

# INVIEW

每月全球观点及投资展望

2023年8月



严谨格律。灵活设计。  
旁边的图标代表我们的投资流程。通过在全球范围内谨慎分析投资政策并严格筛选全球证券，区域投资组合管理团队可以灵活构建投资组合，以满足客户的具体需求。

本刊物重点内容：



全球策略资产配置



全球证券筛选



区域资产配置



区域投资组合建构

## 编辑寄语

欢迎阅读八月份的《Inview: 每月全球观点》。这份刊物考虑了全球市场的主要变化, 讨论了我们面向未来数月的关键判断与主题。



Moz Afzal  
首席投资官

继6月份的强劲表现之后, 7月份市场再度迎来增长, MSCI 世界指数当月上涨约2%。年初至今, 全球股市回报率已超过16%, 接近收复2022年的失地。7月份, 固收市场也大多录得正回报。彭博巴克莱全球综合指数当月上涨约1%, 尽管年初至今回报率远低于股票, 仅略高于2%。

7月份的强劲表现反映了在当前宏观经济环境下经济活动仍强于预期, 衰退担忧有所缓解。国际货币基金组织(IMF)的《全球经济展望》上调了2023年的GDP增长预测, 并指出近期经济展现出韧性。此外, 总体通胀率已经受到控制, 反映了2022年高通胀的基数效应以及能源价格下跌的影响。然而, 核心通胀仍然更具粘性。

市场也注意到了政策面的利好动态。尽管核心通胀居高不下, 但各国央行似乎已接近货币政策紧缩周期的尾声。此外, 本月中国的中共中央政治局会议强调需着力扩大内需, 不过并未宣布具体措施。

我们认为, 这意味着就多元化投资组合的资产配置而言, 维持适度超配股票和固收资产仍是明智之举。股票方面, 我们仍然偏好新兴市场, 尤其是亚洲和拉丁美洲股票。同时也看好日本股票, 并维持对美国的低配, 以平衡对前述股票的超配持仓。

固定收益资产方面, 鉴于货币政策周期接近尾声以及多元化方面的优势, 较长期政府债券收益率仍具有吸引力。由于加息的滞后影响可能导致宏观经济环境恶化, 偏重优质固定收益资产仍然是明智之选。这意味着, 投资组合仍将低配高收益债券获得的资金用于超配投资级和主权债券。

### 目录

03	全球及固定收益资产配置	04	股票板块观点
04	股票资产配置	05	另类投资资产配置

# 资产配置

## 全球配置

基于平衡型投资委托，下面的矩阵显示了我们投资策略的6-12个月观点

反映总体宏观经济环境的领先指标和滞后指标之间仍然存在差异。回顾性数据继续表现强劲，而前瞻性数据则表现较弱，这一分化现象也有助于解释市场行为。未来几个月的主要风险之一是核心通胀是否仍然过高——这可能导致市场动荡加剧。

除了考虑到新的中性基准和市场波动而进行的调整之外，我们对整体资产大类的配置没有变化。我们维持对股票的略微超配以及对固定收益的小幅超配。我们还维持对另类投资和现金的低配。相对于历史水平，使用看跌价差进行对冲目前成本较低，不过我们会等到VIX波动率指数下跌一两点后，再考虑对投资组合实施直接对冲。需要在实施对冲的潜在回报与期权费成本之间审慎权衡。

	配置对比基准	与上月相比的权重变化*
固定收益	+	↔
股票	+	↔
另类投资	-	↔
现金和货币市场	-	↔
外汇	●	↔

- 低配    + 超配    ● 中性  
↔ 无变化    ↑ 升高    ↓ 降低

\*请注意，箭头代表配置权重的调整，未必是全面的评级上调或下调的指引。

## 固定收益

固定收益市场的回报率不及股票市场。在没有出现急剧衰退及通胀前景意外大幅改善的情况下，收益率似乎难有显著反弹。尽管如此，除英国市场外，固定收益年初至今表现仍为正值。

在美国，投资级债券息差似乎比高收益债券息差相对更有吸引力。ICE美银美国高收益指数最低息差接近其下四分位数，而企业指数息差似乎与其中值一致。就欧洲和英国债券息差而言，情况似乎略好。

固定收益久期敞口对宏观经济环境恶化具有对冲作用。我们对固收市场中较优质债券的久期偏好维持于5-7年。在高收益债券中，我们偏好曲线的较短端，该部分受宏观风险的影响较小，但可能产生有吸引力的收益率回升。

		配置对比基准	与上月相比的权重变化
	利率	+	↔
美元	投资级	+	↔
	主权债	+	↔
欧元	投资级	+	↔
	主权债	+	↔
英镑	投资级	-	↔
	主权债	+	↔
瑞士 法郎	投资级	+	↔
	主权债	+	↔
	信贷	-	↔
美元	高收益债	-	↔
欧元	高收益债	-	↔
	混合债	-	↔
	资产抵押证券	-	↔
	可转债	+	↔
	新兴市场本币	●	↔
	新兴市场硬通货	-	↔

- 低配    + 超配    ● 中性  
↔ 无变化    ↑ 升高    ↓ 降低

# 资产配置

## 股票

由于主要市场未出现任何催化因素，我们没有对我们的股票敞口进行任何调整。在经历了今年上半年的强劲表现后，日本股市7月份开局有所放缓。然而，我们仍然看好日本市场，并预计其涨势将会恢复。我们的估值模型表明，与6月份相比，中国股票估值已经变得相对较低。相对于基准，我们继续超配中国股票，因为我们注意到市场的任何反弹都可能是前重后轻。

由于积极的估值和技术面因素被宏观环境转弱所抵消，英国和欧洲的头寸仍与中性基准保持一致。相对于基准，美国头寸的配置权重较低，尽管绝对权重在股票敞口中仍占主导地位，我们注意到美国经济软着陆的可能性日益加大。

	配置对比基准	与上月相比的权重变化
北美洲	-	↔
欧洲	●	↔
英国	●	↔
瑞士	●	↔
亚洲(日本除外)	+	↔
中国大陆	+	↔
印度	●	↔
印度尼西亚	+	↔
韩国	-	↔
马来西亚	-	↔
菲律宾	-	↔
中国台湾	-	↔
泰国	-	↔
其他	-	↔
日本	+	↔
拉丁美洲	+	↔
欧洲、中东和非洲	●	↔
主题/全球	●	↔

- 低配    + 超配    ● 中性  
↔ 无变化    ↑ 升高    ↓ 降低

## 股票板块观点

### 英国

利用该板块出现的下修契机遴选优质企业后，工业板块已成为我们在英国股市最大的超配板块。相比于更依赖英国本土业务的公司，我们更偏好该板块内国际化程度更高的公司。

出于对英国宏观经济前景将进一步走弱的预期，我们继续增持公用事业，以加强防御性持仓。监管方面的不确定性在最近数月有所缓解，其中暴利税的情况变得明朗，盈利韧性在通胀环境下仍有吸引力，可再生能源转型项目加快推进，且债券收益率登顶应当会给该板块带来利好。

必需消费品板块在当下高通胀时期的盈利展现出韧性，因为该板块一直以来能够预见到原材料和劳动力成本的上涨并相应调整价格，同时保持稳定的销量。但是，近期的盈利显示价格弹性出现转变，若干企业报告销量下滑，并对未来提出更为谨慎的指引。因此，我们对英国必需消费品板块维持低配。

## 资产配置

### 股票板块观点 (续)

#### 美国

考虑到宏观经济的不确定性，我们依然保持谨慎态度，因此决定目前不对任何板块进行大笔押注。实际上，我们关注的重点是自下而上观察单个企业展现出的盈利韧性。我们对银行、重工业和房地产等风险回报状况不佳的周期性板块采取低配。我们对最先受到经济下行影响，但随后有可能率先复苏的领域实施了选择性增持，包括半导体、数字广告和住房等板块。

#### 亚洲 (日本除外)

我们保持对亚洲 (日本除外) 股票的超配。在该地区，我们维持对中国的超配，尽管注意到消费和房地产势头乏力，交易明显下跌。在印度，工业和建筑相关股票继续呈现最强劲的趋势，新房地产建设开工达到10年来的最高水平。IT板块复苏弱于大多数人的预期，因此估值不再有利。

#### 欧洲

各板块方面，我们对金融股实施减持，目前重点低配银行和保险板块。随着对欧洲加息终点利率的预期下降，我们认为净利息收入/投资收益率带动盈利进一步提升的空间有限。主要与房地产相关的准备金和流动性风险不容忽视。我们对通信服务、必需消费品、医疗保健和科技等板块实施了增持，所有这些板块均为超配持仓，使资本集中于欧洲市场质量最高、防御性最强的部分。

### 另类投资

本月另类投资持仓未作变动。我们对大宗商品持中性持仓，重点集中于黄金。多项指标目前指向大宗商品价格有可能触底，但我们将等待下半年趋势明朗后，方决定增持工业金属。出于对流动性的担忧，我们对房地产行业保持谨慎。

对冲基金方面，通胀和利率的不确定性导致波动性加剧，这对股票市场中性策略管理者有利。同样地，市场波动加剧时，大宗商品交易顾问策略更受青睐。

	配置对比基准	与上月相比的权重变化
对冲基金	●	↔
私募市场	●	↔
房地产	●	↔
大宗商品	●	↔
保险	●	↔

— 低配    + 超配    ● 中性  
↔ 无变化    ↑ 升高    ↓ 降低

## 重要免责声明

### 投资价值及其收益可升可跌，而过往业绩并不代表将来表现。投资产品有其投资风险，包括但不限于损失全部或部分投资本金。

本文件不构成亦不应被视为任何投资项目、证券、其他金融工具或其他产品或服务的招募说明书、广告、公开发售或配售，亦不应被视为买入、出售、持有或招揽上述各项的建议。本文件并非任何投资、证券、其他金融工具或其他产品或服务的条款之最终陈述。本文件仅提供一般信息，并非针对任何特定作为或不作为方针的投资建议或任何其他具体建议。本文件所载信息并未考虑接收人的特定投资目标、财务状况或特定需求。进行任何投资之前，或若对本文件所载信息有疑问，应寻求适合个人特定情况的专业建议。

尽管本文件的信息是来自公认的可靠资料来源，但EFG集团的任何成员均不陈述或保证其准确性，而且该信息可能不完整或者经简缩。本文件的任何意见如有更改，恕不另行通知。本文件可能含有个人意见，并不一定反映EFG集团任何成员的立场。在法律允许的最大范围内，EFG集团的任何成员概不对由本文件中的任何错误或遗漏或依赖本文件所载任何意见或陈述所造成的后果负责，并且EFG集团的每位成员明确声明，概不承担因上述原因或因接收人依赖本文件所作出的任何行为或不作为而导致的任何责任，包括（但不限于）附带或间接损害赔偿。

在任何司法管辖区或国家提供本文件可能会违反当地法律或法规，拥有本文件的人员应自行获悉并遵守所有限制。未经EFG集团授权成员的事先书面许可，不得将本文件（全部或部分）复制、披露或分发给任何其他人。

本文件由EFG Asset Management (UK) Limited制作，供EFG集团及其全球子公司及关联企业使用。EFG Asset Management (UK) Limited由英国金融行为监管局授权及监管，注册编号为2321802。注册地址：EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom, 电话+44 (0)207 491 9111。

独立资产管理公司：如果本文件提供给独立资产管理公司（“独立资管公司”），严禁独立资管公司将本文件（全部或部分）复制、披露或分发给其客户和/或第三方。独立资管公司确认，收到本文件后需要作出自己的处置决定/判断，并有责任确保提供的信息与客户在任何投资、法律、监管、税收等方面的情况吻合。对于独立资管公司、其客户或任何第三方因使用本文件可能导致的任何直接、间接或后果性损害、损失或成本，EFG不承担任何任何责任。

如从以下任何附属机构或分支机构收到此文件，请注意以下事项：

**澳大利亚：**本文件由EFG Asset Management (UK) Limited编写和发行，EFG Asset Management (UK) Limited是一家私人有限公司，注册编号为2321802，注册地址：116 Park Street, London W1K 6AP，（电话：+44 (0)207 491 9111）。EFG Asset Management (UK) Limited由金融行为监管局（编号为536771）授权及监管。EFG Asset Management (UK) Limited在向澳大利亚的批发客户提供金融服务方面免除持有澳大利亚金融服务许可证的要求，并由英国金融行为管理局（FCA注册编号：536771）根据与澳大利亚法律不同的英国法律授权和监管。

ASIC类别法令CO03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited通知您，依据澳大利亚证券和投资委员会(ASIC)类别法令CO03/1099(类别法令)对英国金融行为管理局(FCA)监管的公司实施的豁免(由ASIC公司(废除和过渡性文件2016/396)扩大实施)，免除根据《2001年公司法》(Cth)(公司法)须持有与我们向您提供的金融服务相关的澳大利亚金融服务许可证(AFSL)的要求。

我们向您提供的金融服务是由FCA根据英国的法律和监管要求进行监管，这与澳大利亚不同。因此，在我们为您提供金融服务的过程中，您从我们这里收到的任何要约或其他文件都将根据这些法律和法规要求准备。英国的监管要求是指立法、根据立法颁布的规则以及FCA发布的任何其他相关政策或文件。

您的批发客户身份

为了使我们能够向您提供金融服务，并使我们的遵守《类别法令》，您必须是《公司法》第761条所规定的“批发客户”。因此，在我们开始向您提供金融服务之前，或在我们向您提供金融服务的过程中，您接受我们的任何文件，即表示您：

- 向我们保证您是“批发客户”；
- 同意提供我们可能不时要求的信息或证据，以确认您作为批发客户的身份；
- 同意，如果您不再是批发客户或不向我们提供令我们满意的信息或证据以确认您作为批发客户的身份，我们可能会停止向您提供金融服务；和
- 如果您不再是我们为您提供金融服务的“批发客户”，则同意在5个工作日内以书面形式通知我们。

**巴哈马：**EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd根据2011年《证券业法》及2012年《证券业条例》获得巴哈马证券委员会认可，并获授权在巴哈马境内及从巴哈马境内从事证券业务，包括证券交易、安排证券交易、管理证券及提供证券咨询。EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd亦根据2000年《银行和信托公司管理法》获巴哈马中央银行认可为一家银行及信托公司。注册办公地址：Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, The Bahamas。

**巴林：**EFG AG Bahrain是EFG Bank AG的分支机构，经巴林中央银行(CBB)批准成为第二类投资业务机构，并获授权从事以下活动：a) 代理交易金融工具；b) 安排金融工具交易；c) 管理金融工具；d) 提供金融工具相关咨询；及 e) 经营集合投资计划。注册地址：EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain。

**开曼群岛：**EFG Wealth Management (Cayman) Ltd获得开曼群岛金融管理局(“CIMA”)的许可并受其监管，可根据开曼群岛《证券投资业务法》(修订版)在开曼群岛境内或从开曼群岛境内提供证券投资业务。注册办公地址：Suite 3208,9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。EFG Bank AG开曼分行是一家B类银行，受CIMA监管。注册办公地址：EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., Suite 3208,9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。

**塞浦路斯：**EFG Cyprus Limited是一家在塞浦路斯成立的投资公司，公司编号为HE408062，注册地址位于Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cyprus。EFG Cyprus Limited由塞浦路斯证券交易委员会(CySEC)授权及监管。

**迪拜：**EFG (Middle East) Limited受DFSA监管。本材料“仅面向专业客户”。注册地址：EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE。

**希腊：**EFG Bank (Luxembourg) SA雅典分行为EFG Bank (Luxembourg) SA的一家非记账机构，根据卢森堡金融监管机构“金融监督委员会”(CSSF)颁发的许可证，该行获授权推广EFG Bank (Luxembourg) SA基于欧盟自由设立原则的产品和服务。注册地址：342 Kifisias Ave.& Ethnikis Antistaseos Str. 154 51 N. Psychiko，一般商业登记处编号：143057760001。

**中国香港：**EFG Bank AG中国香港分行根据《银行业条例》(香港法例第155章)获香港金融管理局授权为持牌银行，并获授权在中国香港进行第1类(证券交易)、第4类(证券咨询)及第9类(资产管理)受监管活动。注册地址：EFG Bank AG, Hong Kong Branch, 香港九龙柯士甸道西1号环球贸易广场18楼。

**列支敦士登：**EFG Bank von Ernst AG受列支敦士登金融市场管理局监管。注册地址：EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein。

**泽西岛：**EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited受泽西岛金融服务委员会监管，按《1998年金融服务(泽西)法》开展投资业务。

**卢森堡：**EFG Bank (Luxembourg) SA由卢森堡财政部授权，并由金融监督委员会(CSSF)监督。EFG Bank (Luxembourg) SA是卢森堡存款担保基金(F.G.D.L.- Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg)的成员，也是卢森堡投资者赔偿计划(S.I.L.L.- Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg)的成员。R.C.S.卢森堡编号B113375。注册地址：EFG Bank (Luxembourg) SA - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg。

**摩纳哥：**EFG Bank (Monaco) SAM是摩纳哥的上市有限公司，注册编号为90 S02647(Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco)。EFG Bank (Monaco) SAM是从事金融活动的银行，其业务受法国审慎监管与解决局以及摩纳哥金融活动控制委员会的授权及监管。注册地址：EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco)；电话：377 93 15 11 11。本文件的收件人精通英文，放弃获得本文件法文版本的可能性。

**中华人民共和国：**EFG Bank AG上海代表处获中国银行业监督管理委员会批准，并已根据《中华人民共和国外资银行管理条例》及相关实施细则在上海工商行政管理局注册。注册编号：310000500424509。注册地址：上海市浦东新区世纪大道100号上海环球金融中心65楼65110室。EFG Bank AG上海代表处的业务范围仅限于非营利活动，包括联络、市场研究及咨询。

**葡萄牙：**EFG Bank (Luxembourg) S.A - Sucursal em Portugal由葡萄牙银行(注册编号280)和葡萄牙证券市场委员会CMVM(注册编号393)授权并监管，业务为提供投资咨询及接收和传输订单。EFG Bank (Luxembourg) S.A - Sucursal em Portugal是EFG Bank (Luxembourg) S.A的一家非记账分支机构，后者是一家根据卢森堡大公国法律注册成立、由CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier)授权并监督的公众有限公司。里斯本总部：Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto. 1250 - 140 Lisboa。波尔图代理机构：Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100 - 133 Porto。公司注册处编号：980649439。

**新加坡：**新加坡分行(UEN编号T03FC6371)经新加坡金融管理局授权，作为批发银行开展银行业务，此外从事交易资本市场产品(证券、集合投资计划、交易所交易衍生品合约、针对杠杆化外汇交易的现货外汇合约和场外衍生品合约)、基金管理、产品融资以及作为2001年《证券和期货法》所定义的免税资本市场服务实体提供托管服务，作为2001年《金融顾问法》所定义的免税金融顾问提供金融顾问服务等受监管活动，以电子、印刷或其他形式直接或通过出版物或著作作为他人提供咨询，以及以电子、印刷或其他形式通过发布或宣传研究分析或研究报告来为其他人提供咨询，涉及以下投资产品：证券、集合投资计划、交易所交易衍生品合约、场外衍生品合约、除针对杠杆化外汇交易以外的现货外汇合约、针对杠杆化外汇交易的现货外汇合约和结构性存款。在承诺购买投资产品前，接收人应针对投资产品的适当性咨询金融顾问，考虑具体投资目标、接收人的财务状况或特定需要。对于因本刊物引起或与本刊物有关的任何事项或疑问，请联系EFG Bank AG(新加坡分行)。但请注意，EFG Bank AG(新加坡分行)对本刊物的内容不承担法律责任。EFG Bank AG(新加坡分行)和EFG Asset Management (UK) Limited已采取适当机制和职责划分政策，以确保EFG Asset Management (UK) Limited研究活动的独立性，并通过各种程序管理发行人、机构投资者或其他外部人士对EFG Asset Management (UK) Limited施加的不当影响。如有必要，可能建立其他安排，以防止产生利益冲突。对于新加坡而言，本文件及其中提及的产品仅面向2001年《证券和期货法》及其后制定的任何规则所定义的“合格投资者”和“机构投资者”。本广告资料未经新加坡金融管理局审阅。注册地址：EFG Bank AG, Singapore Branch 79 Robinson Road, #18-01 Singapore 068897。

**瑞士：**EFG Bank AG, Zurich, 包括其日内瓦及卢加诺分行，均获瑞士金融市场监管局(FINMA)授权并受其监管。注册办公地址：EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland。注册瑞士分行：EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2, and EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano。

**英国：**EFG Private Bank Limited获英国审慎监管局授权，并由金融行为监管局及审慎监管局共同监管。EFG Private Bank Limited为伦敦证券交易所成员。注册公司编号：2321802。注册地址：EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom；电话+44 (0)20 7491 9111。

**美国：**EFG Capital International Corp (“EFG Capital”)是美国证券交易委员会(SEC)注册经纪交易商、金融业监管局(FINRA)和证券投资者保护公司(SIPC)的成员。SEC、FINRA或SIPC均未认可本文件或EFG Capital或其美国关联公司EFG Asset Management (Americas) Corp (“EFGAM Americas”) (一家SEC注册的投资顾问公司)提供的服务及产品。证券产品及经纪服务由EFG Capital提供，资产管理服务由EFGAM Americas提供。EFG Capital和EFGAM Americas因共同隶属于EFG International AG而互为关联企业，其人员亦存在互相关联的关系。注册地址：701 Brickell Avenue, Ninth Floor - FL 33131 Miami。

© EFGs. 保留所有权利。