



新 · 資訊

2016年1月號

市場焦點

加息對不同資產類別的投資啟示

摩根基金（亞洲）有限公司

一如市場預期，美國聯儲局在 2015 年最後一次會議上決定開始加息。究竟美國加息對不同資產類別有何影響？又有甚麼投資啟示？

過往加息週期不同資產的表現

下表顯示美國在過往不同時期的利率正常化對各資產類別的影響。在過往三次加息週期中，債券類別所受的影響明顯較輕。踏入加息週期後的首三個月內，股票總回報平均跌 1.8%至 5.5%；債券方面，僅美國高收益債券及新興市場債券平均錄得跌幅，其他債券類別則仍見溫和升幅。整體而言，加息後首三個月所有資產類別均會波動，但通常在首次加息一年後就會重新錄得正數表現。

首次調高聯邦基金利率後的資產類別表現

首次調高利率日期	4/2/1994			30/6/1999			30/6/2004			平均		
	3個月	6個月	1年	3個月	6個月	1年	3個月	6個月	1年	3個月	6個月	1年
首次調高利率後的總回報(%)												
美國股票	-3.3	-1.1	+4.8	-6.2	+7.7	+7.2	-1.9	+7.2	+6.3	-3.8	+4.6	+6.1
成熟市場股票	-3.2	+0.3	-2.9	-1.4	+15.3	+12.7	-0.9	+11.3	+10.9	-1.8	+8.9	+6.9
新興市場股票	-17.2	-5.6	-19.6	-5.2	+18.9	+9.3	+8.2	+27.4	+34.9	-4.7	+13.6	+8.2
亞洲股票	-16.3	-6.6	-20.8	-6.9	+14.1	-0.4	+6.7	+21.3	+28.2	-5.5	+9.6	+2.3
首次調高利率後的總回報(%)												
美國10年期國庫券	-4.3	-2.8	-2.4	+0.5	-0.9	+4.3	+4.5	+4.8	+8.6	+0.3	+0.4	+3.5
美國高收益債券	-4.4	-3.3	-1.6	-1.4	+0.2	-1.0	+4.9	+9.6	+10.9	-0.3	+2.2	+2.8
成熟市場債券	-1.8	+0.4	+2.9	+3.5	+1.5	+2.6	+3.6	+10.7	+8.0	+1.8	+4.2	+4.5
新興市場債券	-19.9	-15.4	-20.9	+1.5	+12.9	+20.7	+9.0	+14.3	+20.2	-3.1	+3.9	+6.7
亞洲債券	不適用	不適用	不適用	+0.2	+4.6	+5.8	+5.6	+7.1	+11.1	+2.9	+5.8	+8.5

資料來源：彭博，FactSet，標準普爾，摩根資產管理。
 總回報以美元計值，包括股息/票息再投資。用於代表各資產類別的指數為：標準普爾500指數（美國股票），MSCI世界指數（成熟市場股票），MSCI新興市場指數（新興市場股票），MSCI綜合亞洲（除日本）指數（亞洲股票），美國10年期國庫券，巴克萊美國綜合信貸—高收益債券指數（美國高收益債券），摩根環球綜合債券指數（成熟市場債券），摩根新興市場債券環球指數（新興市場債券），摩根亞洲信貸指數（亞洲債券）。
 〔環球債券—亞洲版 2016年第一季〕。
 反映截至31/12/15的最新數據。

另一方面，從歷史數據來看，只要美國 10 年期國庫券孳息率仍處於 6% 以下水平，即使利率上升，成熟市場股票的表現仍傾向正面。換言之，因為經濟好轉而加息的環境，可對股市產生支持作用。而觀乎目前情況，即使聯儲局開始加息，但歐洲及日本的量寬措施以至其他地區的低息環境，均可能支撐固定收益的需求，令政府債券孳息率難以大漲。

投資啟示

美國加息，無疑為債券市場帶來挑戰。不過加息亦帶出強烈的信號，暗示美國甚至環球的復甦基礎更為穩固。從風險分散的角度看，固定收益仍有提高投資組合穩定性的關鍵作用，並可提供勝過現金的回報，不應忽視；其中高收益債券可望繼續提供較佳回報。

儘管政府債券的回報潛力有所下降，但投資者仍可透過多元化的債券組合尋求收益。在現時信貸息差相對為高、美國經濟增長前景良好的環境下，能源及物料範疇以外的美國高收益債券或可提供更多投資機遇。此外，歐洲高收益債券較少涉足能源範疇，亦較不易受央行收緊貨幣政策影響，值得留意。

本刊所載資料並不構成投資建議，或發售或邀請認購任何證券、投資產品或服務。本刊所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。過去業績並不代表將來表現。投資前請參閱銷售文件所載詳情，包括風險因素。本文件未經證監會審閱，由摩根基金（亞洲）有限公司刊發。

由即日起至 2016 年 3 月 31 日，選用指定投資服務，投資達指定金額可享豐富獎賞高達 HK\$10,000。

投資涉及風險，優惠受有關係款及細則約束，如欲了解更多詳情，請聯絡您的客戶經理。

重要風險提示：

- 基金乃投資產品，不同於一般定期存款。投資涉及風險。基金價格可升可跌，有時可能會非常波動，甚至變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往的表現並非其將來表現的指引。投資者在作出任何投資決定之前，應考慮其本身的投資經驗、投資目標及風險承受程度，並審慎閱讀有關銷售文件所載的條款、條件及風險因素。如閣下就投資產品之性質及有關之風險有任何疑問，應先獲取任何必要及合適的專業意見。
- 投資涉及不同類別之風險 – 閣下將承受基金所投資市場之集中、市場、國家、社會、政治、政策、稅務、經濟、外匯、流動性、對外資限制、法律及監管的風險，及其他可能會對基金表現帶來不利影響的風險，包括但不限於，投資於其他集體投資計劃、投資於衍生工具（不論為對沖目的或以其他目的）、投資於中國 A 股連接產品、投資於房地產投資信託基金、有限投資項目、利率／匯率波動及保管人／受託人／基金所投資工具的發行商／基金所訂立合約的交易對手的償付能力之相關風險。投資於金融衍生工具之基金，或會涉及交易對方的償付能力風險或其他額外之風險，基金價格波動可能較大。投資於另類資產類別之基金，包括對沖基金策略、私募股權或者房地產行業，可能會涉及特殊及較高之風險。包括較高價格波動及流通性風險。此外，閣下或會承受有關基金的其他風險，例如表現費風險、投資策略或模式風險、與借貸、孖展額度／融資、回購交易、反向回購交易、證券借貸、其他類似交易或其他方式相關的槓桿借貸風險。此外閣下將承受有關美國《海外帳戶稅收合規法案》及其他適用的外國稅收法規的風險。
- 只適用於股票基金 – 如基金為股票基金並投資於新興／新領域／創業板市場、單一市場或行業或有限的地區、行業或小型企業（一般而言流動性較低），可能會涉及較高風險（例如市場風險、波動性風險、監管風險及與小型／中型市值公司相關的風險），並通常會對價格變動較為敏感。
- 只適用於債券基金 – 如基金為債券基金，閣下將承受例如波動性及流通風險、交易對手的償付能力風險、利率風險、評級調低風險、信貸評級機構的風險、信貸評級風險、與城鎮投資債券相關的風險、與資產抵押證券相關的風險、與被內地信貸評級機構評為 BB+ 或以下或沒有評級的債務證券相關的風險、非上市債務證券的風險及估值風險。尤須注意的是，該基金的資產淨值有可能因該基金所投資的債券當中有任何違責事件又或利率轉變而下跌或受到負面影響。如基金投資於高收益債券，除上述之風險外，該基金亦會涉及較高的信貸風險，因為高收益債券的評級通常低於投資級別，或不獲評級，因此投資於高收益債券的基金涉及的發債機構違責風險往往較高。此外，投資於高收益債券的基金亦較多受制於經濟周期的轉變，當經濟下滑時，高收益債券價值的跌幅往往會較投資級別債券為大，原因包括 (i) 投資者會較為審慎，不願承擔風險及 (ii) 違責風險加劇。此外，如債券基金投資於以下之債券，該基金將會涉及較高風險。所指債券包括：非投資級別債券（或被當地評級機構評級為「投資級別」，而其評級機制及標準可能與國際認可的評級機構的機制及標準有很大差異）、無評級債券、新興／新領域市場債券、陷入財務困難公司的債券、屬永續性質的債券、後償債券、可贖回的債券、可延遲到期日的債券、屬可換股或可交換性質的債券、已違約的債券、按揭及資產抵押債券、城鎮投資債券、與資產抵押證券相關的風險及與被內地信貸評級機構評為 BB+ 或以下或沒有評級的債券、非上市債務證券、具有浮息及／或延遲派付利息條款的債券、具有或然撇減或彌補虧損特點的債券、專門性債券、主權證券、及投資於單一市場或行業或特定地區或行業的債券。最後，閣下須留意內地評級機構與國際評級機構的信貸評級基準可能不同而無法進行直接比較，而對債務工具或其發行商評級信貸評級的調低對基金價值有重大負面影響。

- 只適用於均衡基金 - 如基金為均衡基金並投資於債券及股票，則同時涉及上述股票及債券基金的風險。
- 只適用於透過合格境外機構投資者（“QFII”）或人民幣合格境外機構投資者（“RQFII”）機制直接在中國國內證券市場投資之基金 - QFII 或 RQFII 政策及規則可能出現變動，中國內地法律及法規之不明確及變動或對基金造成不利影響，相關變動亦可能具追溯效力。現時無保證日後不會實施匯回限制，任何對投資資本及淨溢利的匯回限制，可能會影響基金應付閣下贖回要求之能力。如中國境內的經紀/分託管人於執行/結算與基金相關交易時出現違約情況，基金可能會在取回其資產時遇到延遲，因而可能影響其資產值。對透過 QFII 或 RQFII 於中國境內投資獲取的資本收益的相關現行中國稅務法律及法規或出現變動，並且可能影響基金之資產值。基金的投資集中於與中國有關的公司可能會令其波動性較廣泛投資於環球組合的基金大。
- 只適用於通過「滬港通」買賣在上海證券交易所上市的若干合資格股票（「上交所股票」）之基金 - 「滬港通」是上海與香港建立的股票市場互聯互通機制試點計劃，有關法規可能會變更，而將會如何被應用仍未明確。「滬港通」機制受額度限制之規限，可能限制基金及時地通過「滬港通」投資於上交所股票的能力。倘若通過「滬港通」機制進行的交易遭暫停，基金進入上交所股票市場的能力將受到不利影響並可能會影響基金的投資策略。由於有關的資訊科技系統是由證券交易所及交易所參與者新開發，故可能承受操作風險。如系統未能正常運作，通過機制進行的交易將會暫停。此外，通過機制進行的交易或會令基金承受交收及結算風險。若中國境內結算公司未能履行其交付證券/支付的責任，基金可能在追討損失上遇上延誤或可能無法完全取回全數損失。此外，中國法規實施若干沽出限制，因此基金可能無法及時地沽出所持有的上交所股票。「滬港通」合資格股票可能會變更並被調出「滬港通」範圍，可能會影響到基金的投資組合或策略。基金或許不能及時參與上交所股票的若干企業行動和委任代表出席或參與上交所股票的股東大會。基金通過「滬港通」作出的投資並不受香港的投資者賠償基金保障。
- 只適用於在內地與香港基金互認（「基金互認」）安排下的內地互認基金 - 基金互認安排設有總額度限制。倘若額度用盡，基金單位的認購申請可能隨時暫停。倘若基金不符合基金互認安排的任何一項資格條件，新的基金單位認購申請將可能不獲接受。在最差的情況下，香港證監會甚至可能會因為基金不符合資格要求，撤銷基金於香港公開發售的認可資格。沒有任何保證可以確保基金能夠持續符合各項資格條件。目前，根據基金互認安排的有關政策，若干稅收減免及豁免適用於基金及/或閣下。概不保證該等減免及豁免或內地稅收法律法規不會改變。現有減免及豁免以及相關法律法規如有任何變動，均可能對基金及/或閣下造成不利影響，且可能導致彼等遭受重大損失。內地及香港市場的慣常做法可能有所不同。此外，基金與其他在香港向公眾發售的基金之營運安排亦可能不同。閣下應了解清楚這些不同之處及其影響。

基金乃投資產品，部分基金乃涉及金融衍生工具的結構性產品。投資決定是由閣下自行作出的，但除非大新銀行有限公司於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的，否則閣下不應投資在有關投資產品。

重要聲明：

- 「市場焦點」的內容由基金公司提供，只供參考用途。
- 「新·資訊」（「本文件」）只提供一般參考性資訊，並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但惟本行並未就資料進行獨立核對。本行不會為本文件之任何資料、推測或意見或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性作出任何申述、保證或承諾，亦不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，包括但不限於直接或相應造成的任何利潤損失或任何其他損失，本行概不負責。本文件只供參考之用，並不構成任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或進行任何交易的招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。本文件不應被視為向任何人提供投資建議。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況及其他需要作出投資決定。對本文件內討論的任何產品、其他投資或投資策略，投資者可尋求獨立的財務意見。本文件並無意提供專業意見，因此投資者不應作為此方面之用途。
- 投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向各獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不擬指出本文件內提及之產品或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有發售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。
- 本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品或投資進行買賣、從交易獲利、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。本行及其聯繫公司可能就其文件所提及的所有或任何產品或投資項目交易中收取經紀佣金及費用。
- 本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。
- 本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何香港監管機構審核。