



T.RowePrice 普徠仕



# 2024年 環球市場展望

投資格局在變，機遇重新發現



**Arif Husain, CFA®**  
國際固定收益主管  
兼首席投資總監



**Sébastien Page, CFA®**  
環球多元資產主管  
兼首席投資總監



**Justin Thomson**  
國際股票主管  
兼首席投資總監



## 在宏觀經濟迷霧中前行 | P.3

面對加息環境，環球主要經濟體展現驚人強韌力，尤其是美國經濟，但2024年的前路可能仍然充滿挑戰。



## 反思固定收益投資 | P.6

我們認為，美國聯儲局在2024年的減息步伐將較市場預期的緩慢。高收益債券及短期投資級別企業債券可望帶來機遇。



## 開拓股票投資視野 | P.9

股票投資者須要在2024年擴大投資範圍。我們看好日本、新興市場、醫療保健及人工智能領域的投資機會。



## 短期資產配置觀點 | P.13

基於未來6至18個月內各個資產類別及分類類別的相對吸引力，我們作出主觀評估並綜合觀點。



# 引言：世界格局轉型

過去數年，經濟衝擊導致環球投資格局出現結構性轉變。疫情期間大規模推行財政刺激措施，以及接近零利率的情況已成過去，隨之而來的是緊縮貨幣政策及債券收益率飆升。

儘管美國聯儲局及其他主要央行在應對通脹方面取得進展，政策利率似乎亦快將見頂（圖1），但根據我們的分析顯示，聯儲局在2024年可能會繼續保持利率不變。

貨幣政策的影響通常會滯後，因此環球經濟增長仍然面臨風險。歐元區經濟已陷入衰退，中國的疫後復甦進展亦令人失望。然而，相對於環球其他主要經濟體，美國企業及消費者對加息的敏感度較低，因此當地經濟前景較令人鼓舞。財政刺激措施也帶來進一步支持。

## 長期債券趨於波動

受到不明朗因素影響，固定收益市場在2024年可能繼續反覆波動。然而，若各主要央行繼續按兵不動，收益率波幅或偏向發生於較長年期的債券；有別於央行收緊政策期間，短債收益率大幅波動的情況。美國國庫債券發行量激增，亦為長債收益率帶來上行壓力。

收益率吸引有望利好低於投資級別的企業債券，此板塊亦受惠於信貸質素提升，有助違約率保持在相對較低水平。短期投資級別企業債券似乎亦可帶來機遇。審慎關注發行商的基本因素將至關重要。

## 放眼科技巨擘以外的投資機遇

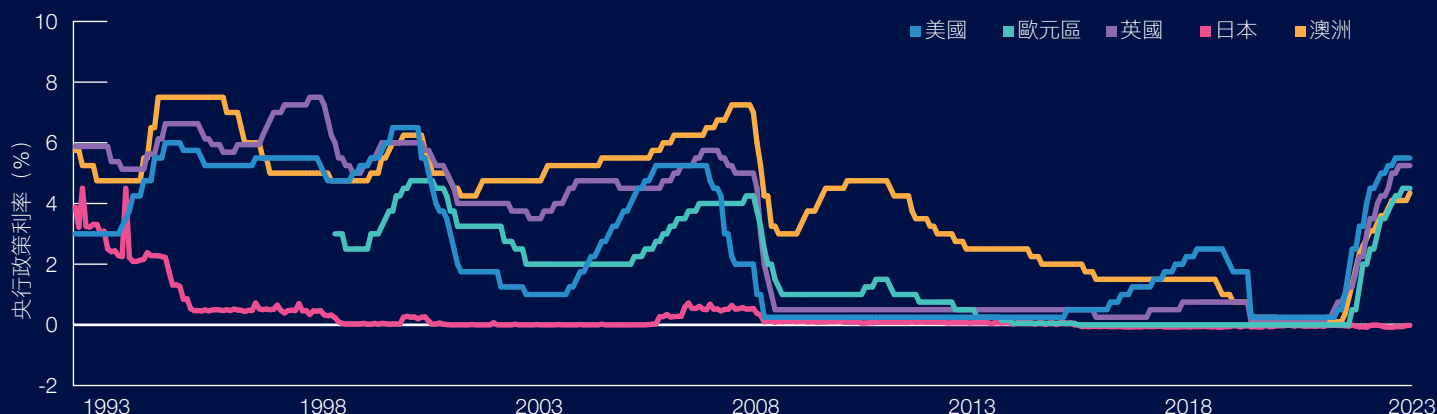
環球股市在2023年反彈，主要是由少數超大型美國科技股帶動；不過，由於部分地區的基本因素理想，加上其他主要行業的創新發展，應有助開拓2024年的投資機會。

醫療保健創新是其中一個展現機遇的領域，另外受惠於來自傳統能源及可再生能源資本投資的能源業，亦顯現投資潛力。商品相關行業似乎已見底，若通脹比預期更居高不下，應可發揮吸引的對沖作用。

相對於已發展市場，新興市場股票的估值吸引。儘管中國的經濟增長乏力，但預期仍可提供精選投資機遇。已發展市場方面，結構性及週期性因素應有利日本股市。

## 短期利率似乎已接近週期高位

（圖1）央行政策利率\*



截至2023年11月30日。

\*美國=聯邦基金利率上限；歐元區=歐洲央行主要再融資利率；英國=英倫銀行官方銀行利率；日本=日本央行隔夜拆息；澳洲=澳洲儲備銀行官方現金利率（期末）。

資料來源：Haver Analytics聯儲局、歐洲央行、英倫銀行、日本央行、澳洲儲備銀行。普徠仕使用FactSet Research Systems Inc.的數據進行計算。版權所有。

# 在宏觀經濟迷霧中前行



新冠疫情及疫後復甦，繼續衝擊經濟數據，迫使依賴傳統衰退訊號的經濟學家一再修訂原先的假設。結果，歷來最廣泛預期會出現的環球經濟衰退，變成史上最姍姍來遲的衰退。

平心而論，市場對環球經濟前景保持審慎有其原因。歐洲經濟似乎會在2024年初進入增長停滯，其後於下半年才會復甦。亞洲方面，中國經濟前景仍然黯淡，內房市場幾乎毫無起色。其他某些國家的商業房地產行業也依然脆弱。

與此同時，美國、日本及歐洲均力求在增長與通脹之間取得平衡，但各自處於不同階段，這意味著聯儲局、歐洲央行及日本央行在2024年的貨幣政策可能會分道揚鑣，增加市場更為波動的風險。

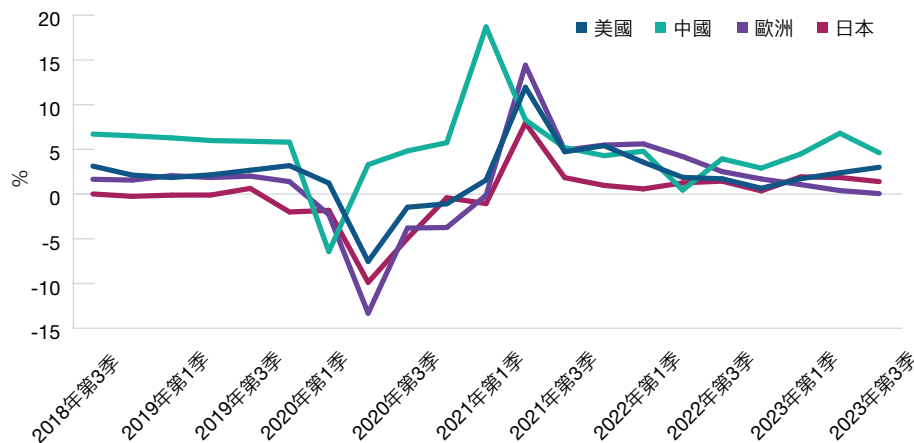
地緣政局不明朗亦可能使波動性加劇，特別是若中東地區及俄烏衝突再度觸發能源價格回升。阿根廷及荷蘭的極右翼民粹主義候選人最近在大選中勝出，引發市場關注其他國家的民粹主義政黨是否也會當選，尤其是將在2024年11月舉行的美國大選，將成為年內最矚目的政治盛事。

截至2023年11月底，環球大部分經濟體在高息環境下均展現出驚人的強韌力（圖2），美國經濟亦表現優於預期。抗疫政策及其他財政刺激措施產生前所未有的現金水平，成為支撐美國家庭及企業資產負債表的主要動力。消費者的過剩儲蓄將繼續為美國未來經濟增長帶來支持（圖3）。

“...歷來最廣泛  
預期會出現的  
環球經濟衰退，變成  
史上最姍姍來遲的  
衰退。”

## 環球主要經濟體展現出驚人的強韌力

（圖2）實質國內生產總值增長（按2010年價格計算）

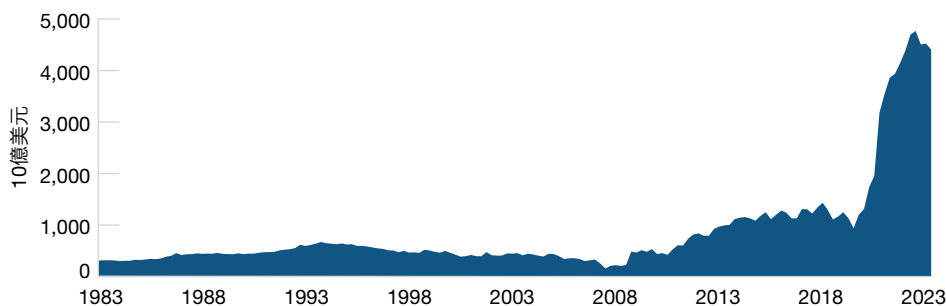


截至2023年9月30日。

資料來源：美國經濟分析局、歐洲共同體統計局、日本內閣府/Haver Analytics。普徠仕使用FactSet Research Systems Inc.的數據進行計算。版權所有。

## 美國消費者的手頭現金仍然充裕

(圖3) 美國家庭的支票存款及貨幣持有量



截至2023年6月30日。  
資料來源：美國聯儲局。

美國勞工市場保持強勁，消費開支成為推動經濟增長時最堅韌的動力。截至2023年9月底，美國勞工市場有640萬名失業工人，而新增職位空缺則高達960萬個。

雖然疫後市場格局與過往任何時期的情況不一定完全相同，但它們之間也包含一些共通盛行的因素。鑑於2008年環球金融危機後，支持通脹放緩及低利率的結構性動力已消褪，市場重返環球金融危機後「新常態」的可能性最低。

## 應對市場格局轉變

即使美國經濟在2024年保持強韌，我們認為，投資者仍須適應全新的市場格局。為了解有關轉變的影響，我們不妨回顧一下美國市場自1955年以來，即二戰及韓戰引發的異常經濟情況大致消散後，經歷的四種市場格局。

邁向2024年，通脹風險偏向上行。面對供應壓力，能源價格值得關注。截至2023年第三季，美國工資增長仍接近4%（年率）。假若美國消費物價通脹轉向並重新加速，而經濟增長依然疲軟，滯脹風險將大幅提升。

## 歷來市場格局及其定義特徵

**經濟蓬勃發展**  
1950年代/1960年代



- 國內生產總值高企
- 低失業率
- 低通脹

**滯脹**  
1970年代



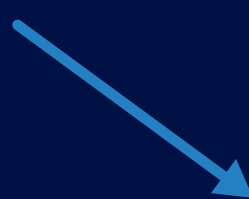
- 經濟增長偏低/不穩定
- 股票回報率低
- 通脹飆升

**舊常態**  
1982年以後



- 利率長期下降

**新常態**  
2008年環球金融危機後



- 經濟增長緩慢
- 低利率
- 低通脹

僅供說明用途。

2024年最大機會出現哪種市場格局？就聯邦基金利率及通脹的最新數據來看，當前市況與環球金融危機前的「舊常態」格局最為相似，其次是戰後的「蓬勃發展」，而非「滯脹」格局。

實質（扣除通脹後）利率高於2%，對市場有何影響仍有待觀望，但我們認為高息環境不會扼殺美國經濟。對比環球金融危機後的時期，利率確實較高，但與資本市場的歷史水平相比卻並不算高。過去幾十年來，聯邦基金利率一直超過5%，而股市仍表現良好。過往通脹居高不下，均有利企業盈利。

## 對風險資產持中性觀點

儘管宏觀經濟不明朗，但我們認為投資者毋須過度悲觀。中小型股及實物資產股票等估值不算太高的領域相對吸引。若股票市場急劇波動並出現拋售，可視作入市機會。

然而，我們認為，現在並非大規模進行短期配置的合適時機。近期美國收益率曲線出現「反倒掛」，可能預示股債市場在未來數月將表現波動。展望2024年，我們認為最佳的配置，是對風險資產（包括股票）維持大致中性觀點。

隨著美國利率趨向接近歷史平均水平，均衡的投資組合可提供分散投資的優勢<sup>1</sup>，因為現時債券的收益較高，而且相對股票可帶來穩定性。然而，利率在2024年很可能維持波動，因而有利現金或短期債券。目前，這些資產的收益吸引，而且存續期<sup>2</sup>風險最低，並可在市場出現良機時提供流動性。

除了傳統的60/40股債投資組合外，願意承擔更多風險的投資者不妨考慮與傳統資產相關性較低的另類選擇，以及可望受惠於市場錯配及較高收益率的領域，例如私募信貸。

“...我們認為投資者毋須過度悲觀。”

<sup>1</sup> 分散投資概不保證獲利或在市場下跌時免受虧損。

<sup>2</sup> 存續期量度債券價格對利率變動的敏感度。債券的存續期愈長，對利率變動的敏感度便愈高，反之亦然。

## 在宏觀經濟迷霧中前行

投資意念	理據	例子
聚焦收益吸引的領域。	環球經濟在高息環境下仍然表現強韌，不過在2024年不太可能出現強勁增長。資產價格升幅將受到限制，因此高收益率債券的收益料將成為2024年回報的重要動力。	— 短期固定收益
偏向估值並不昂貴的資產類別。	小型股的估值處於歷史低位，反映經濟增長憂慮及加息的潛在影響。若經濟保持強韌，小型股將提供龐大的上行潛力。	— 美國小型股 — 國際小型股

僅供說明用途。並不擬作為投資意見或採取任何特定投資行動的建議。

# 反思固定收益投資



相較疫情期間和疫後由刺激措施推動的投資環境，自2021年底開始融資條件大規模的收緊，足以令固定收益市場的表現前後大相逕庭。市場格局轉變帶來的阻力，將在2024年再度令投資者備受考驗。

踏入新一年，我們認為，描述當前宏觀環境的最佳說法，是各方面都已達到甚或渡過了頂峰，包括通脹、流動性、財政支持、中國經濟增長、樓市、信貸供應及勞工市場。換言之，疫後利好宏觀經濟環境的大部分單一次正面因素正在消褪。

即將息口上調，環球經濟（尤其是美國）至今表現相對強健，但仍不排除經濟出現硬著陸，特別是在債券收益率飆升後。即使經濟在2024年避免陷入衰退，但預料增長憂慮將間歇性加劇。

## 息率長期偏高

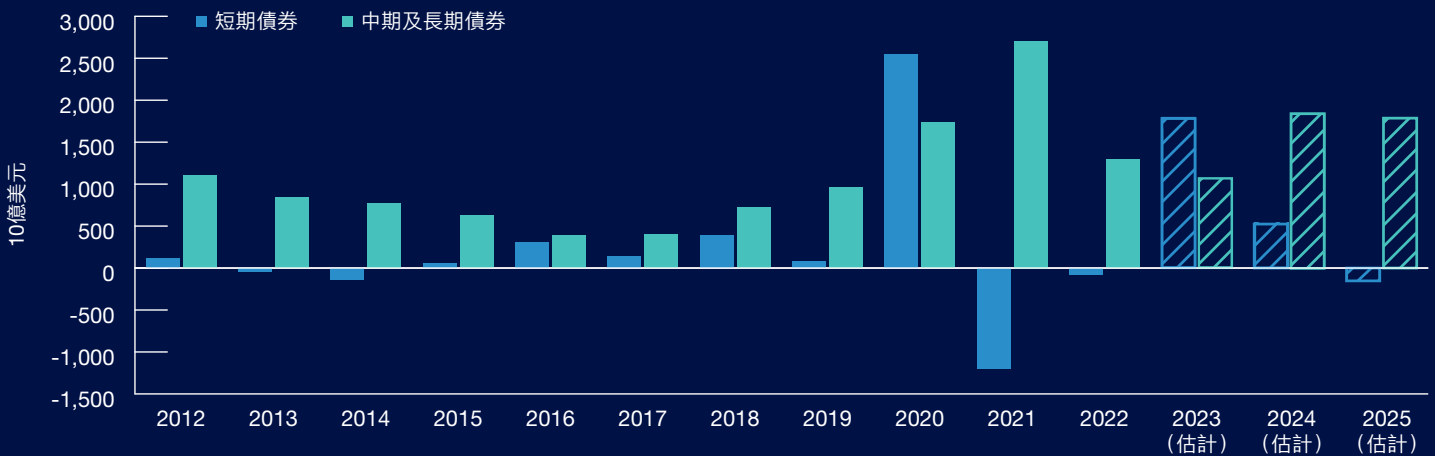
截至11月底，期貨市場價格反映聯儲局將在2024年減息四次，預計若美國經濟陷入衰退，聯儲局將會出手救援。然而，我們認為聯儲局及大部分已發展市場央行未能在疫後及時處理通脹問題，將使其更有可能在2024年大部分時間維持政策利率在相對較高水平。

去全球化、勞工參與率較低及能源價格壓力等結構性因素，亦可能使通脹比過去經濟放緩期間更加持久，進一步窒礙央行放寬貨幣政策。

當然，若出現另一項觸發金融市場動盪的重大事件，貨幣政策官員可能會擱置棘手的通脹問題，而選擇減息或暫停量化緊縮——央行在抗疫刺激措施中購入的債券可獲准從資產負債表中剔除，導致流動性收縮。

## 美國轉為發行較長期的國庫債券

(圖4) 國庫債券新債淨發行量



截至2023年11月18日。2023至2025年為估計數字。未來的實際結果可能與估計數字顯著不同。  
資料來源：美國財政部、美國證券業與金融市場協會、摩根士丹利。摩根士丹利估計。

預示市場調整而可能出現的「危險先兆」警告包括：更嚴重的銀行業危機、商業房地產市場崩盤、帶動2023年美國股市走高的超大型科技股遭大幅拋售，或私募股權市場狀況持續惡化。

然而，我們對市場前景的基本觀點是，各國央行按兵不動的情況將延續至2024年。這個觀點可能導致長債收益率轉趨波動，有別於聯儲局在2022年及2023年初收緊貨幣政策期間，短期利率過度上升的情況。

## 主權債券發行量激增

隨著財政赤字不斷擴大，我們預期各國政府將繼續發行大量全新的主權債券。美國的情況尤其如此，當地財政部發行的大部分新債，正逐步由短期國庫債券轉為中期及長期國庫債券（圖4）。

上述發行量的轉變支持我們確信度最高的看法：收益率曲線將在2024年走斜。儘管優質主權債券的收益率可能已於2023年底見頂，但仍有機會走高。因此，相對於利率走勢，我們認為收益率曲線走斜可能是更重要的因素。

政府債券發行量激增的另一個影響，是將企業借款人擠出市場，或至少推高其融資成本。這可能會削弱企業作出資本項目開支或增聘員工的意欲，從而不利環球經濟。

## 高收益債券的信貸質素提升

進一步剖析企業債券市場，根據信貸息差（即具有信貸風險的債券與到期日相近的優質政府債券之間的收益率差距），儘管截至11月底息差接近歷史平均，輕微降低了高收益債券收益率的吸引力，但其收益率仍然理想，將繼續利好相關需求。

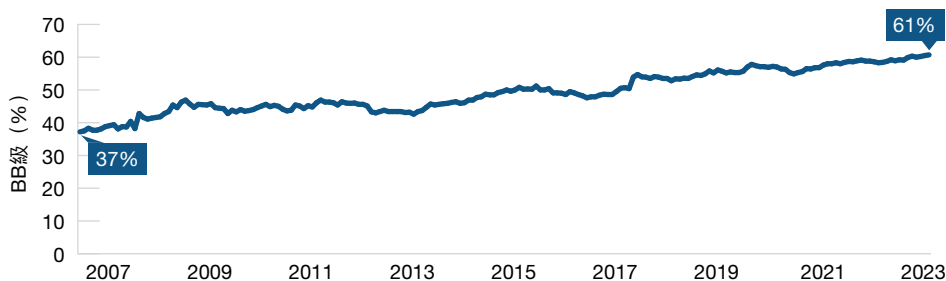
由於高收益債券的整體質素有所提升（圖5），投資者毋須如過往般承擔龐大的信貸風險，便可換取吸引人的收益率。

我們相信，短期投資級別企業債券亦具有吸引人的投資機會。雖然這些工具涉及一定程度的信貸風險，但年期較短有助降低其受到經濟下行影響的風險。截至11月底，美國短期企業債券的收益率明顯高於美國貨幣市場基金及銀行儲蓄存款<sup>3</sup>，若短期利率在2024年下降，投資者將坐享更大優勢。

<sup>3</sup> 美國銀行儲蓄賬戶獲美國聯邦存款保險公司 (FDIC) 提供保障 (最高250,000美元)。短期企業債券及貨幣市場基金不獲FDIC提供保障。貨幣市場基金通常尋求將股價維持在1.00美元，但不保證必定如此。固定收益證券須承受不同程度的信貸風險、流動性風險、贖回風險及利率風險。

## 高收益債券評級質素上移

(圖5) 瑞信高收益債券指數內BB級債券的佔比\*



截至2023年10月31日。

資料來源：瑞信信貸（請參閱額外披露）。

\* 以標準普爾評級為基礎。BB級代表低於投資級別內的最高評級。

“

投資者毋須如過往般承擔龐大的信貸風險，便可換取吸引人的收益率……



展望2024年，長期投資級別企業債券的信貸息差不足以彌補年期偏長所帶來的額外風險。不過，息差在年內擴大有可能會為這些債券創造更多吸引的投資機會。

隨著市場適應新的高息環境，以及環球經濟增長放緩，我們預期優質主權債券的回報，與股票及企業債券等風險資產的表現之相關性將繼續波動。然而，若股票及信貸市場大幅下滑，我們認為存續期配置應可為投資者帶來回報。

即使股市表現良好或保持窄幅上落，高收益債券或新興市場債券等非核心固定收益資產亦可提供多元化回報來源。

在2023年，許多投資者似乎傾向保持觀望，等待收益率明顯見頂後，才顯著提高固定收益配置。到了2024年，我們認為較吸引的配置，是把握多個固定收益領域所提供的收益率，許多領域的收益率是過去20年來的最高水平。一如既往，對投資級別及高收益發行商的信貸基本因素進行深入分析將至關重要。

## 反思固定收益投資

投資意念	理據	例子
利率可能已見頂，但在收益率曲線走斜下，波動性可能持續。	通脹放緩及央行政策分歧，將導致息率加劇波動。預期收益率曲線走斜。這種環境有利中短期債券，以及能夠靈活應對利率調整波動性的投資策略。	— 靈活債券
把握收益率上升及基本因素有利的優勢。	經濟衰退仍然是風險之一，但我們預期違約率只會輕微上升。隨著信貸質素改善，高收益債券的風險與回報水平具吸引力。收益率上升及銀行減少借貸應有利私募信貸。	— 高收益債券 — 私募信貸

僅供說明用途。並不擬作為投資意見或採取任何特定投資行動的建議。

# 開拓股票投資視野



隨著世界格局轉向高通脹及高利率，環球股市在2024年很可能繼續面臨挑戰。這種格局轉變或會導致盈利增長預期出現變化，引發市況波動，因此投資者須要密切注意風險管理。

樂觀來看，主導大市的領先行業變得更為廣泛及分散，可望為那些始終著重估值基本因素的投資者，提供更多不同的回報來源。

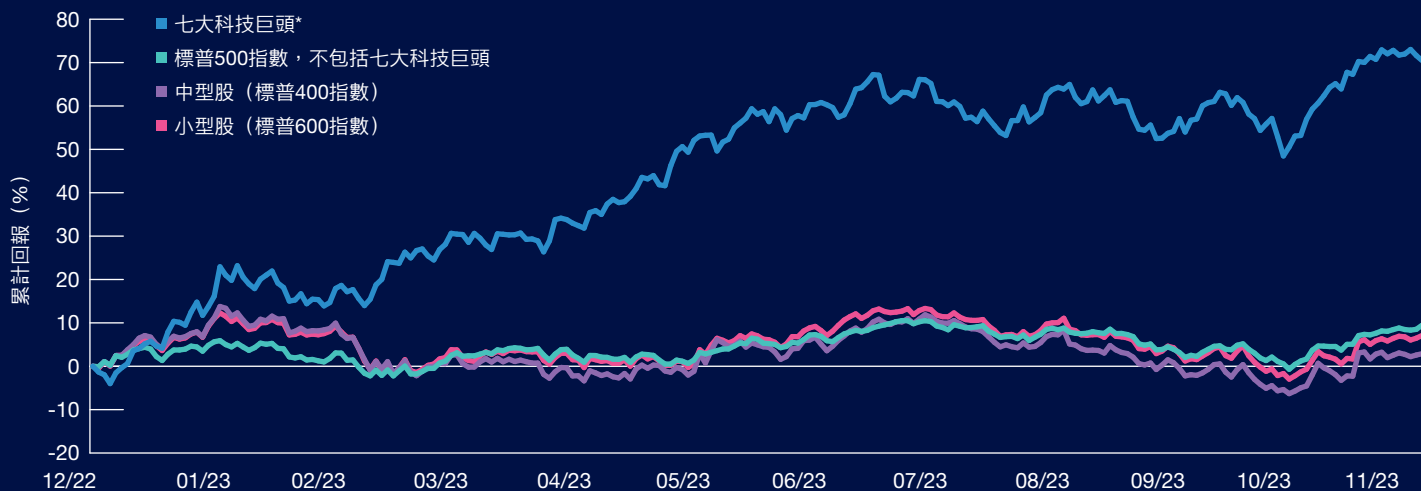
雖然美國股票估值顯得較為合理，但貨幣市場及短期固定收益資產的收益吸引，繼續令美股面對激烈競爭。在此環境下，投資者宜尋找相對估值吸引的領域。

環球股市在2023年的表現主要由美國七大科技巨頭（Magnificent Seven）（圖6）所推動，動力來自強勁的盈利表現及對人工智能應用的憧憬不斷升溫。截至11月，以市值加權計算，七大巨頭年初至今累計上漲超過70%。另一邊廂，標普500指數餘下493項股票的升幅則少於9.5%（圖6）。市場高度集中增加了風險，尤其是那些依靠基準指數來量度表現的投資策略，因其須要維持投資於這些大型持倉。

表現強勁令科技巨擘的估值過高，故很容易出現均值回歸：歷史趨勢表明，在表現高於平均後，回報就會低於標準。因此，我們認為隨著股票投資範圍擴大，超大型科技股很可能會在2024年失去領先地位。

## 美國股市表現一直由少數超大型股推動，但這種情況可能在2024年改變

（圖6）2023年首10個月累計回報。



過往表現並非未來表現的可靠指標。

截至2023年11月30日。

\* 七大科技巨頭是指蘋果公司（Apple）、Alphabet、亞馬遜（Amazon）、Meta、微軟（Microsoft）、NVIDIA及特斯拉（Tesla）。所示表現業績為市值加權平均。所識別及描述的特定證券僅供參考，並不代表建議。

資料來源：標準普爾（請參閱額外披露）。普徠仕使用FactSet Research Systems Inc.的數據進行分析。版權所有。

僅供說明用途。普徠仕正在為基準（標普500指數，不包括七大科技巨頭）提供客製化的表現歸因，由普徠仕計算。所提供的任何數據均未經審計，不使標普方法，並可能與標普直接提供的數據顯著不同。

## 2024年環球股市

### 美國股票

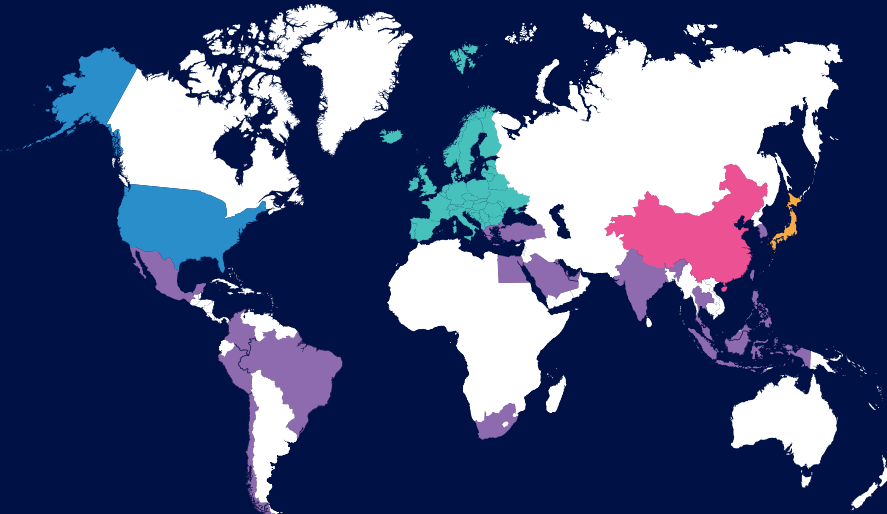
預期超大型股的利好因素將會消褪，但醫療保健及能源股是亮點

### 歐洲股票

經濟困境至少在上半年令市場受壓

### 新興市場股票

估值吸引，受惠於財政及貨幣刺激措施



### 日本股票

監管改革、管治、估值及宏觀趨勢均提供支持

### 中國股票

復甦乏力帶來挑戰，但部分高科技工業蘊藏機遇

僅供說明用途。並不擬作為投資意見或採取任何特定投資行動的建議。

## 個別地區市場機遇

我們繼續看好新興市場股票多於已發展市場股票，因為整體來說，估值相對吸引（圖7），而且盈利具上行潛力，財政及貨幣刺激措施亦可能逐步增加，為新興市場提供更大支持。環

球供應鏈不再高度集中，亦可望有利新興市場，受惠的市場包括馬來西亞、印尼、巴西及智利。

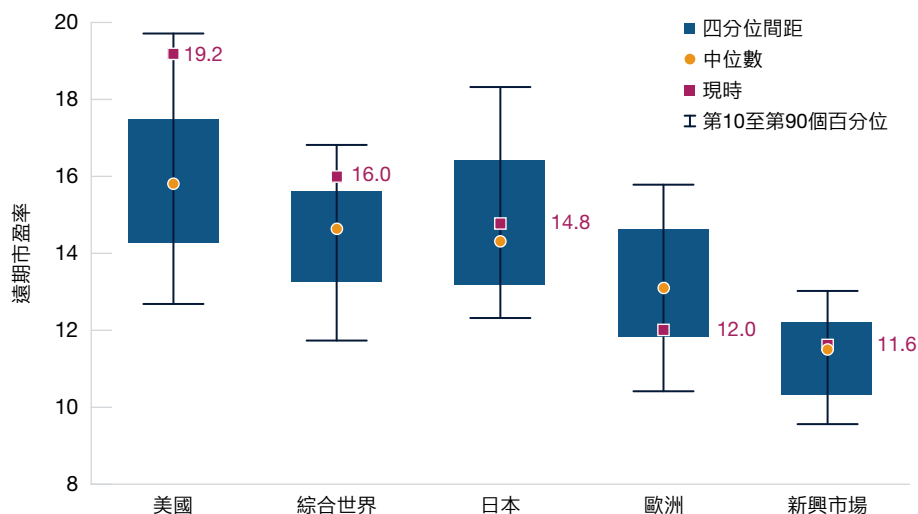
綜觀已發展市場，歐洲股市的短期前景比其他已發展市場及新興市場似乎較欠吸引力。隨著商業週期結束，需求很可

能會減弱，利潤率或會面臨壓力。利潤率較穩健的公司可望更有效駕馭這種環境，但股票估值亦會較昂貴。

鑑於歐洲很可能在2024年稍後進入商業週期復甦，這些市場或會提供更多機遇，整體估值可能仍然合理。

## 新興市場股票估值顯得相對便宜

（圖7）12個月遠期市盈率。\*



實際結果可能與前瞻性估計顯著不同。截至2023年11月30日。

\* 基於市場普遍盈利預測。範圍及中位數為截至2023年11月的20年數據，使用每月市盈率。美國 = MSCI美國指數；綜合世界 = MSCI綜合世界指數；日本 = MSCI日本指數；歐洲 = MSCI歐洲指數；新興市場 = MSCI新興市場指數。

資料來源：高盛投資研究部。

## 2024年焦點行業



### 科技

擁有領先晶片技術的半導體及支持人工智能擴展的公司



### 醫療保健

生物醫學設備及肥胖症治療，可能對食品、零售及招待服務業產生連鎖效應



### 能源

能源價格上漲及減碳措施支持新舊能源

僅供說明用途。並不擬作為投資意見或採取任何特定投資行動的建議。

日本股票看來仍然相對吸引。日圓估值似乎偏低，若日本央行改變貨幣政策，日圓很可能會升值。雖然歷史上日圓走強被視為不利出口主導的日本經濟，但考慮到國內投資者的積極動力和資金回流潛力，其日圓走勢的潛在影響尚不明確。然而，對外國投資者來說，日本市場存在三大優點：估值合理、貨幣便宜及結構性改革。

正確方向邁出一步，但目前尚未清楚政策官員會否採取進一步行動。這種不明朗因素從中國股市估值較低可見一斑。

儘管中國經濟增長方向未明，但過度悲觀的情緒在2024年可望締造個別股票機遇，包括受惠於中國工業基礎技術升級的行業，例如電動車、半導體及較高價值的工業產品。

“

.....我們認為人工智能有望提高廣泛行業及公司的生產力。

### 主要行業主題

**科技/人工智能：**估值昂貴的美國科技巨擘能在多大程度上展示人工智能所帶來的明顯優勢，或會影響它們在2024年面臨多大的壓力，因為這些公司要為獲取新能力及提升現有能力的競賽。不過，與1990年代的互聯網熱潮相比（當時由相對少數公司獲享大部分利益），我們認為，人工智能有望提高廣泛各行各業及各個公司的生產力。

中國的增長前景並不樂觀，因為至今刺激需求的政策措施相對缺乏成效。中國政府決定允許2024年財政預算赤字超過國內生產總值的3%，朝著

開發領先技術晶片的半導體公司、幫助企業擴展及增強人工智能實力的技術服務公司，以及受惠於需求增長的數據中心，都是吸引的投資機會。



**醫療保健：創新** — 從生物加工到醫療設備，以至肥胖症的新療法，創新亦可能在2024年造就大量股票投資機會。美國食品及藥物管理局批准一類糖尿病藥物用作體重控制藥物，不僅可能有助改變患者的治療結果，亦有望重塑醫療保健經濟，因為肥胖症是引致許多其他疾病的因素。隨著結構模式調整，這些發展亦可能對食品、零售及招待服務業產生長期影響。

**能源及商品：**在2024年，若通脹比預期持久及/或地緣政治因素引發另一次能源價格衝擊，能源及其他商品相關股票可能會成為吸引的對沖工具。另

外，隨著各國及企業推行減碳計劃，這些行業亦有望備受投資者注視。鑑於許多新興市場主要集中在能源及商品相關行業，若可再生能源項目掀起資本開支熱潮，可望利好這些市場。

由於生產力見頂及生產成本上漲令價格上調，商品生產商的長遠前景或會有所改善。即使供應擴張，地緣政治風險亦很可能使能源價格保持高企，對行業盈利能力帶來正面影響。

這些因素不一定意味環球商品正在步入新牛市，但確實顯示長遠週期的低位已過。

## 開拓股票投資視野

投資意念	理據	例子
預期主導大市的領先行業將會更分散，回報來源將更多元化。	雖然經濟面對短期不明朗因素，但部分行業受惠於創新及轉型至可再生能源的需要。	— 科技股 — 醫療保健股 — 能源股
考慮具有結構性利好因素而且估值吸引的地區。	推動日本市場復甦的主要動力 — 監管改革、企業管治改善、資本配置轉佳，以及更加關注股東回報，繼續有利市場表現。新興市場可望受惠於財政及貨幣刺激措施。	— 日本股票 — 新興市場股票

僅供說明用途。並不擬作為投資意見或採取任何特定投資行動的建議。

# 2024年短期資產配置觀點



■ 持偏低比重    ■ 中性    ■ 持偏高比重

本觀點是基於6至18個月內資產類別和分類類別相對吸引力的主觀評估。

資產類別		持偏低比重	持偏高比重
資產類別	股票	■	■
	債券	■	■
	現金	■	■
<b>股票地區</b>			
股票	美國	■	■
	環球 (美國除外)	■	■
	新興市場	■	■
<b>風格與市值</b>			
股票	美國增長股vs.價值股*	■	■
	環球 (美國除外) 增長股vs.價值股*	■	■
	美國小型股vs.大型股*	■	■
	環球 (美國除外) 小型股vs.大型股*	■	■
<b>對通脹表現敏感</b>			
實質資產股票	■	■	
債券	美國投資級別債券	■	■
	已發展市場 (美國除外) 投資級別債券 (對沖)	■	■
	美國長期國庫債券	■	■
	通脹掛鈎債券	■	■
	環球高收益債券	■	■
	浮息貸款	■	■
	新興市場美元主權債券	■	■
	新興市場本地貨幣債券	■	■

\*就風格與市值的配對決策而言，方格反映首個資產類別相對於其後資產類別的配置。所顯示的股票及固定收益資產類別已於我們的多元資產投資組合中呈列。作為我們戰術性資產配置框架的一部分，某些風格和市值的資產類別以配對形式決策表示。

本資料僅供參考，並不構成投資意見或對採取任何特定投資行動的建議。資訊及意見（包括前瞻性陳述）均源自被視為可靠的專有及非專有來源，但無法保證資料其準確性。

普徠仕以精闢見解及主動投資，助投資者駕馭瞬息萬變的投資世界。我們憑著敏銳的洞察力及可靠的投資夥伴關係，為客戶注入信心。

普徠仕警告，經濟估計及前瞻性陳述受到多項假設、風險及不明朗因素的影響，這些假設、風險及不明朗因素會隨著時間改變。實際結果可能與估計及前瞻性陳述的預期顯著不同，未來結果可能與任何歷史表現顯著不同。本文所示資料只作說明用途，僅供參考，預測基於對可能永遠不會發生的市場環境主觀估計。任何用作本分析基礎的歷史數據均基於普徠仕及第三方來源收集的資料，未經獨立核證。前瞻性陳述僅代表截至作出之日的情况，普徠仕概不承擔更新前瞻性陳述的責任，亦不承諾更新前瞻性陳述。

### 投資風險

**固定收益證券**須承受信貸風險、流動性風險、贖回風險及利率風險。利率上升，債券價格普遍隨之下跌。與較高評級的債務證券比較，**投資於高收益債券**涉及的價格波動、流動性不足及違約風險較高。鑑於**私人信貸**的特性，投資者可能面臨更高的風險，例如相關借款人的流動性風險及信貸風險，而且與評級較高的債務證券比較，投資涉及更大的價格波動性、流動性不足及違約風險。由於貨幣匯率、市場結構及流動性的差異，以及特定國家、地區和經濟發展帶來不利影響，**國際投資**的風險可能高於美國投資。對**新興市場**投資而言，這些風險一般會較高。一般而言，**小型股**的價格波動性高於大型股。**中型股**的波動性通常高於發展成熟的大型公司股票。投資**科技股**附帶特定風險，包括表現可能出現顯著偏差，以及價格通常大幅波動。科技公司可能會受到多項因素影響，其中包括競爭激烈、政府監管、盈利令人失望、對專利保護的依賴，以及科技創新或消費者偏好改變而導致產品及服務迅速過時。**健康科學公司**往往依賴政府資助及監管，並容易受產品責任訴訟及低成本仿製藥競爭所影響。**商品公司**面對的風險加劇，例如價格趨於波動、地緣政治及其他風險。概不保證將會實現任何投資目標。**另類投資**通常涉及高風險，可能缺乏流動性，或會地使用更多槓桿及衍生工具，並不適合所有投資者。**分散投資**概不保證獲利或在市場下跌時免受虧損。

### 額外披露

©2023年，瑞信集團及/或其聯屬機構。版權所有。

©2023 S&P Global Market Intelligence 及其聯營公司（如適用）版權所有。未經有關方事先書面許可，不得以任何形式複製任何資料、數據或材料，包括評級（「內容」）。有關方、其聯屬公司及供應商（「內容供應商」）不保證任何內容的準確性、充分性、完整性、時效性或可用性，且不對因任何原因導致的任何錯誤或遺漏（因疏忽或其他原因造成）或使用該等內容所獲得的結果負責。在任何情況下，內容供應商概不會就與使用內容有關的任何損害、費用、開支、法律費用或損失（包括損失收益或損失利潤及機會成本）負責。內容中提述某一特定投資或證券、涉及某一投資的評級或任何評論，並非購買、出售或持有該投資或證券的推薦意見，亦不代表某一投資或證券的合適性，且不應作為投資意見加以倚賴。信貸評級是觀點的陳述，而非事實的陳述。

CFA®及Chartered Financial Analyst®是特許財務分析師協會持有的註冊商標。

### 重要資訊

當提及某項證券，所識別和描述的特定證券僅供參考，並不代表推薦。

本資料僅為一般資料用途而提供，並不構成或承諾給予任何性質的意見，包括受信投資意見，亦無意作為投資決策的主要依據。潛在投資者於作出任何投資決定前，務須尋求獨立的法律、財務及稅務意見。普徠仕集團包括T. Rowe Price Associates, Inc.及/或其聯屬公司均可收取有關普徠仕投資產品及服務之收益。**過往表現並非未來表現的可靠指標。**投資涉及風險。投資價值及自其產生的任何收入可升可跌。投資者取回的金額可能低於所投資的金額。

本資料並不構成於任何司法權區出售或購買任何證券，或進行任何特定投資活動的分銷、要約、邀請、個人或一般推薦或招攬。本資料並未經任何司法權區的任何監管機構審閱。

本資料所呈列的資訊及意見取自或源自被認為屬可靠及當前的資料來源；然而，我們無法保證資料來源是否準確或完備。概不保證所作出的任何預測將會發生。本資料所載的觀點乃截至本資料所標示之日期且可予修改而毋須給予通知；此等觀點可能與其他普徠仕集團公司及/或其員工的觀點有別。倘未獲普徠仕同意，於任何情況下概不得複印或轉發本資料的全部或任何部份。

本資料不擬供禁止或限制本資料派發的司法權區的人士使用，而於若干國家，投資者於提出特定要求後方可獲提供本資料。

由普徠仕香港有限公司（地址為香港中環干諾道中8號遮打大廈6樓）於香港刊發。普徠仕香港有限公司獲證券及期貨事務監察委員會（證監會）發牌及受其監管。本資料並未經證監會審核。

© 2024。版權所有。普徠仕、INVEST WITH CONFIDENCE及大角羊設計共同及/或個別為T. Rowe Price Group, Inc.之商標。

APAC-PAN-4948

202401-3285749