

威靈頓投資管理：現價入場債市更吸引

威靈頓投資管理固定收益投資組合經理Campe Goodman接受本刊訪問時，分享了其在動態經濟環境中，應對固定收益市場複雜性的見解。他雖然預計今年減息幅度不大，但始終會減息，現時是入債市的好時機。

Goodman斷言：「我預計美國今年不會出現衰退」，並列舉了幾個支持他觀點的因素。他強調了勞動市場的強勁，失業率穩定在3.7%，首次申請失業救濟金人數仍然很低。此外，他指出美國國內消費健康，零售銷售強勁和消費者信心上升證明了這一點。

美國經濟不會衰退

Goodman承認，美國選舉周期對財政支出的潛在影響，財政支出通常仍然較高，有助於提振需求。他觀察到，美國政界人士對削減開支缺乏興趣，這進一步強化了他反對近期經濟衰退的理由。

不過，Goodman承認存在潛在的阻力，「雖然經濟衰退不是我們的基本情景，但我們確信緊縮貨幣政策的滯後影響，將於今年顯現，或導致經濟活動大幅放緩。」他強調聯儲局的行動，與其對實體經濟的影響之間的時間滯後的重要性。

威靈頓債券入息基金地區分布

地區	比例 (%)
美國	62.4
歐元區	10.4
東歐/非洲/中東	8.0
拉丁美洲	7.6
歐洲其他	4.8
亞洲 (日本除外)	3.5
英國	2.0
美元集團	1.0
日本	0.4

截至24年1月31日，資料來源：基金月報

威靈頓債券入息基金累積及年化回報 (%)

	年初至今	1個月	3個月	1年	3年	5年	10年	成立至今
A類 - 美元	1.1	1.1	10.6	6.7	-	-	-3.5	

截至2024年1月31日，資料來源：基金月報

雖然Goodman承認，孳息率曲線倒掛與經濟衰退之間存在歷史相關性，但他淡化了其在當前背景下的重要性。

孳息率曲線倒掛已多時，但美國「遲遲」未進入衰退。Goodman表示，對於如何設定投資組合中的信貸風險水平，孳息率曲線倒掛並不是一個非常有用的指標，因為它並不總是準確地預測未來的衰退，或個別債券的信用度。他將這種轉變歸因於聯儲局最近前所未有的貨幣緊縮步伐，短期利率上升的速度比過去35年觀察到的要快得多。

即使全面衰退不會迫在眉睫，但Goodman強調，借貸成本的快速上升，最終也有可能導致經濟大幅放緩。他指出，雖然近幾個月金融狀況收緊，但這尚未轉化為實體經濟，信貸仍容易取得，消費者支出模式超出

預期。

今年減息幅度不大

Goodman對2024年大幅減息的前景表示懷疑，「可能不會。通脹可能會保持在高位，聯儲局減息幅度可能會低於市場預期。」他列舉了持續存在的供應方因素，例如中東地緣政治動盪，以及可能導致通脹上升的石油供應潛在中斷。

Goodman強調，其策略不僅僅是針對利率變化而作出反應：「我認為利率變化不會成為今年回報的最大驅動因素。」相反，他強調信貸相對價值決策，專注於尋找被低估的債券，希望無論利率變動如何，這些債券都能跑贏大市。

Goodman建議，採取謹慎的方法來管理固定收益投資組合中的現金：「從短期來看，現金現在可能看起來不錯，但我認為這是一個在較長時間內，鎖定真正有吸引力的收益率的良好環境。」他預計聯儲局最終將減息，這可能會降低稍後進入市場的吸引力。

在承認隨時了解聯儲局聲明重要性的同時，Goodman強調了獨立分析和策略決策的價值，「我當然會關注聯儲局的言論，但作為一名投資者，我的投資策略通常是根據我認為聯儲局將採取的行動，而不是其所說的話。」他舉例指，在過去幾個月裡，他一直懷疑聯儲局採取一系列激進的減息措施是否有意義，因此持有的現金（存續期較短）比平均水平要多。

Goodman承認，聯儲局今年減息的預期可能已經被債券市場計價，特別是長期債券價格，甚至「過分計價」。他預計，短期內利率可能略有上升，但

Campe Goodman

現任：

- 威靈頓投資管理固定收益投資組合經理
- 學歷及資格
- 美國哈佛大學文學士（主修數學）
- 特許金融分析師

威靈頓投資管理簡介

背景：威靈頓投資管理是全球其中一間大型獨立投資管理公司，擁有近百年資產管理經驗，於全球超過60個國家及地區設有辦公室，旗下約900位投資專才，為全球逾2,400個機構客戶管理資產。

成立年份：1928年

資產管理規模：超過1萬億美元*

*截至2023年12月31日

iKnowledge

減息前買債

一般而言，在預期聯儲局將減息下，投資者可以在聯儲局實際減息前，採取以下策略來投資。在減息之前買入債券，可以鎖定較高的債券收益率。當聯儲局減息時，債券價格理論上會上升，投資者可以獲得資本利得。

其次，延長債券存續期間。存續期間愈長的債券，利率敏感度越高。在減息時，存續期間越長的債券價格上升幅度愈大。因此，債券投資者可以考慮買入存續期間較長的債券，以獲得更大的收益。投資者可以透過買債券基金、ETF，以及直接買入債券。

從長遠來看，預計長期利率將比短期利率更穩定。

全球範圍尋求價值

Goodman承認，其目前持倉主要集中在美國和歐洲市場，但他強調了在全球範圍內尋求價值的重要性：「我們在整個信貸領域進行了非常廣泛的審視，但通常情況下，我們會為不同領域的信貸市場找到良好的機會。」

Goodman強調了他認為美國以外具有吸引力的特定地區和行業。拉丁美洲方面，他指，即使通脹仍然高於預期，仍然關注那些在不同情況下都有潛力蓬勃發展的行業。鑑於各國央行積極主動抑制通脹，他看到了該地區本幣債券和企業債務的潛力。

歐洲方面，Goodman表示，還在歐洲高收益債券、歐洲金融和東歐企業中發現了有吸引力的機會。東歐銀行最近發行的債券和西歐銀行發行的次級證券是有前景的領域。

至於亞洲，雖然Goodman承認，該地區的信貸市場有十分多機會，但因為仍以投資級而非高收益為主導，因此亞洲許多最具吸引力的機會，並不一定符合其策略。他強調要進行徹底的研究，以發現未被充分重視的機會。其中，他對印度企業感興趣，雖然其基本面良好，但估值偏昂貴。FM