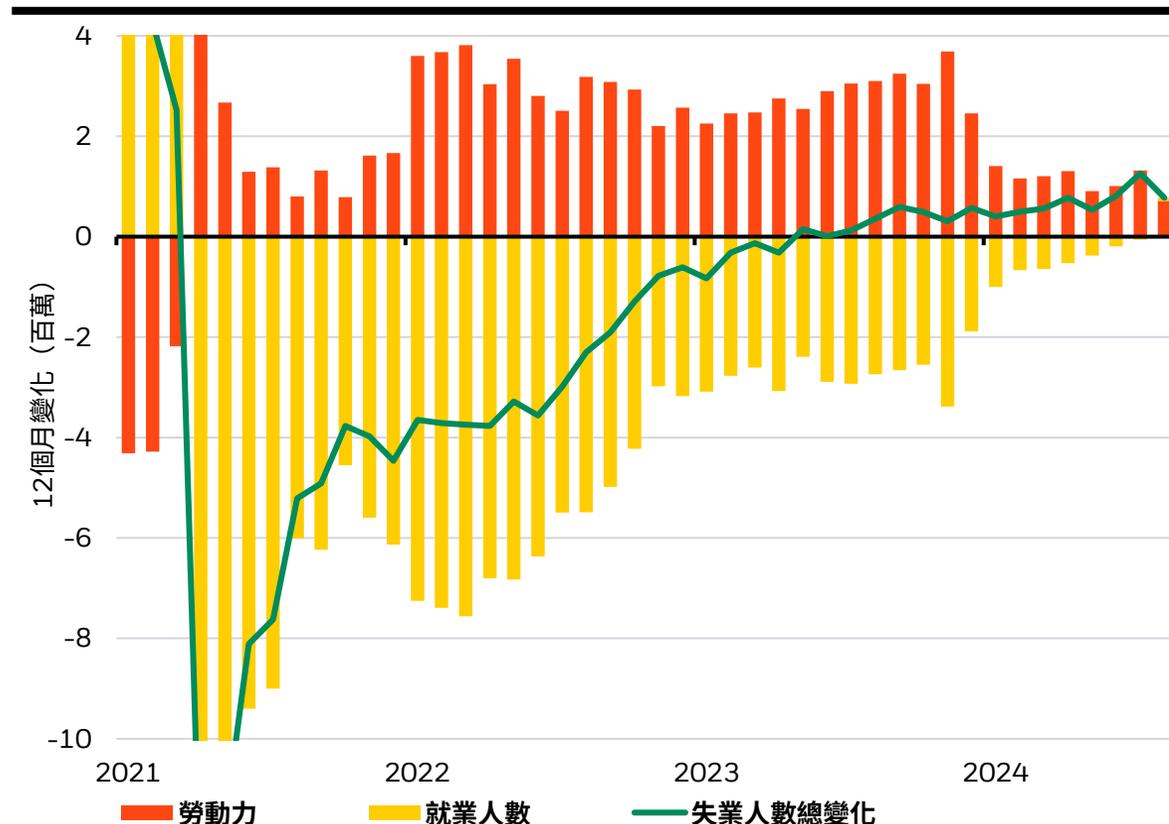


估計數字基於事後數據得出，僅為近似值。資料來源：貝萊德智庫、美國經濟分析局，數據來自Haver Analytics，2024年10月。註：圖表顯示了以國內生產總值及國內總收入的平均值衡量的美國經濟活動，以及在通脹不回升的情況下，我們對包括及不包括移民的經濟產能的估計。

# 我們認為對美國經濟衰退的憂慮過高

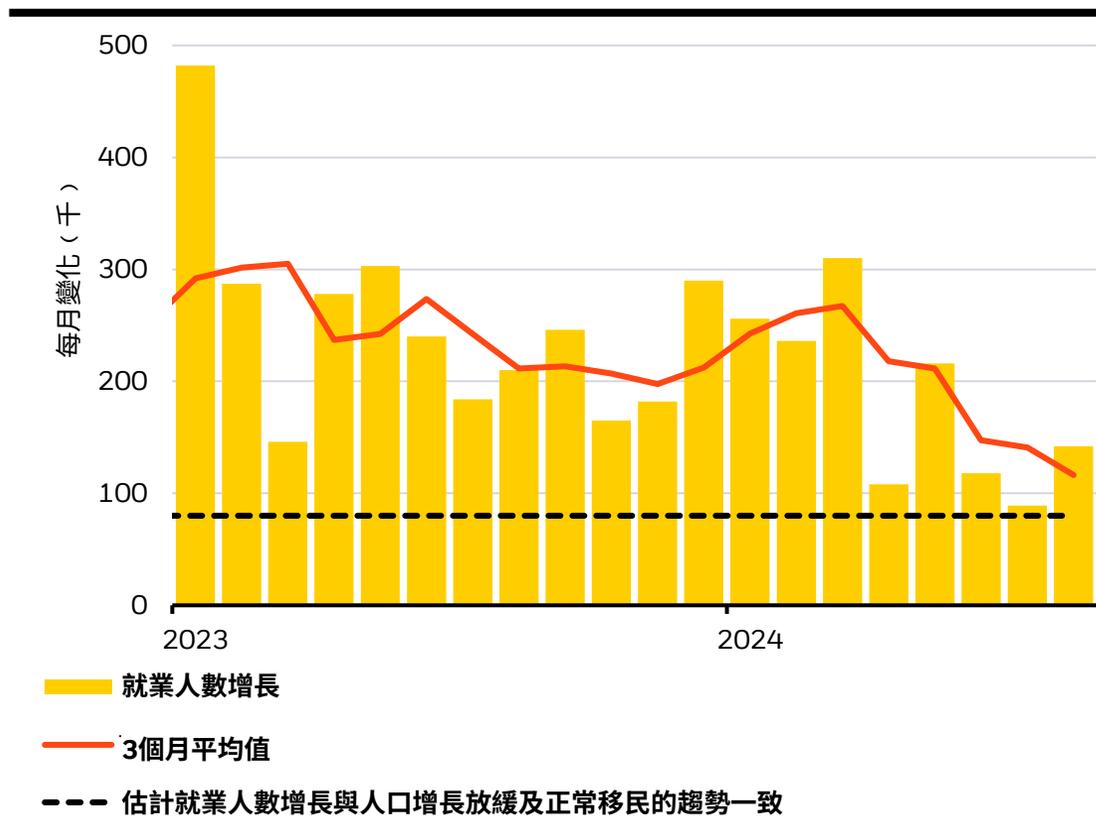
對經濟衰退的憂慮造成市場波動，但我們認為這些憂慮與數據不符。失業人數上升僅因為勞動力供應增加，並非由裁員引致。就業仍在增長，只是增速放緩。

## 美國失業人數12個月變化（2021年至2024年）



資料來源：貝萊德智庫、美國勞工統計局，數據來自Haver Analytics，2024年9月。註：圖表顯示了失業人數（以千計）的12個月滾動變化及其基本組成部分：勞動力及就業人數。

## 美國就業人數增長（2023年至2024年）

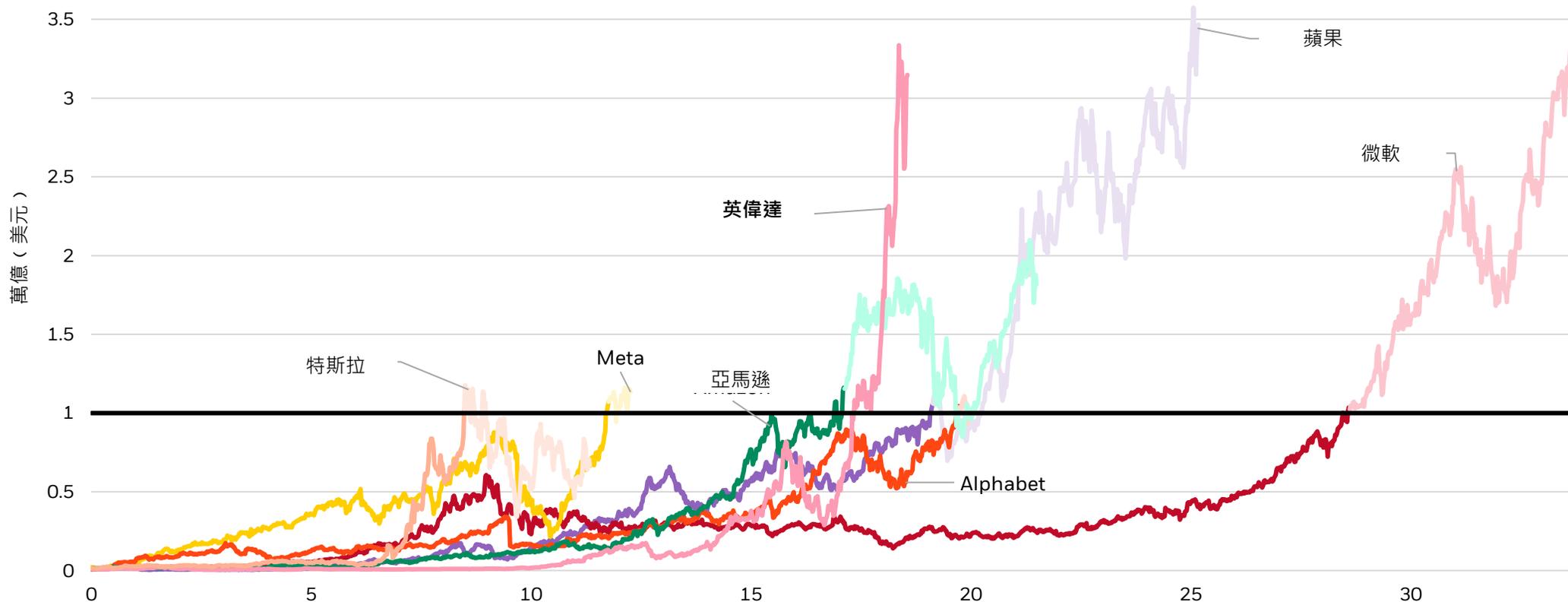


估計數字基於事後數據得出，僅為近似值。資料來源：貝萊德智庫、美國勞工統計局，數據來自Haver Analytics，2024年9月。註：圖表顯示了美國就業人數的每月變化、三個月平均就業人數增長，以及我們對穩定狀態下的就業增長的估計，即就業水平與人口增長步伐保持一致，並計及人口老化導致的預期增長放緩。

# 人工智能股票估值波動反映了未來的不明朗環境

我們認為，未來大部分投資將流入有形資產以及基建及科技等行業。英偉達的市值急升至3萬億美元，其波幅加劇反映了人工智能帶來的巨大期望及不確定性。

## 由100億美元市值上升至1萬億美元市值所需的年數

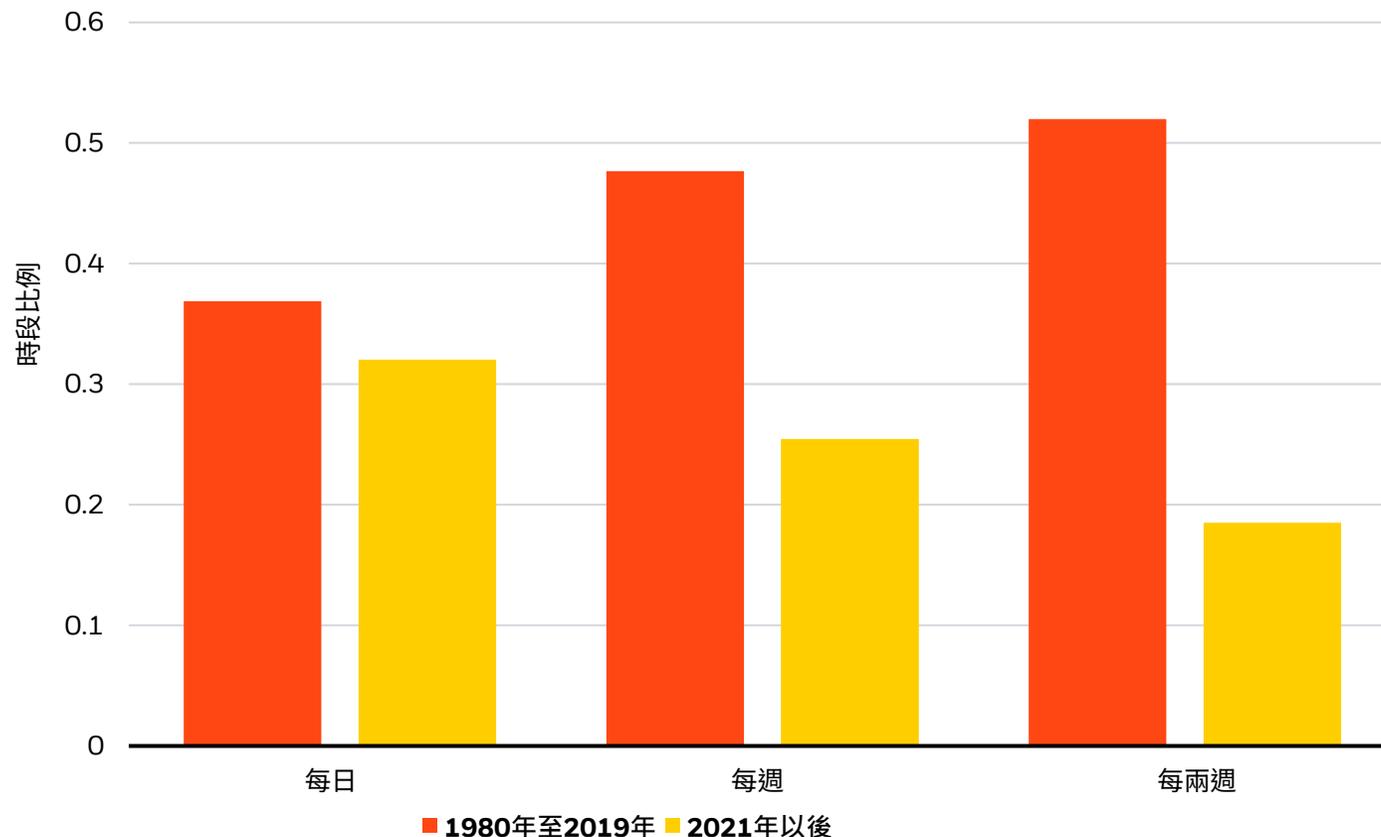


本資料不擬作為投資任何特定資產類別或策略的建議，或作為未來表現的承諾甚至估計。過往表現並非未來業績的可靠指標。資料來源：貝萊德智庫，數據來自彭博，2024年9月。註：圖表顯示「七大科技巨頭」股票由100億美元市值上升至目前市值所需的時間。

# 債券在新格局下已成為較不可靠的對沖工具

由於對經濟增長的憂慮導致市場陷入恐慌及股市下跌，市場在第三季劇烈波動。然而，政府債券為股票拋售提供的緩衝作用較過往減弱，這正是新格局下市場波動的關鍵特徵。

## 債券在股票下跌1%或以上時上升超過0.3%的時段比例

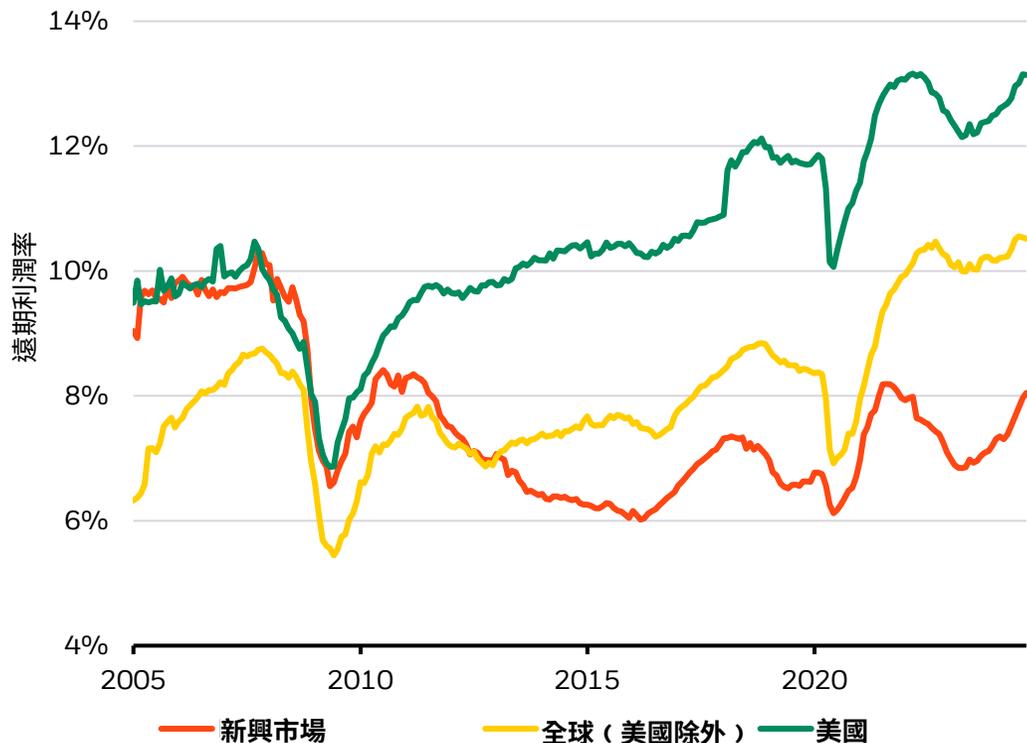


過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫，數據來自LSEG Datastream，2024年10月。註：圖表顯示了美國政府債券在美國股市下跌1%或以上時上升超過0.3%的時段比例。使用的代表指數：債券由彭博美國10年期國庫債券指數代表；股票由MSCI美國指數代表。

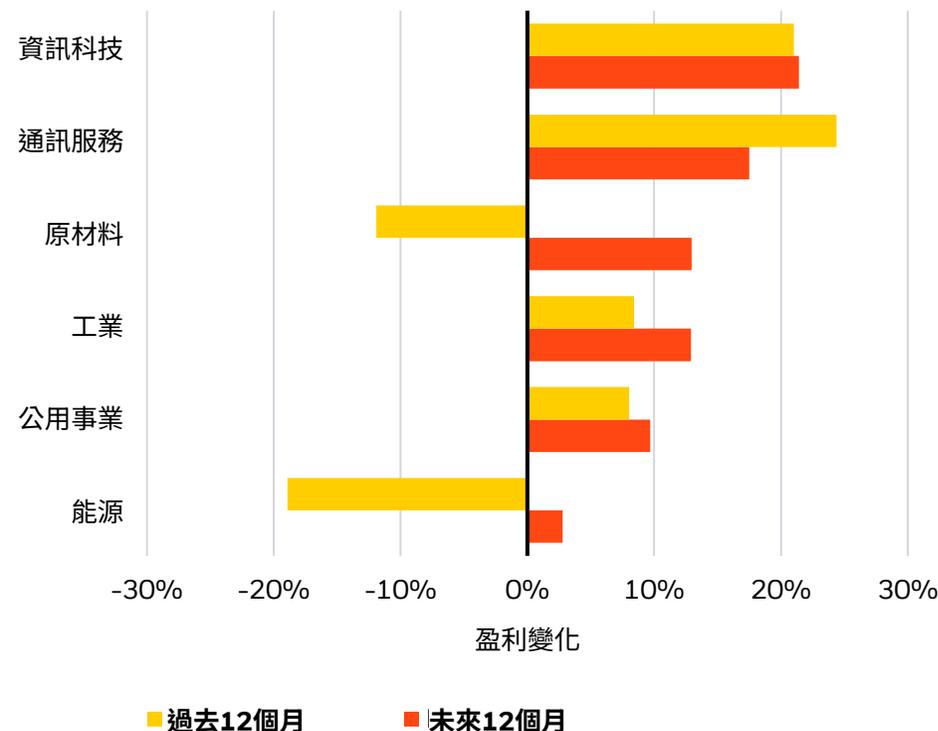
# 我們認為美國股市的上升範圍可能擴大

由於盈利增長範圍廣泛，而且我們偏好優質股，因此整體增持美股。通脹下降可能推動科技以外行業較高的企業利潤率推一步上升。

### 全球遠期利潤率（2005年至2024年）



### 美國行業盈利（2024年9月）



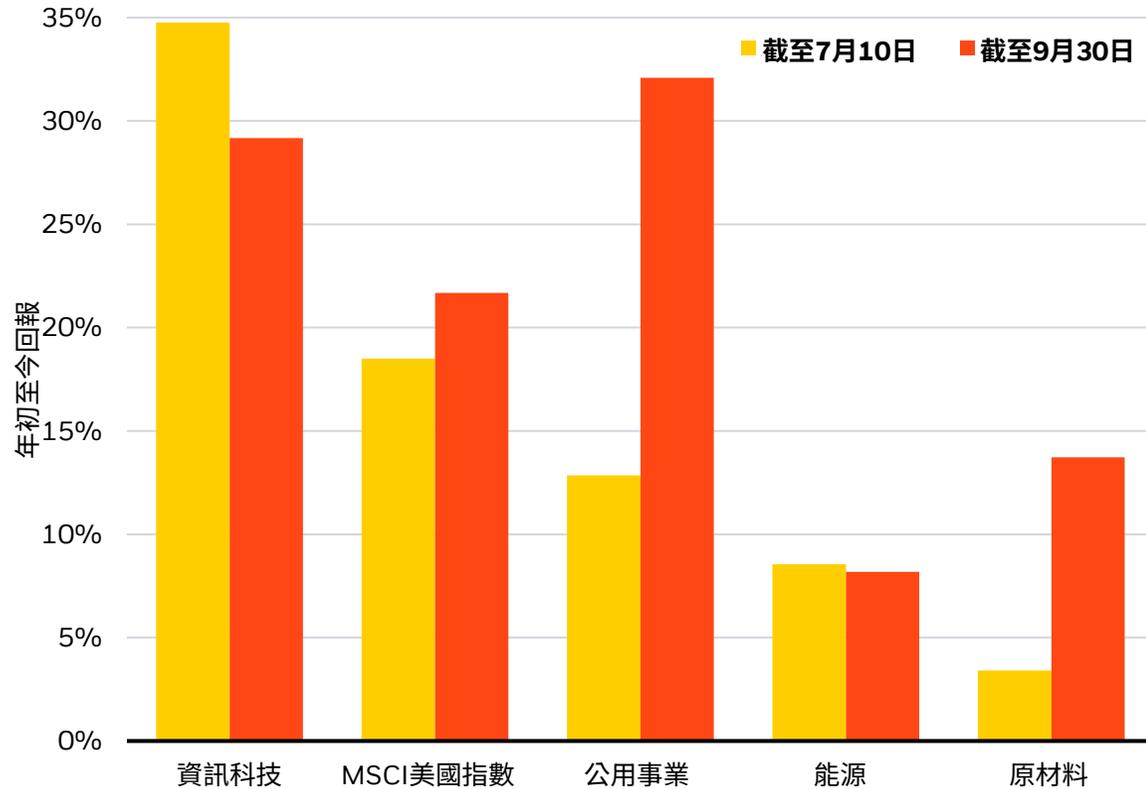
過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。前瞻性估計可能不會實現。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫、MSCI，數據來自LSEG Datastream，2024年10月。註：線條顯示了以下MSCI指數的12個月遠期利潤率：MSCI新興市場指數、MSCI世界指數（美國除外）及MSCI美國指數。

過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。前瞻性估計可能不會實現。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫、MSCI，數據來自LSEG Datastream，2024年10月。註：圖表顯示了分析師對美國各行業的整體盈利預測變化。使用的代表指數：MSCI美國資訊科技指數、MSCI美國通訊服務指數、MSCI美國原材料指數、MSCI美國工業指數、MSCI美國公用事業指數、MSCI美國能源指數。

# 專注於人工智能進程中更多領域的贏家

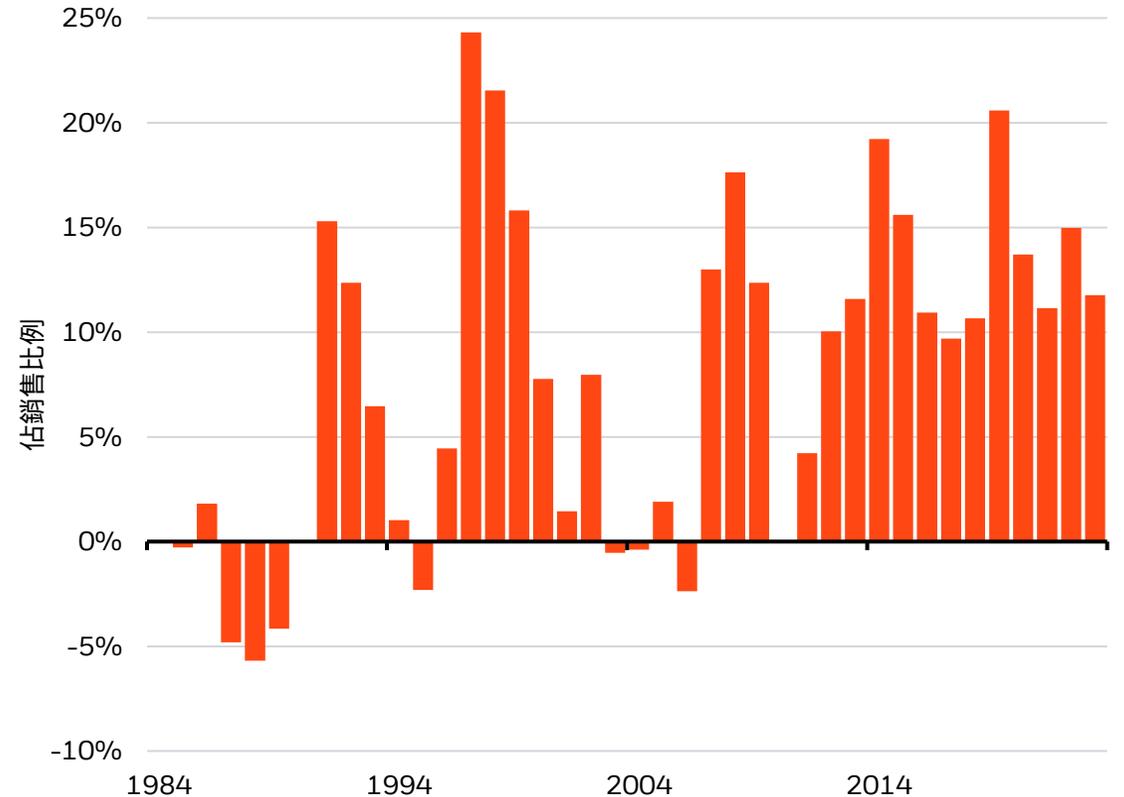
我們仍然看好人工智能主題，但已微調相關持倉。我們發現能源及公用事業等科技行業以外的受惠行業。我們認為，與人工智能相關的投資仍在起步階段。

## 2024年美國各行業年初至今表現



過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫，數據來自LSEG Datastream，2024年10月。註：長條顯示了截至7月10日（美國科技股的領先表現觸頂）及最新數據，不同美國股票行業的年初至今表現。使用的MSCI代表指數（美元）：MSCI美國資訊科技指數、MSCI美國指數、MSCI美國能源指數、MSCI美國原材料指數。

## 美國半導體及科技行業的資本支出對銷售比率

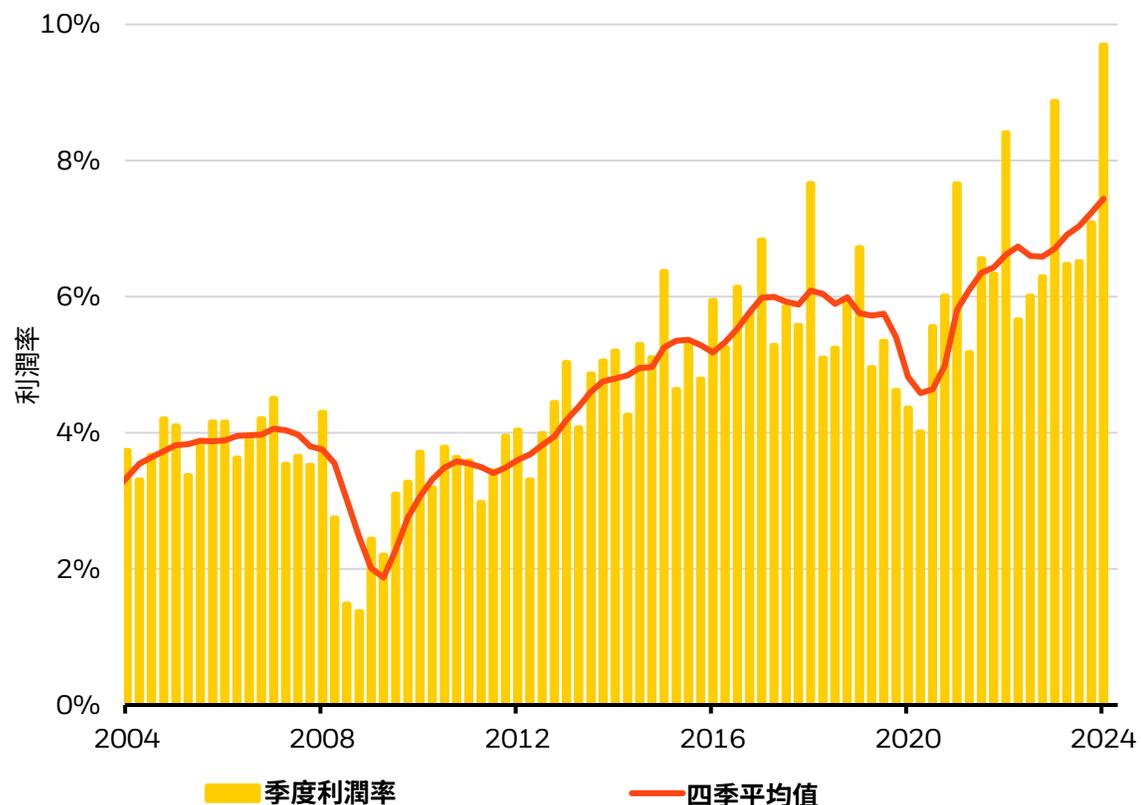


無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫，數據來自LSEG Datastream，2024年10月。註：圖顯示了美國半導體及科技行業相對於其銷售的資本支出。我們使用Datastream構建的行業代表指數，即美國DS半導體指數及美國DS科技指數。

# 我們繼續增持日本股票，但下調了增持幅度

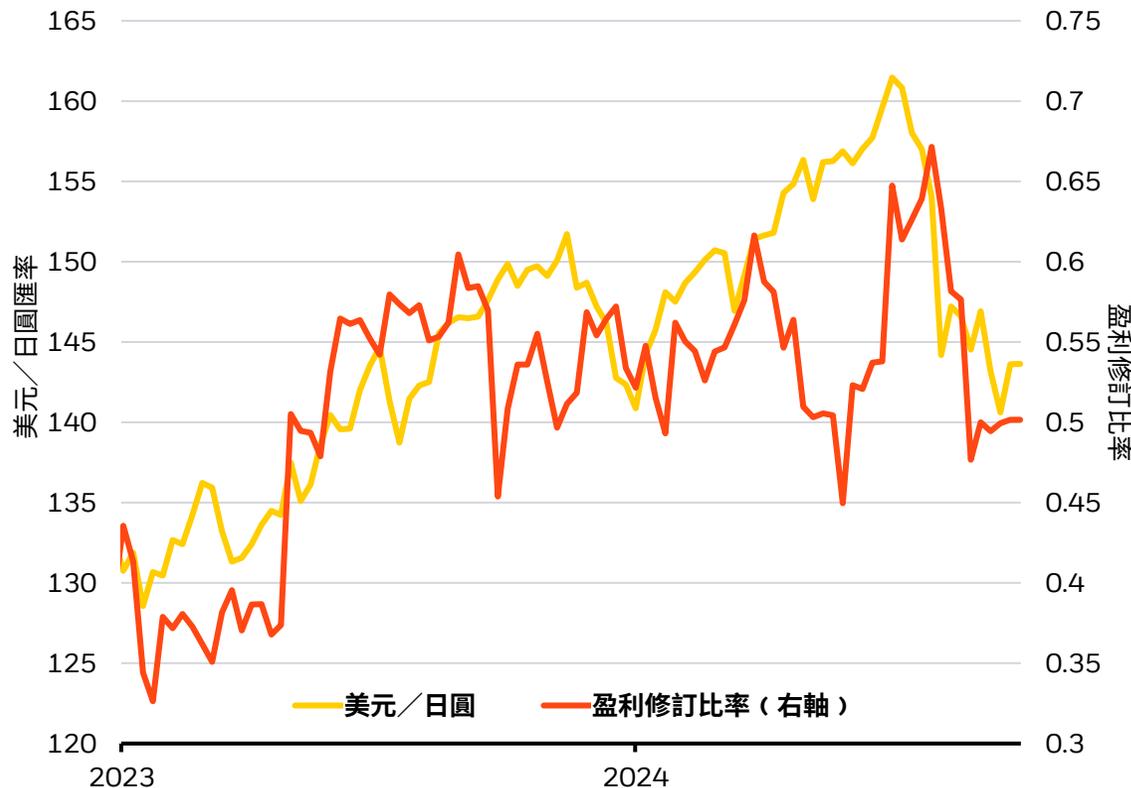
日本經濟前景變得亮麗，加上當地推行企業改革，帶動盈利及股東回報改善。然而，日圓升值拖累盈利，日本央行部分政策訊號模稜兩可，兩者均形成風險。

## 企業利潤率（2004年至2024年）



過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。資料來源：貝萊德智庫、日本財務省，數據來自Haver Analytics，2024年9月。註：條柱顯示根據日本財務省《按行業劃分的公司財務統計季度報表》的數據計算的所有行業（金融及保險業除外）的企業營業利潤率（利潤佔銷售的比例）。

## 美元／日圓匯率及MSCI日本指數的盈利修訂

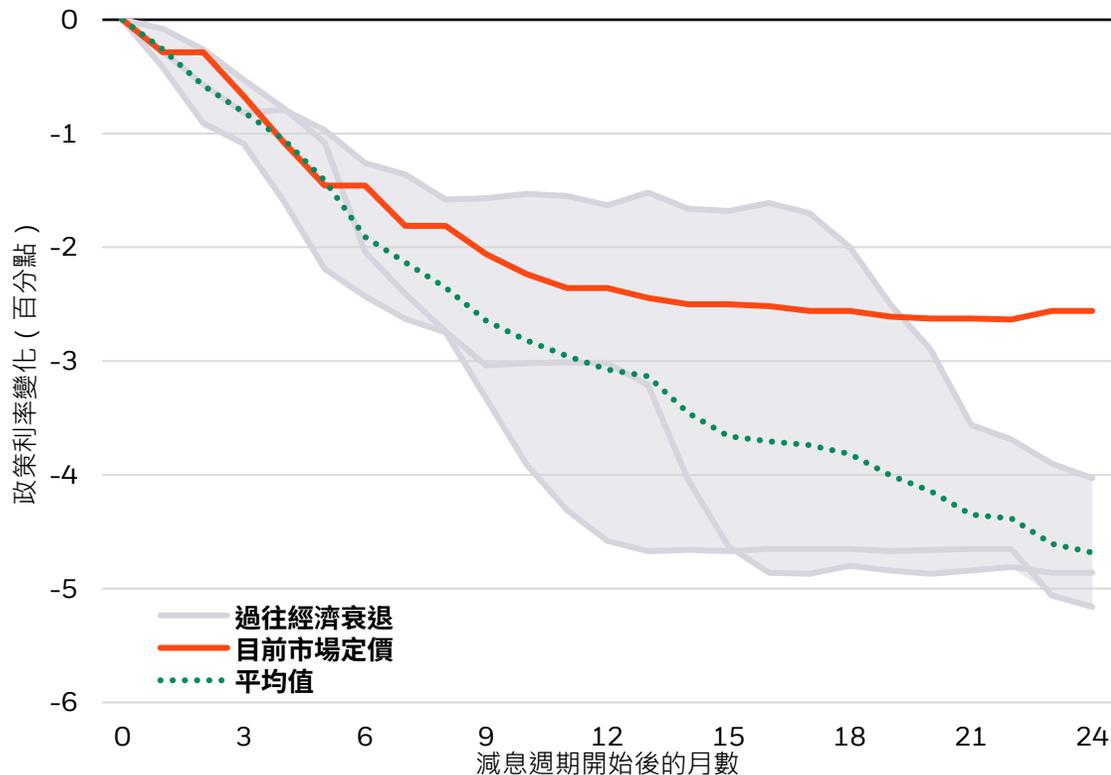


過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫，數據來自LSEG Datastream，2024年9月。註：盈利修訂比率的定義為12個月遠期每股盈利估計數字自上月以來上調次數相對於自上月以來上調及下調次數的總和的比率。

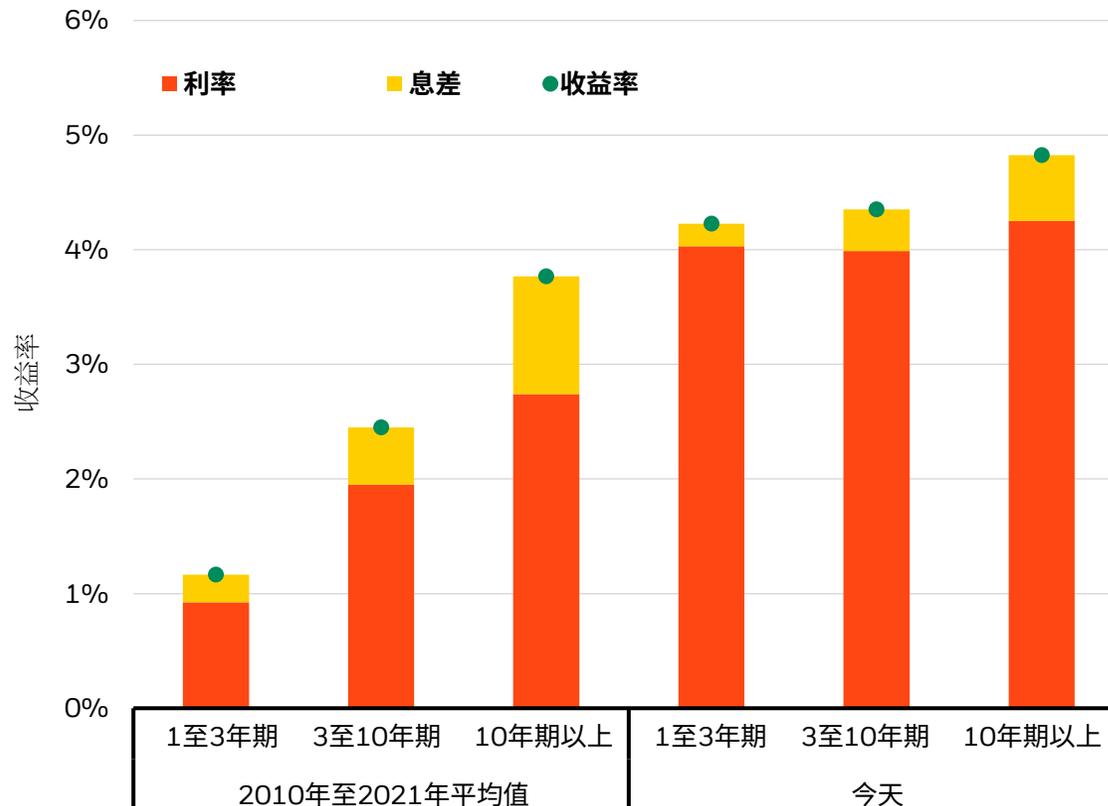
# 市場定價對聯儲局減息的預期可能過高

我們認為，對聯儲局政策路徑的定價預計經濟表現將遠遜於數據所反映。我們減持短期美國債券，因我們認為短期收益率過高，並偏向投資其他收益機會。

## 聯儲局在過往經濟衰退期間的減息幅度



## 彭博美國綜合債券指數收益組成部分



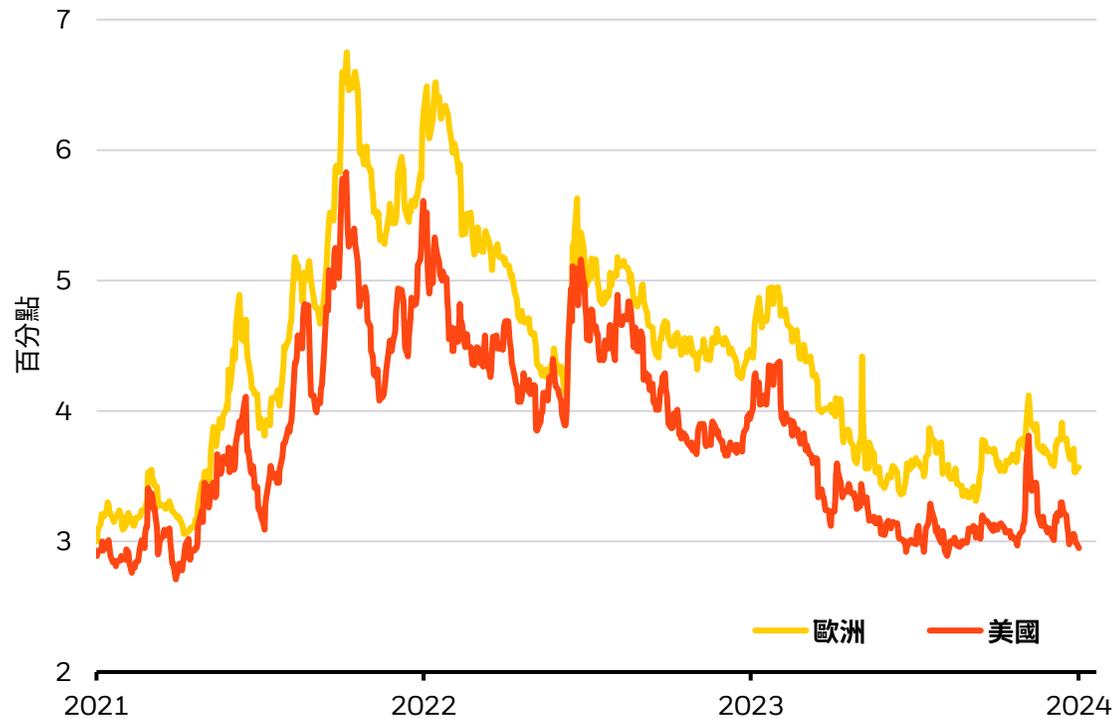
前瞻性估計可能不會實現。資料來源：貝萊德智庫、美國聯邦儲備委員會，數據來自彭博及Haver Analytics，2024年9月。註：圖表顯示了經濟衰退期間聯儲局減息週期的政策利率變化與擔保隔夜融資利率（SOFR）期貨對聯儲局減息的當前市場定價的比較。

過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫及貝萊德基本因素定息投資團隊，數據來自彭博，2024年9月。註：圖表顯示了彭博美國綜合債券指數中1至3年期票據、3至10年期票據以及10年期及以上債券的總收益率、息差及利率。

# 更細分的信貸配置觀點

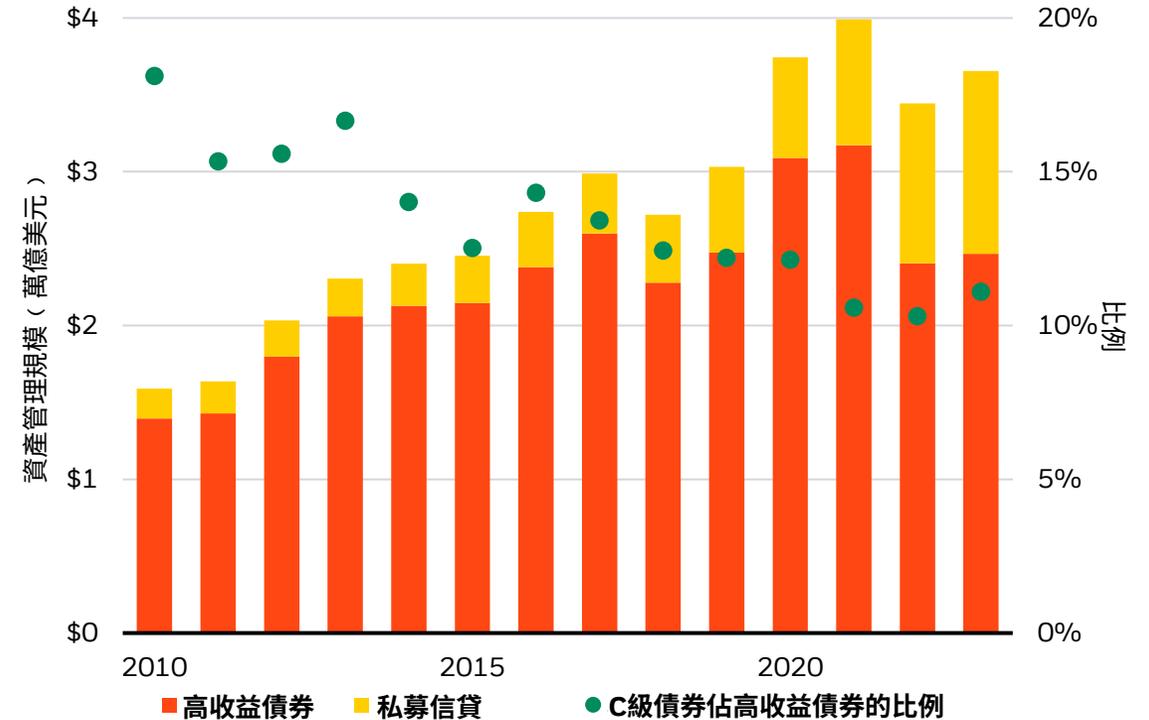
投資者的強勁需求導致信貸息差保持狹窄。我們繼續精挑細選，並認為優質歐洲高收益債券較美國高收益債券更具投資價值。

## 高收益債券信貸息差（2021年至2024年）



過往表現並非未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫，數據來自LSEG Datastream，2024年10月。註：圖表顯示了歐洲及美國高收益債券的期權調整息差。使用的代表指數：彭博泛歐高收益指數及彭博美國高收益指數。

## 環球高收益債券及私募信貸（2010年至2024年）

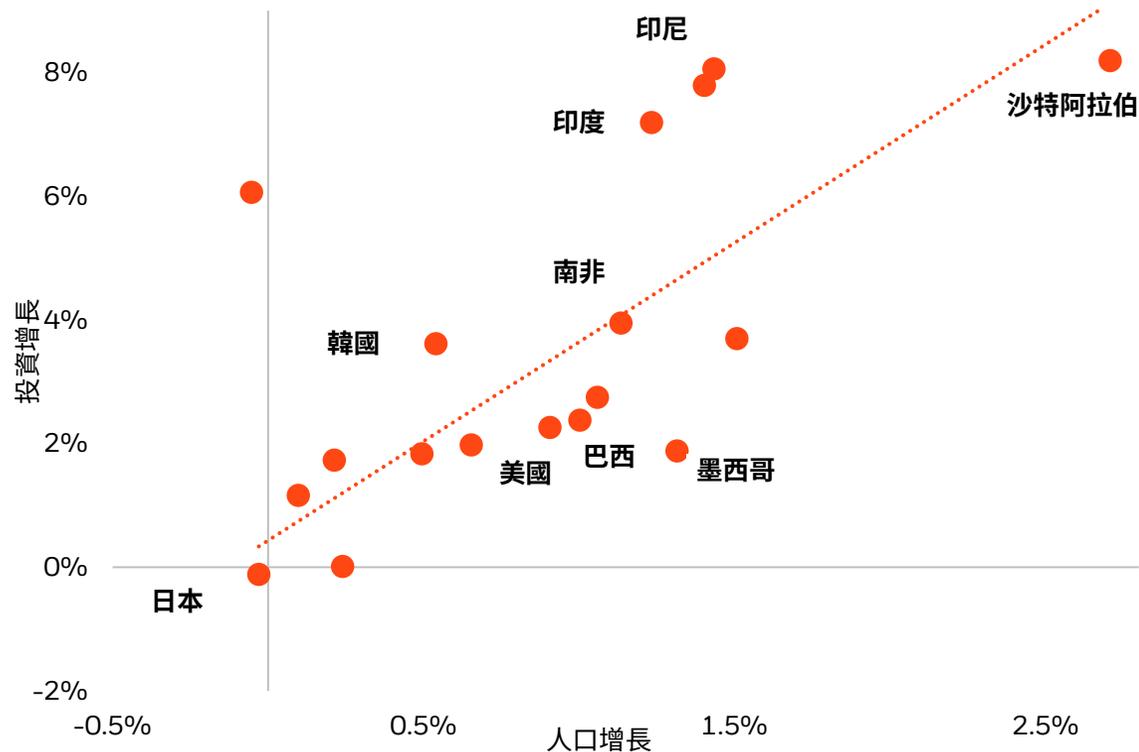


過往表現並非未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫、Preqin、Barclays Live，2024年7月。註：圖表顯示環球高收益債券及私募信貸的總資產管理規模。高收益債券的數據來自Barclays Live，私募信貸的數據來自Preqin。為估計C級債券佔環球高收益債券的比例，我們使用美國及泛歐市場作為指標，以彌補可用數據不足的問題。使用的代表指數：彭博環球高收益債券指數、彭博美國高收益債券指數及彭博泛歐高收益債券指數。

# 審慎挑選私募市場的各種回報來源

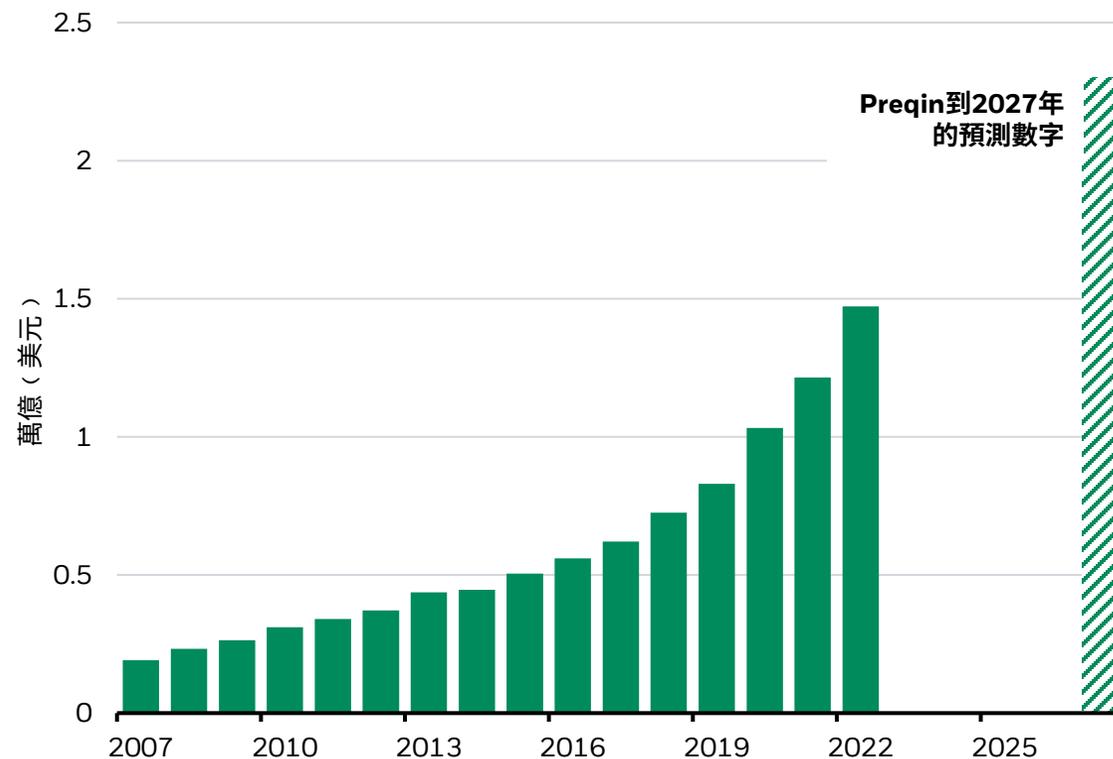
我們認為基建處於多個推動轉型的結構性趨勢之間的交匯點。我們認為私募市場能夠收窄基建投資需求與政府在巨額債務下可支出金額之間的差距。

## G20人口與投資增長（2000年至2019年）



資料來源：貝萊德智庫、世界銀行發展指標、聯合國，數據來自Haver，2024年3月。註：圖表顯示2000年至2019年間平均人口增長與平均實際投資增長之間的關係，以國內生產總值的固定資本形成總額衡量。圖表包含的數據截至2019年，以避免疫情導致數據失真

## 環球私募債的資產管理規模

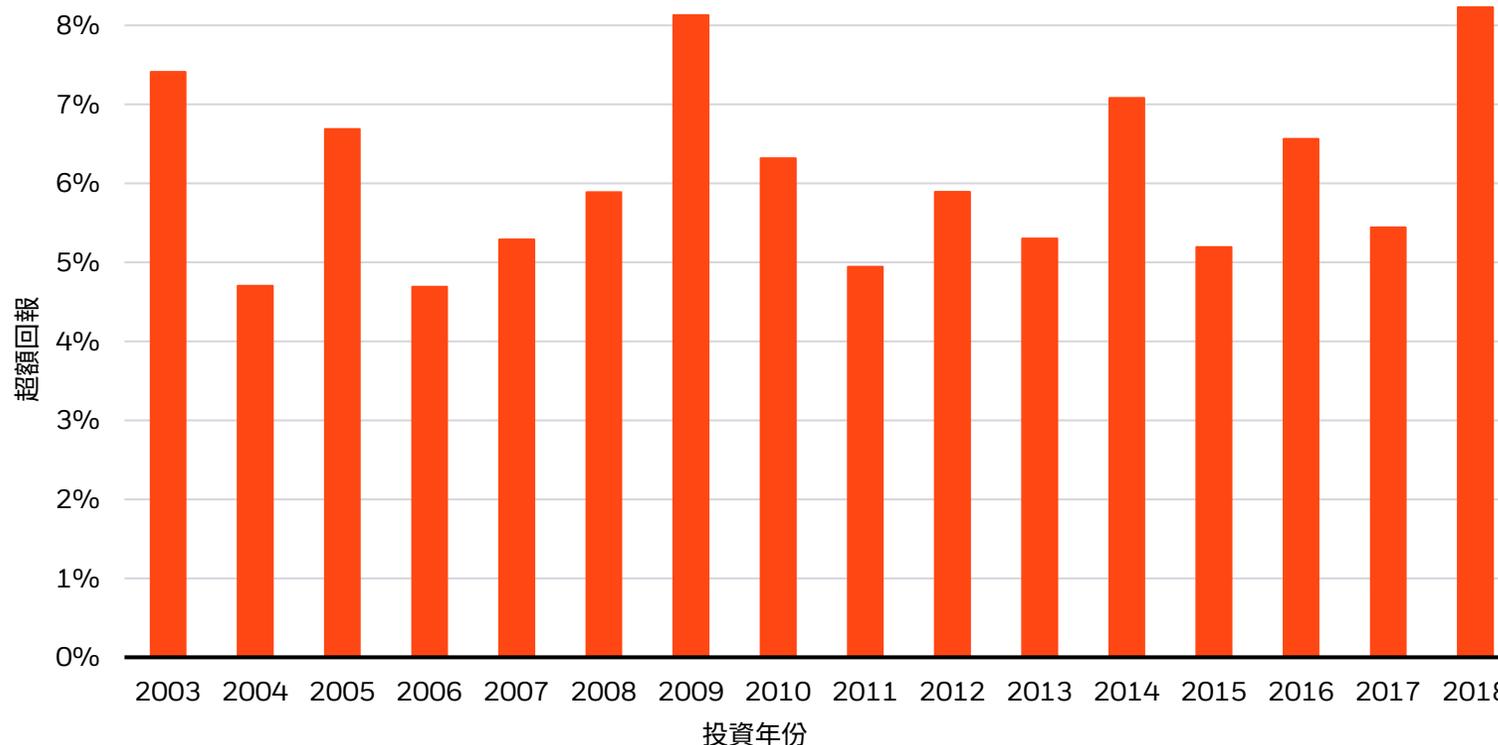


前瞻性估計可能不會實現。資料來源：貝萊德智庫，2023年10月，數據來自Preqin。註：圖表顯示環球私募債市場的資產管理規模，以萬億美元計算。2027年的估計數字由Preqin預測。

# 主動回報或在私募基金中發揮更大作用

我們發現，隨著借貸成本上升，私募基金的債務減少，從而降低針對大市的靜態持倉的回報或市場回報。但能力較強的私募基金經理或會因分散度擴大而受惠。

## 按投資年份劃分的私募基金超額回報最高四分位數



本資料不擬作為投資任何特定資產類別或策略的建議，或作為未來表現的承諾甚至估計。資料來源：貝萊德智庫，2024年1月，數據來自eFront。註：圖表顯示了從eFront全球數據庫數千隻基金的現金流及資產淨值數據計算得出的「全球收購+增長型」私募基金超額回報。圖表顯示的估計超額回報為「直接」超額回報，根據特定基金的內部回報率計算得出，並使用基金的現金流及我們創建的私募市場基準的數值來幫助計量超額回報。所示超額回報已扣除費用，因為該估計衍生自己扣除費用的第三方現金流數據。此方法僅使用eFront的數據提供對私募基金超額回報的估計，可能無法真實反映基金經理的表現（超額回報）與市場環境之間的關係。

# 大趨勢正在創造全新投資機會

我們發現大趨勢或結構性轉變正在塑造長期增長及通脹前景，在各個經濟體及行業的盈利能力方面引起巨變，同時帶來全新投資機會及風險。

## 數碼創新及人工智能

人工智能能夠自動執行繁重的任務、分析大量數據，並激發嶄新意念。數碼創新不僅限於人工智能。

**影響：**我們認為整個人工智能生態系統將隨著時間受惠，受惠領域將由目前的技術創造者擴展至各行各業的大型數據擁有者及人工智能用戶。

## 地緣政治分化

我們發現各國重視國家安全及韌性多於經濟效率，促使供應鏈加快重組，情況與後冷戰時間截然不同。

**影響：**科技、潔淨能源、基建及國防等領域的投資急增或會創造機會。

## 低碳轉型

低碳轉型將促使大量資本重新配置。我們認為，政策、科技以及消費者及投資者偏好的相互作用主導了轉型的速度及方式。

**影響：**我們發現整個能源系統充滿投資機會——無論是高碳或是低碳領域。對投資組合（包括潔淨能源、基建、電動車及關鍵礦產）的影響取決於轉型的時間及規模。

## 人口結構差異

主要經濟體人口老化將限制各經濟體的生產及增長能力。相比之下，部分新興市場經濟體可能因人口較為年輕而受惠。

**影響：**我們在醫療保健、房地產、休閒以及為老年人提供產品及服務的公司發現投資機會。投資者亦可考慮國家及公司如何以不同方式適應人口老化。

## 新世代金融

監管轉變、金融架構的變化、零利率時代的結束及科技創新正在改變存款及信貸市場，並打破傳統的商業模式。

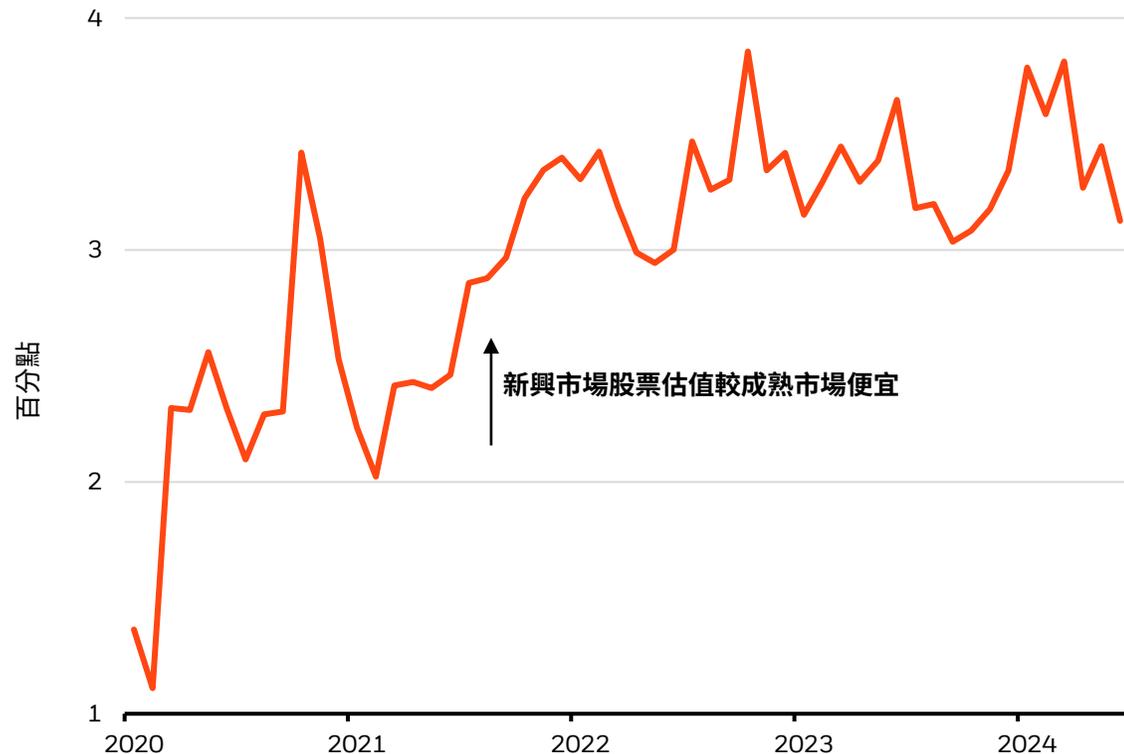
**影響：**非銀行信貸來源對企業相對吸引力提高。金融科技、數碼創新及人工智能對於金融體系的發展以及潛在贏家至關重要。

僅供說明用途。前瞻性估計可能不會實現。資料來源：貝萊德智庫，2024年10月。本資料僅為於特定時間對市場環境的評估，並非對未來業績的預測或保證。不應將本資料作為任何特定基金、策略或證券的研究或投資建議而加以倚賴。

# 我們認為印度股票的長期估值合理

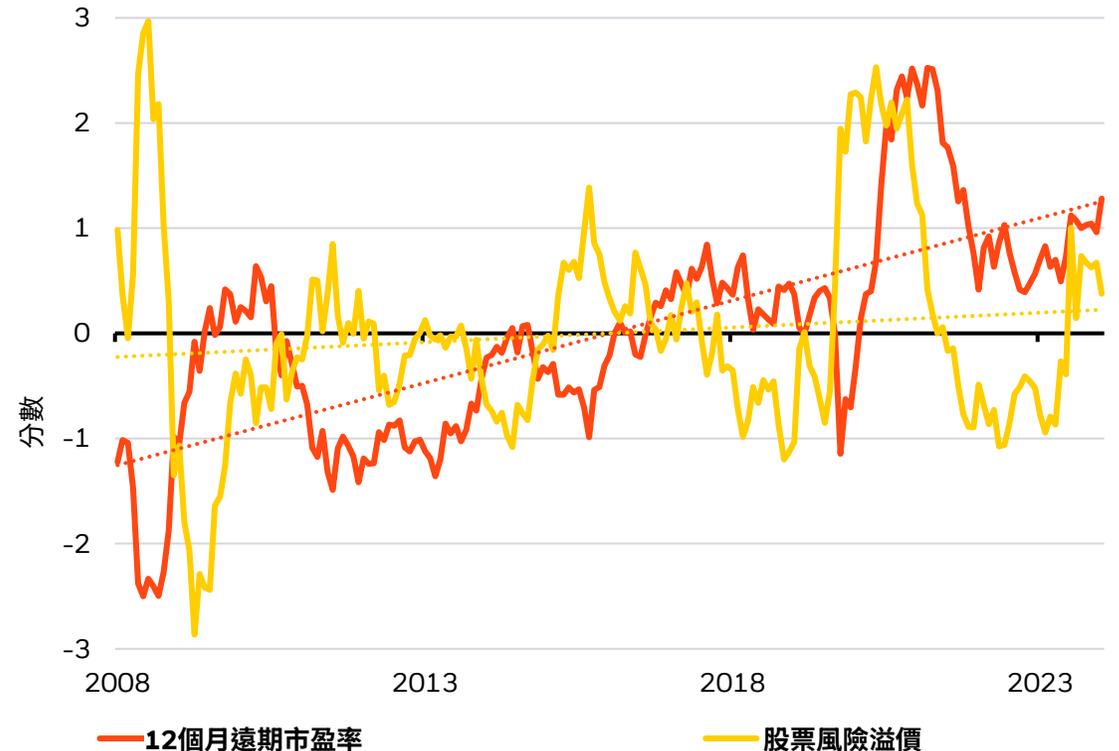
新興市場股票的定價相對於成熟市場股票存在折讓。我們在策略上增持新興市場股票，並認為印度等新興市場因處於多股大趨勢的交匯處而受惠。

## 新興市場股票減去成熟市場股票的風險溢價 (2020年至2024年)



過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。指數未經管理。指數表現不計入費用。資料來源：貝萊德智庫，數據來自LSEG Datastream，2024年8月。圖表顯示了我們使用成熟市場與新興市場股票的股息折現模型對股票風險溢價（投資者對持有股票相對於持有債券的風險所要求的補償）作出的估計之間的差異。代表指數：新興市場股票以MSCI新興市場指數代表；成熟市場股票以MSCI美國指數、MSCI歐洲（英國除外）指數及MSCI日本指數的市值加權平均值代表。

## 印度股票估值（2008年至2024年）

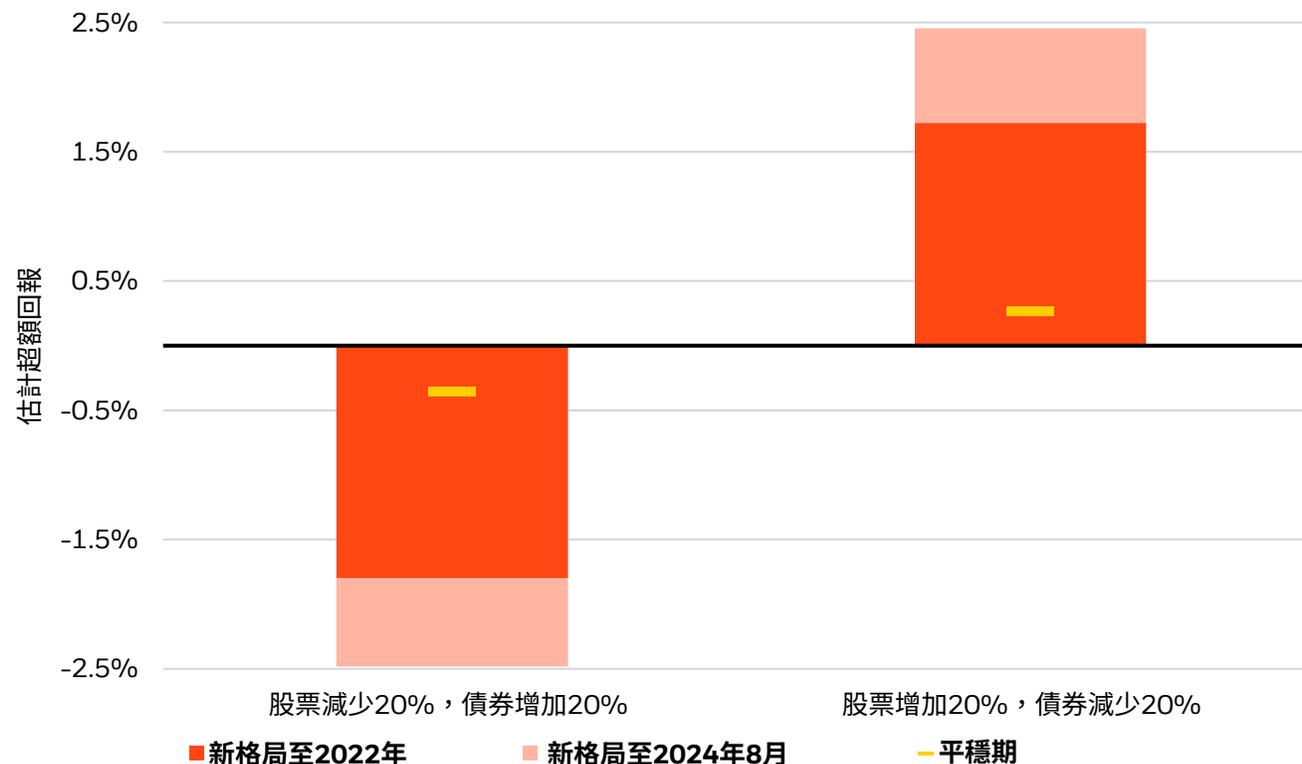


過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。指數未經管理，且不計入費用。指數未經管理。無法直接投資於指數。資料來源：貝萊德智庫，數據來自彭博，2024年10月。註：實線顯示了印度大型股的兩個估值指標：12個月遠期市盈率及股票風險溢價（投資者對持有股票相對於持有債券的風險所要求的補償）。虛線顯示了估值趨勢。使用的代表指數代理為Nifty 50指數。每個指標均以其平均值偏差除以整體標準差來計算出z分數，再進行標準化。

# 資產配置比過往更加重要

我們早已指出，投資決策在波動加劇的新格局下更加重要。我們的研究結果顯示，不同投資組合現今的潛在回報範圍較數十年前大幅擴闊。

## 偏離假設性60/40股債投資組合的估計影響

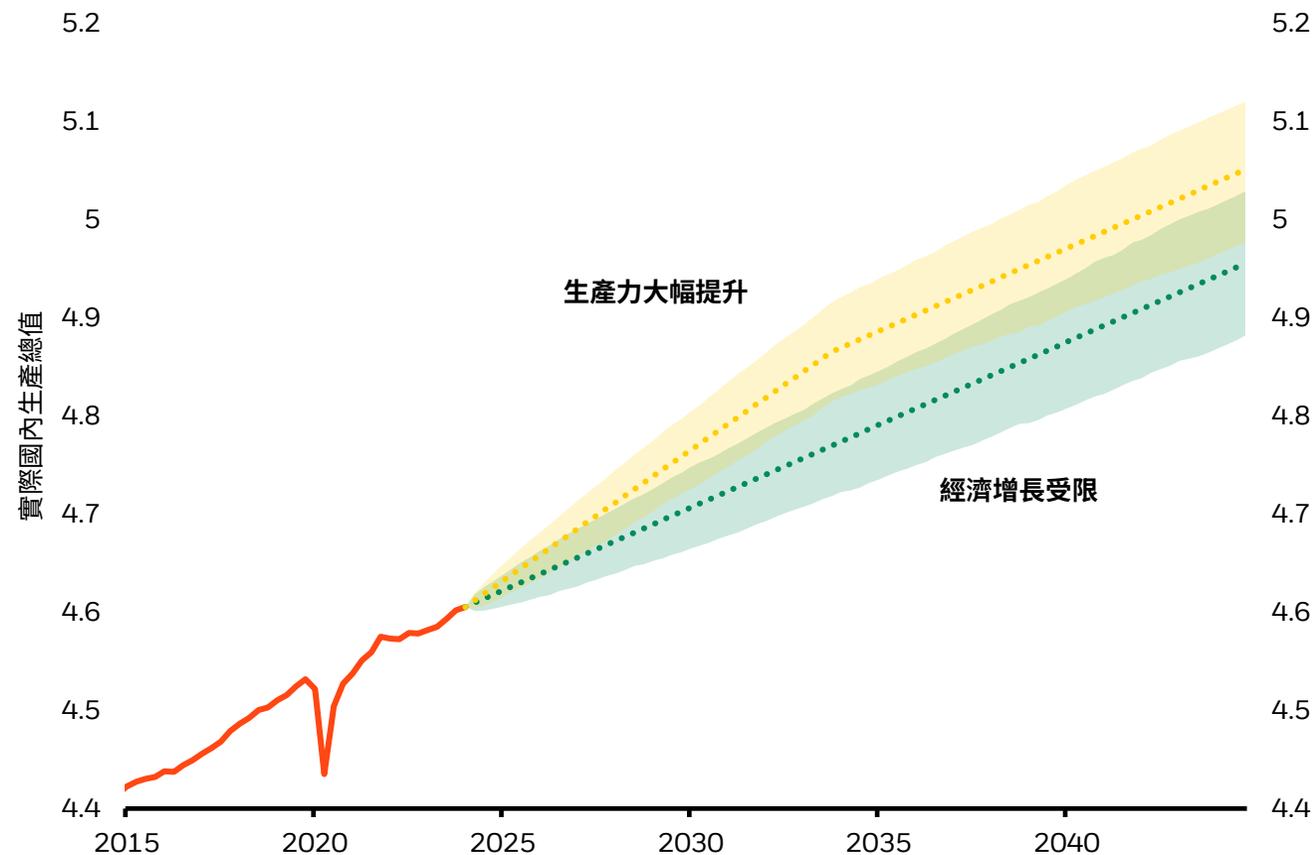


過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。指數未經管理。指數回報不計入費用。無法直接投資於指數。僅供說明用途。不代表實際投資組合，亦不構成投資建議。本資料不擬作為投資任何特定資產類別或策略的建議，或作為未來表現的承諾甚至估計。資料來源：貝萊德智庫，數據來自LSEG Datastream及晨星。回報數據截至2024年8月。註：圖表比較了兩個假設性投資組合自2020年1月以來相對於60-40全球股債投資組合的估計平均年度相對表現，並與增長及通脹穩定的平穩期（1990年1月至2019年12月）進行對比。我們展示了由40%全球股票／60%全球債券以及80%全球股票／20%全球債券組成的投資組合的假設表現。代表指數：股票以MSCI所有國家世界指數代表；債券以彭博環球綜合指數代表。我們使用倫交所集團就兩個指數提供的實際回報數據來估計投資組合回報。

# 由於潛在結果差距擴大，投資者有迫切需要採用新的投資方法

目前進行投資時需考慮到未來世界局面可能截然不同，投資結果的分佈迥異，不會僅僅稍微偏離一個主要結果。

## 美國國內生產總值兩種不同結果示意圖

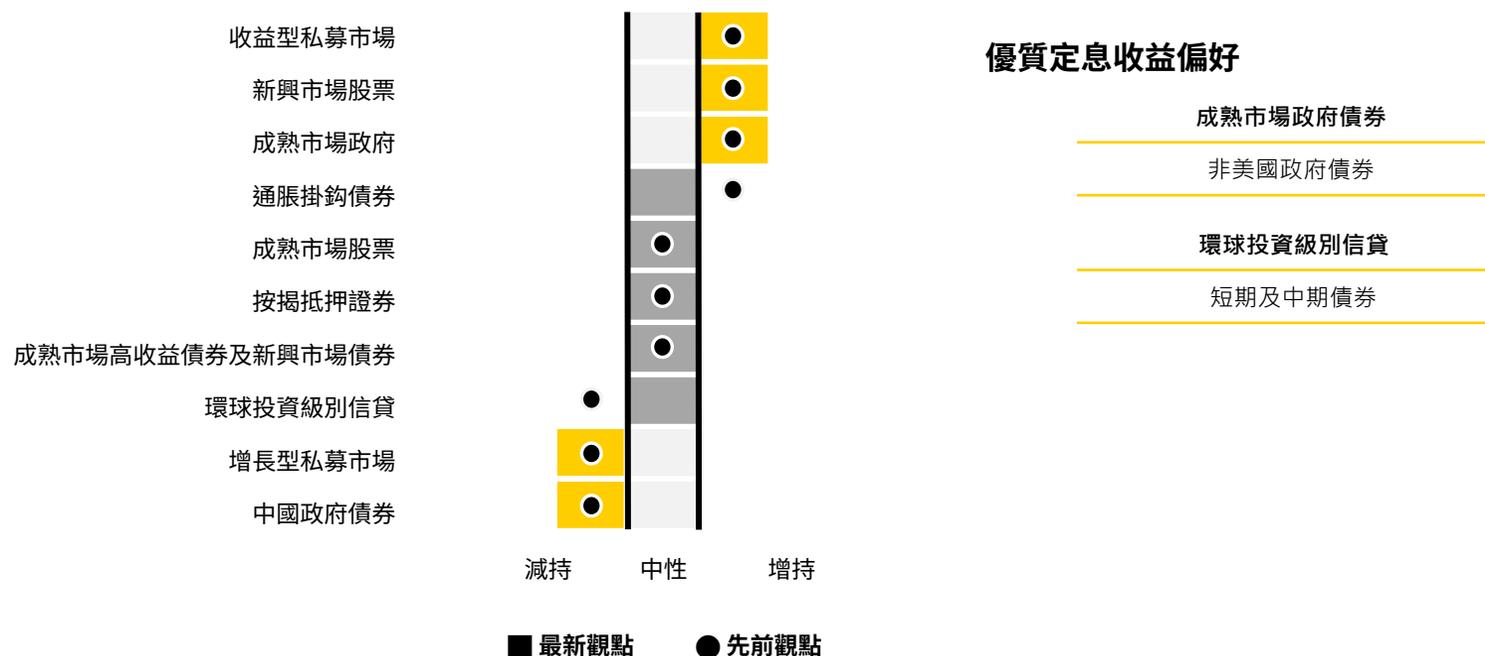


僅供說明用途。前瞻性估計可能不會實現。資料來源：貝萊德智庫，2024年7月。註：圖表顯示美國國內生產總值在不同情景下的走勢的示意圖，一種情景是在勞動力老化的限制下，經濟增長較疫情前低；另一種情景是人工智能帶動生產力大幅提升，在未來十年推動經濟增長，隨後增長率回落至低於疫情前的水平。我們展示了與這些示意結果相差一個標準差的範圍。

# 我們的最新策略性觀點

由於我們發現在優質短期及中期債券獲取收益的機會，因此我們對投資級別信貸的觀點上調至中性。我們對通脹掛鉤債券的觀點下調至中性，其繼續是投資組合的核心部分。

## 假設美元10年期策略性觀點與均衡配置的比較（2024年8月）



本資料不擬作為投資任何特定資產類別或策略的建議，或作為未來表現的承諾甚至估計。資料來源：貝萊德智庫。數據截至2024年3月28日。註：圖表顯示我們採用靈活美元配置相對於長期均衡配置的10年期資產觀點。環球政府債券及新興市場股票配置分別由不同的中國資產組成。收益型私募市場由基建債券、直接貸款、房地產夾層債券及美國核心房地產組成。增長型私募市場由環球私募股權併購及基建股票組成。顯示的配置為假設配置，並不代表真實投資組合，僅供參考，並不構成投資建議。代表指數：新興市場股票以MSCI新興市場指數代表；成熟市場政府債券以由彭博1至10年期國債指數、彭博美國長期國債指數、彭博1至15年期歐元國債指數、彭博15年期以上歐元綜合國債指數、彭博1至10年期英鎊綜合英國國債指數、彭博10年期以上英鎊綜合英國國債指數及彭博亞太區日本國債指數組成的指數代表。通脹掛鉤債券指數以彭博美國政府通脹掛鉤債券指數代表。成熟市場股票以MSCI世界美元指數代表。按揭抵押證券以彭博美國按揭抵押證券指數代表。成熟市場高收益及新興市場債券以由彭博美國高收益指數、彭博歐洲高收益指數及摩根大通新興市場政府債券環球多元指數組成的指數代表。環球投資級別信貸以由彭博美國信貸指數、彭博歐洲企業信貸指數及彭博英國企業信貸指數組成的指數代表；中國政府債券由彭博中國國債及政策性銀行債總回報指數代表。由於缺乏足夠的數據，我們使用貝萊德的替代數據來代表增長及收益型私募市場的資產。替代資產指我們認為所涉各項風險因素可代表特定資產類別受經濟影響程度的資產。不同司法管轄區的假設投資組合可能各有不同，僅供參考，並不構成投資建議。

# 細分資產觀點：股票

依據確信度載列對部分資產（相較廣泛環球資產）未來6至12個月的戰術配置觀點（2024年10月）

我們首先根據宏觀展望以及定價已反映的因素來決定資產配置的方向。以下圖表反映了配置方向，重要的是，圖表並未反映獲取超額回報的機會，即產生高於基準回報的潛力。我們認為，新格局不利於對廣泛資產類別進行靜態投資，但卻為獲取潛在超額回報創造更大空間。

股票	戰術性觀點	觀點
<b>成熟市場</b>		
美國		我們基於對人工智能主題的樂觀立場而增持美國股票。隨著科技公司不斷超越高收益預期，受惠於人工智能的企業的估值得到支持。我們認為樂觀情緒可能進一步擴大。通脹下降正在減輕企業利潤率的壓力。
歐洲		我們減持歐洲股票。股票估值合理。經濟增長回升及歐洲央行減息利好企業盈利微升。然而，政局不明朗或令投資者保持謹慎。
英國		我們增持英國股票。政局穩定及增長好轉均可望改善投資氣氛，帶動低於其他成熟市場的英國股市估值上升。
日本		我們增持日本股票。日本經濟前景變得光明，加上當地推行企業改革，帶動盈利及股東回報改善。然而，日圓升值拖累盈利，日本央行部分政策訊號模稜兩可，兩者均形成風險。
<b>新興市場</b>		
中國		我們適度增持中國股票。中國政府可能即將頒布重大財政刺激措施，鑒於中國股票估值相較於已發展市場股票大幅折讓，該等措施將促使投資者進入中國股市。然而，我們隨時準備轉變投資策略。鑒於中國面臨結構性挑戰，長遠而言，我們對中國股市投資持謹慎態度。

減持      中性      增持      ● 先前觀點

過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。附註：上述觀點從美元角度作出。本資料僅為於特定時間對市場環境的評估，並非對未來事件的預測或對未來業績的保證。不應將本資料作為任何特定基金、策略或證券的研究或投資建議而加以倚賴。

# 細分資產觀點：定息收益

依據確信度載列對部分資產（相較廣泛環球資產）未來6至12個月的戰術配置觀點（2024年10月）

減持

中性

增持

● 先前觀點

定息收益	戰術性觀點	觀點
短期美國國庫債券		我們減持短期美國國庫債券。我們認為聯儲局減息幅度不會像市場所預期般大。勞動力老化、預算赤字持續及結構性變化（例如地緣政治碎片化）的影響，應該會在中期內保持通脹及政策利率較高。
長期美國國庫債券		觀點我們對長期美國國庫債券持中性觀點。市場已下調對聯儲局減息的預期，期限溢價接近零。我們認為收益率將隨著新的經濟數據公布而雙向波動。
環球通脹掛鉤債券		我們對環球通脹掛鉤債券持中性觀點。我們認為中期通脹將會上升，但通脹及增長放緩在短期內可能更為關鍵。
歐洲政府債券		我們對歐元區政府債券持中性觀點。市場定價反映政策利率符合我們的預期，10年期收益率已由高位回落。政局不明朗繼續對財政可持續性構成風險。
英國國債		我們對英國國債持中性觀點。英國國債收益率已經收緊至接近美國國庫債券，未來收益率的市場定價與我們的觀點一致。
日本政府債券		我們減持日本政府債券。日本股票的回報似乎更為吸引。我們認為日本政府債券回報的吸引力最低。
中國政府債券		我們對中國政府債券持中性觀點。政策放寬利好債券。但我們認為短期成熟市場債券的收益率更具吸引力。
美國機構按揭抵押證券		我們對美國機構按揭抵押證券持中性觀點。我們認為機構按揭抵押證券是多元化債券配置中的優質持倉，並看好機構按揭抵押證券多於投資級別債券。
短期投資級別債券		我們增持短期投資級別債券。短期債券彌補利率風險的作用較佳。我們看好歐洲多於美國。
長期投資級別債券		我們減持長期投資級別債券。鑑於息差狹窄，因此從整體投資組合的角度來看，我們偏好對股票採取承險立場。我們看好歐洲多於美國。
環球高收益債券		我們對環球高收益債券持中性觀點。息差偏緊，但其總收益較投資級別債券吸引。我們看好歐洲。
亞洲信貸		我們對亞洲信貸持中性觀點。我們認為估值不足以令我們上調觀點。
新興市場硬貨幣債券		我們對新興市場硬貨幣債券持中性觀點。受惠於其質素、收益率吸引及新興市場央行減息，這資產類別表現出色。我們認為有關央行或在不久後暫停減息。
新興市場當地貨幣債券		我們對新興市場當地貨幣債券持中性觀點。其收益率已接近美國國庫債券收益率，新興市場央行在大幅下調政策利率後似乎變得更加審慎。

過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。無法直接投資於指數。附註：上述觀點從美元角度作出。本資料僅為於特定時間對市場環境的評估，並非對未來事件的預測或對未來業績的保證。不應將本資料作為任何特定基金、策略或證券的研究或投資建議而加以倚賴。

# 貝萊德智庫

貝萊德智庫 (BII) 利用貝萊德的專業知識，提供有關全球經濟，市場，地緣政治和長期資產分配的見解，幫助我們的客戶和投資組合經理人駕馭金融市場。貝萊德智庫以專有的研究為基礎提供戰略和戰術市場觀點，出版物和數位工具等。

**一般披露：**本文件不應賴以作為預測、研究或投資建議，亦並非買賣任何證券或採取任何投資策略的建議、要約或要約邀請。本文所載意見截至2024年7月，其後可能作出變更。本文件所載資料及意見取自貝萊德認為可靠的專屬和非專屬來源，並不一定涵蓋所有資料，且無法保證其準確性。因此，概不對其準確性或可靠性作出保證，而貝萊德及其主管、僱員或代理商概不對任何其他形式的錯誤及遺漏所引致的責任負責（包括因疏忽而對任何人士負責）。本文件可能含有非僅基於過往資料而提供的「前瞻性」資料。有關資料可能涵蓋（其中包括）預計及預測。並不保證任何所作預測將會實現。讀者須自行決定是否倚賴本文件所提供的資料。

**在香港，**資料由貝萊德資產管理北亞有限公司刊發。只限作參考或教育用途且並未被香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本文件提供的資料並不構成稅務或法律建議。投資者應就自身稅務狀況向稅務專家諮詢具體資料。投資涉及風險，包括可能損失本金。國際投資涉及的相關風險包括外幣、流動性不足、政府監管較為寬鬆及因不利的政治、經濟或其他事態發展而導致重大波動等風險。於新興／發展中市場或規模較小的資本市場進行投資，所涉及的此類風險往往較高。

© 2024 BlackRock, Inc. 版權所有。BLACKROCK為BlackRock, Inc. 或其附屬公司在美國及其他地方的註冊商標。所有其他商標均屬各自擁有人所有。