

INVIEW

每月環球觀點及投資展望

2023年8月



嚴謹格律。靈活設計。
旁邊的圖示代表我們的投資過程。區域投資組合管理團隊借助覆蓋環球的嚴謹投資政策及證券選擇，得以靈活創建投資組合，滿足客戶的個別要求。

刊物重點內容：

 環球策略資產配置

 環球證券選擇

 區域資產配置

 區域投資組合建構

編者的話

歡迎閱讀8月號的*Inview:每月環球觀點*。今期，我們環顧了環球市場的重大發展，並討論我們對未來數月的主要觀點及議題。



Moz Afzal
環球投資總監

繼6月表現強勁後，7月市場表現再度報升，MSCI世界指數於月內上漲約2%。年初至今，環球股市的升幅超過16%，並接近收復2022年的跌幅。7月，固定收益市場大多錄得正回報。月內，彭博巴克萊環球綜合債券指數上漲約1%，不過年初至今的回報率僅略高於2%，遠遜於股市的表現。

7月，市場表現強勁，反映宏觀環境的經濟活動仍強於預期，對經濟衰退的擔憂有所降溫。國際貨幣基金組織的最新《世界經濟展望》上調對2023年GDP增長率的預測，指出近期經濟發展具復原力。此外，整體通脹率開始回落，這是2022年高通脹下基數效應及能源價格下降的機械式影響。然而，核心通脹仍居高不下。

市場亦有注意到政策的正面發展。儘管核心通脹持續高企，但各國央行似乎接近貨幣政策緊縮週期的尾聲。此外，中國的中央政治局會議明確支持內需的重要性，但並未公佈具體的措施。

我們認為，多元化投資組合的資產配置代表維持適度超配股票及固定收益資產仍屬合理的部署。股票方面，我們仍偏好新興市場，尤其是亞洲及拉丁美洲。我們亦看好日本股市，並維持低配配置美國股市來抵銷超配的權重。

至於固定收益資產，從貨幣政策週期接近尾聲及多元化效益的角度，長期政府債券的收益率仍具吸引力。加息的滯後影響可能會導致宏觀經濟環境轉差，故此偏好優質固定收益資產仍屬適宜的部署，故此我們對投資級及主權債券採取超配配置，而資金繼續來自對高收益債的低配配置。

目錄

03	全球及固定收益資產配置	04	股票行業觀點
04	股票資產配置	05	另類資產配置

資產配置

全球配置

基於環球平衡投資策略，以下矩陣展示我們對投資策略的6至12個月觀點

整體宏觀經濟環境的領先及滯後指標繼續存在差異。回顧式數據繼續向好，而前瞻性數據則較為疲弱，兩者的反差足以解釋當前的市場行為。未來數月，市場其中一項主要風險是核心通脹率可能持續過高，繼而有機會加劇市場波動性。

撇除基於新的中性基準及市場變動而作出調整外，我們對廣泛資產類別的配置並無變化。我們維持輕微超配股票，同時略為超配固定收益，亦維持低配另類投資及現金。目前使用認沽期權跨價組合進行對沖的成本較以往便宜，不過我們會等待VIX波幅指數下跌一兩個點後，方會考慮對投資組合進行直接對沖。我們需要仔細權衡對沖的潛在回報與期權金的成本。

	配置相對於基準	較上月權重變動*
固定收益	+	↔
股票	+	↔
另類投資	-	↔
現金及貨幣市場	-	↔
外匯	●	↔

— 低配 + 超配 ● 中性

↔ 無變動 ↑ 上調 ↓ 下調

*請注意，箭頭反映配置權重的任何調整，不一定是全面上調或下調。

固定收益

固定收益市場的回報率遜於股票市場。除非經濟急劇衰退而通脹前景出乎意料顯著改善，否則固定收益市場收益率難以大幅回升。儘管如此，除英國外，其他市場年初至今錄得正回報。

美國投資級債券的息差相較高收益債的息差來得吸引。ICE美銀美國高收益債指數的最低收益率息差接近其下四分位，而ICE美銀美國企業債指數的最低收益率息差似乎與中位數相若，而歐洲及英國債券的息差情況似乎略勝一籌。

固定收益的存續期持倉能夠對沖宏觀環境惡化的影響。對於優質債券部分，我們繼續偏好5至7年的存續期。至於高收益債，我們看好短期債券，因為受到宏觀風險影響的程度較低，卻可以產生不錯的收益率升幅。

		配置相對於基準	較上月權重變動
	利率債	+	↔
美元	投資級	+	↔
	主權債	+	↔
歐元	投資級	+	↔
	主權債	+	↔
英鎊	投資級	-	↔
	主權債	+	↔
瑞士法郎	投資級	+	↔
	主權債	+	↔
	信用債	-	↔
美元	高收益債	-	↔
歐元	高收益債	-	↔
	混合債	-	↔
	資產抵押證券	-	↔
	可轉債	+	↔
	新興市場本地貨幣	●	↔
	新興市場主流貨幣	-	↔

— 低配 + 超配 ● 中性

↔ 無變動 ↑ 上調 ↓ 下調

資產配置

股票

由於缺乏重大市場催化因素，我們的股票持倉並無調整。經過上半年表現強勁後，日本股市於7月初有所放緩，然而，我們繼續看好當地市場，並預期勢頭將會恢復。我們的估值模型顯示中國股市較6月份來得便宜。我們繼續相對於基準超配中國，需要注意的是，市況任何反彈很可能會集中在較前階段。

英國及歐洲的持倉仍然與中性基準相若，一方面受惠於正面估值及技術因素，但另一方面宏觀形勢較差。美國持倉相較基準屬於低配，不過其絕對權重在股票持倉中佔主導地位，而我們注意到美國出現軟著陸情景的可能性正在增加。

	配置相對於基準	較上月權重變動
北美洲	-	↔
歐洲	●	↔
英國	●	↔
瑞士	●	↔
亞洲(日本除外)	+	↔
中國	+	↔
印度	●	↔
印尼	+	↔
韓國	-	↔
馬來西亞	-	↔
菲律賓	-	↔
台灣	-	↔
泰國	-	↔
其他	-	↔
日本	+	↔
拉丁美洲	+	↔
歐洲、中東及非洲	●	↔
主題/環球	●	↔

- 低配 + 超配 ● 中性
↔ 無變動 ↑ 上調 ↓ 下調

股票行業觀點

英國

工業是英國持倉中的最大超配行業。我們在把握整個行業評級下調的機會而吸納優質股。相對於較依賴英國國內業務的公司，我們更青睞該類別中國際業務較多的公司。

我們預計英國宏觀經濟展望會進一步轉差，因此繼續增持公用事業股，以增加防守性持倉。在英國，近幾個月的監管不明朗因素隨著暴利稅(windfall tax)的確定而有所消退，企業盈利在通脹環境下仍展現不錯的抗逆力，可再生能源轉型計劃正加快推行，而債券收益率趨向見頂，則有望為英國股票帶來支持。

在目前高通脹時期，日常消費品行業的企業盈利保持抗跌力，因為該行業能夠在原材料及勞工成本上漲前進行定價，同時維持穩定的銷售量。然而，最近企業的盈利狀況反映價格彈性出現變化，若干公司公布的銷售量轉差，並為未來業績作出較審慎的盈利指引。有鑑於此，我們維持低配英國日常消費品行業。

資產配置

股票行業觀點 (續)

美國

鑑於宏觀經濟有欠明朗，我們仍維持審慎取態，故目前不會大幅押注任何行業。相反，我們注重以自下而上角度，分析個別公司盈利的抗逆力。我們低配風險回報狀況欠佳的週期性板塊，例如銀行、重工業及房地產。對於在經濟下行時首當其衝而隨後有機會最先復甦的行業，我們有選擇地進行增持，當中包括半導體、數碼廣告及住房。

歐洲

板塊方面，我們已減少金融企業持倉，現時主要是低配銀行股及保險股。我們認為，歐洲終極利率預期有所下降，因此沒有太多淨利息收益／投資收益率的盈利預期進一步上調空間。撥備及流動性風險不容忽視，主要與房地產有關。我們增加對通訊服務、日常消費品、醫療保健及科技板塊的持倉，對該等板塊均進行超配，重點投資於歐洲市場最優質、最具防禦性的領域。

亞洲 (日本除外)

我們繼續超配亞洲 (日本除外)。在區內，我們維持超配中國，但需要留意的是，當地消費及房地產走勢疲弱，並有明顯的消費降級現象。至於印度，工業及建築相關股票的走勢仍然最強，新屋動工量達到10年來的新高。資訊科技行業的復甦遜於大多數人的預期，估值不再具有支持作用。

另類投資

我們的另類投資配置本月無變動。商品持倉為中性，重點關注黃金。當前指標正表明，商品價格可能觸底，但我們將會等待這一趨勢在今年下半年得到證實後，方會增持工業金屬。基於流動性問題，我們對房地產板塊仍持審慎態度。

對沖基金方面，通脹和利率的不確定性導致波動性加劇，預料對股票中性的基金經理是有利消息。同樣，在市場波動性上升的情況下，商品交易顧問策略成為首選。

	配置相對於基準	較上月權重變動
對沖基金	●	↔
私募市場	●	↔
房地產	●	↔
商品	●	↔
保險	●	↔

— 低配 + 超配 ● 中性
↔ 無變動 ↑ 上調 ↓ 下調

重大免責聲明

投資價值及其收益可升可跌，而過往業績並不代表將來表現。投資產品可能涉及投資風險，包括但不限於可能損失全部或部分投資本金。

本文件不構成亦不應被視為任何投資項目、證券、其他金融工具或其他產品或服務的招股說明書、廣告、公開發售或配售，亦不應被視為買入、出售、持有或招攬上述項目的建議。本文件並非任何投資、證券、其他金融工具或其他產品或服務的條款及細則之最後陳述。本文件僅刊載一般資訊，並非任何特定行動或不行動方針的投資建議或任何其他具體建議。本文件的資訊並未考慮接收人的特定投資目標、財務狀況或特定需求。進行任何投資之前，或若對本文件的資訊有疑問，應尋求適合個人個別情況的專業建議。

儘管本文件的資訊是來自公認的可靠資料來源，但EFG集團的任何成員均不論述或保證其準確性，而且此等資訊可能不完整或經簡化。本文件的任何意見如有更改，恕不另行通知。本文件可能包含個人意見，但並不代表EFG集團任何成員的立場。在法律允許的最大範圍內，EFG集團成員概不就本文件出現的任何錯誤或遺漏所引起的後果承擔責任，亦不就任何人士依賴本文件所載任何意見或聲明所引起的後果承擔責任，且EFG集團各成員明確表示概不就前述後果所導致或收件人依賴本文件進行任何行動或不行動所導致的任何責任負責，包括（但不限於）附帶或間接損害責任。

在任何司法管轄區或國家提供本文件或會違反當地法律或監管規定，持有本文件的人士應自行了解並遵守相關限制。未經EFG集團授權成員的事先書面許可，不得將本文件（全部或部分）複製、披露或分發給任何其他人。

本文件由EFG Asset Management (UK) Limited製作，供EFG集團以及EFG集團屬下的環球子公司及分支機構使用。EFG Asset Management (UK) Limited獲英國金融行為監管局授權並受其監管，註冊編號為2321802。註冊地址：EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom，電話：+44 (0)207 491 9111。

獨立資產管理公司：如果本文件提供予獨立資產管理公司（「IAM」），則嚴禁IAM複製、披露或分發（全部或部分）本文件，亦禁止提供予其客戶及／或第三方。如IAM接收本文件，即確認其將需要對後續的行動自行作出決定／判斷，且IAM有責任確保所提供的資訊符合其任何投資、法律、監管、稅務或其他後果方面的情況。對於IAM、其客戶或任何第三方使用本文件而可能產生（無論直接或間接或由此引發）的任何損害、損失或成本，EFG概不負責。

如閣下在以下任何附屬機構或分支機構收到此文件，請注意以下幾點：

澳洲：本文件由私人有限公司EFG Asset Management (UK) Limited編製及發行，註冊編號2321802，以及註冊地址位於116 Park Street, London W1K 6AP（電話號碼 +44 (0)207 491 9111）。EFG Asset Management (UK) Limited獲金融行為監管局監管及授權，註冊編號為536771。EFG Asset Management (UK) Limited獲豁免就其向澳洲批發客戶提供的金融服務持有澳洲金融服務牌照的要求，並根據英國法律（不同於澳洲法律）獲得英國金融行為監管局授權及監管（FCA註冊編號為536771）。

ASIC Class Order CO03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited謹此通知閣下，其依賴澳洲證券及投資委員會(ASIC) Class Order CO03/1099 (Class Order)對英國金融行為監管局監管公司的豁免(經ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396)延長)，獲豁免根據(2001年公司法)(Cth)(公司法)(AFSL)就我們向閣下提供金融服務而持有澳洲金融服務牌照(AFSL)的要求。

我們向閣下提供的金融服務根據英國法律及監管要求（不同於澳洲），受英國金融行為監管局監管。因此，閣下在我們向閣下提供金融服務的過程中收到的任何要約或其他文件，將根據該等法律及監管要求編製。英國監管要求指根據立法及英國金融行為監管局頒佈的任何其他相關政策或文件而確立的法律、規則。

閣下作為批發客戶的身份

為確保我們可能向閣下提供金融服務並遵守Class Order，閣下必須為公司法第761G條所界定的「批發客戶」。因此，在我們開始向閣下提供金融服務之前或在提供服務的過程中，接受我們的任何文件代表閣下：

- 向我們保證閣下「批發客戶」的身份；
- 同意提供我們可能不時要求以確認閣下作為批發客戶身份的資料或證據；
- 同意如果閣下不再是批發客戶或不向我們提供我們信納的資料或證據證實閣下作為批發客戶的身份，我們可停止向閣下提供服務；及
- 同意如果我們向您提供金融服務而言，您不再是「批發客戶」，則在5個營業日書面通知我們。

巴哈馬：EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd.是根據2011年《證券業法》及2012年《證券業條例》獲得巴哈馬證券委員會的認可，並獲授權在巴哈馬境內及從巴哈馬境內從事證券業務，包括證券交易、安排證券交易、管理證券，及提供證券諮詢。EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd.亦根據2000年《銀行和信託公司管理法》獲巴哈馬中央銀行認可為銀行及信託公司。註冊辦事處地址：Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, The Bahamas。

巴林：EFG AG Bahrain是EFG Bank AG的分行，獲得巴林中央銀行(CBB)發牌的第2類投資業務公司，並獲授權進行以下活動： a)作為代理人買賣金融工具；b)安排金融工具交易；c)管理金融工具；d)就金融工具提供諮詢；及e)經營集體投資事業。註冊地址：EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain。

開曼群島：EFG Wealth Management (Cayman) Ltd.獲開曼群島金融管理局（「CIMA」）發牌並受其監管，可根據《開曼群島證券投資業務法（經修訂）》在開曼群島境內外提供證券投資業務。註冊辦事處地址：Suite 3208,9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。EFG Bank AG開曼分行為獲CIMA發牌的B類銀行，並受其監管。註冊辦事處地址：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是在塞浦路斯成立的投資公司，公司編號HE408062，註冊地址為Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cyprus。EFG Cyprus Limited獲塞浦路斯證券交易委員會(Cyprus Securities and Exchange Commission, CySEC)的授權及受其監管。

杜拜：EFG (Middle East) Limited受杜拜金融服務管理局(DFSA)監管。本材料「僅供專業客戶使用」。註冊地址：EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE。

希臘：EFG Bank (Luxembourg) S.A.雅典分行為EFG Bank (Luxembourg) S.A.的非記賬機構，根據盧森堡金融監管機構「CSSF」授予牌照，獲授權推廣EFG Bank (Luxembourg) S.A.基於歐盟設立場所自由的产品和服務。註冊地址：342 Kifisias Ave.& Ethnikis Antistaseos Str.- 154 51 N. Psychiko, General Commercial Registry no. 143057760001。

香港：EFG Bank AG香港分行根據《銀行業條例》(香港法例第155章)獲香港金融管理局授權為持牌銀行，並獲授權在香港進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第9類(資產管理)受監管活動。註冊地址：EFG Bank AG香港分行，香港九龍柯士甸道西1號環球貿易廣場18樓。

列支敦士登：EFG Bank von Ernst AG受列支敦士登金融市場管理局監管。註冊地址：EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein。

澤西島：EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited受澤西島金融服務委員會(Jersey Financial Services Commission) 按《1998年金融服務(Jersey)法》監管。

盧森堡：EFG Bank (Luxembourg) S.A.獲盧森堡財政部授權，並受盧森堡金融業監管委員會(CSSF)監管。EFG Bank (Luxembourg) S.A.為盧森堡存款擔保基金(F.G.D.L.—Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg)的成員，亦是盧森堡投資者補償計劃(S.I.L.L.—Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg)的成員。R.C.S.盧森堡編號B113375。註冊地址：EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg。

摩納哥：EFG Bank (Monaco) SAM是摩納哥的上市公司，公司註冊編號為90 S02647(Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco)。EFG Bank (Monaco) SAM是從事金融活動的銀行，其業務獲法國審慎監管與解決局以及摩納哥金融活動控制委員會的授權並受其監管。註冊地址：EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco)；電話：377 93 15 11 11。本文件的收件人精通英語，並放棄索取本刊物之法語版本。

中華人民共和國（「中國」）：EFG Bank AG上海代表處獲中國銀行業監督管理委員會批准，並已根據《中華人民共和國外資銀行管理規定》及相關在行法規向上海工商行政管理局註冊。註冊編號：310000500424509。註冊地址：上海市浦東新區世紀大道100號上海環球金融中心65樓6510室。EFG Bank AG上海代表處的業務範圍僅限於非牟利活動，包括聯絡、市場研究及諮詢。

葡萄牙：EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal分別獲葡萄牙央行（註冊編號為：280）及葡萄牙證券市場委員會CMVM（註冊編號為：393）授權並受彼等監管，可提供財務顧問服務及指令的接收和傳輸服務。EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal為EFG Bank (Luxembourg) S.A.的非記賬分行，根據Grand Duchy of Luxembourg註冊成立的公共有限責任公司，獲CSSF(盧森堡金融業監管委員會)授權並受其監管。里斯本總部：Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa。波圖代理機構：Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100 - 133 Porto。公司註冊編號：980649439。

新加坡：EFG新加坡分行（UEN編號：T03FC6371）為新加坡金融管理局發牌從事銀行業務的批發銀行，此外亦從事以下受規管活動：交易資本市場產品(證券、集體投資計劃、交易所買賣衍生工具合約、用於槓桿外匯交易的現貨外匯合約及場外衍生工具合約)；基金管理；根據《2001年證券期貨法》，作為豁免資本市場服務實體提供產品融資和託管服務，及根據《2001年金融諮詢法》，作為獲豁免金融顧問直接或通過刊物或著作（不論以電子、印刷或其他形式）向其他人提供金融諮詢服務，以及透過發佈或公佈涉及下列投資產品的研究分析或研究報告（不論以電子、印刷或其他形式）向其他人提供諮詢：證券、集體投資計劃、交易所買賣衍生工具合約、場外衍生工具合約、非用於槓桿外匯交易的現貨外匯合約、用於槓桿外匯交易的現貨外匯合約及結構性存款。投資者在承諾購買投資產品之前，應考慮其具體投資目標、財務狀況或特殊需要，就投資產品的適合性徵求財務顧問的意見。有關本刊引起或與本刊有關的任何事宜或疑問，請聯絡EFG Bank AG（新加坡分行）。請注意，EFG Bank AG（新加坡分行）不對本刊的內容承擔法律責任。EFG Bank AG（新加坡分行）和EFG Asset Management (UK) Limited已制定適當的機制和隔離政策，以確保EFG Asset Management (UK) Limited研究活動的獨立性，以及設立適當的程序以管理發行人、機構投資者或其他外部方對EFG Asset Management (UK) Limited的不當影響。如有需要，可作出其他安排，以防止產生利益衝突。就新加坡而言，本文件及其中提及的產品僅適用於《2001年證券期貨法》及其後制定的任何規則所界定的「認可投資者」和「機構投資者」。本廣告尚未經過新加坡金融管理局審查。註冊地址：EFG Bank AG, Singapore Branch 79 Robinson Road, #18-01 Singapore 068897。

瑞士：EFG Bank AG蘇黎世分行（包括其日內瓦和盧加諾分行）由瑞士金融市場監管局授權並受其監管。註冊辦事處地址：EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland。瑞士註冊分行：EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2及EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano。

英國：EFG Private Bank Limited 獲審慎監管局授權，並由金融行為監管局及審慎監管局監管。EFG Private Bank Limited是倫敦證券交易所的成員。註冊公司地址：EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom，電話：+44 (0)20 7491 9111。

美國：EFG Capital International Corp（「EFG Capital」）是美國證券交易委員會（「SEC」）註冊經紀交易商，以及金融業監管局（「FINRA」）和證券投資者保護公司（「SIPC」）的成員。SEC、FINRA或SIPC均未認可本文件或EFG Capital及其美國關聯公司EFG Asset Management (Americas) Corp（「EFGAM Americas」，向美國證券交易委員會註冊的投資顧問）提供的服務及產品。證券產品及經紀服務由EFG Capital提供，資產管理服務則由EFGAM Americas提供。在EFG International AG的共同所有權下，EFG Capital和EFGAM Americas有關聯，並有相互關聯的人員。註冊地址：701 Brickell Avenue, Ninth Floor - FL 33131 Miami。

© 瑞士盈豐。版權所有