

INVIEW

每月全球观点及投资展望

2023年5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：



全球战略
资产配置



区域
资产配置



全球证券
筛选



区域投资组合
构建

编辑寄语

欢迎阅读五月的《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

经过波涛汹涌的3月, 全球股市在4月显露出趋稳的迹象, 但市场环境依然动荡不安。具体表现为有关经济衰退风险的担忧挥之不去, 对美国区域性银行的维稳举措, 以及有关美国债务上限和美国政府技术性违约风险的争论日益受到关注。

这些问题给经济活动、通胀和企业盈利等方面的利好蒙上了一层阴影。尽管美国国债收益率曲线严重倒挂(这在以往是即将发生经济衰退的可靠征兆), 但全球经济数据整体上优于分析师的预期, 提升了经济软着陆的可能性。

通胀压力继续缓解, 表现为大宗商品价格下滑, 以及企业调查显示物价进一步向着各央行所定义的稳定区间转变。在此背景下, 市场参与者越来越笃定货币政策利率即将见顶。

最后, 截至目前的第一季度财报显示, 企业盈利能力依然展现出韧性, 尤其是大型科技企业。尽管经济前景存在不确定性, 但整个2023年的盈利可能会超过年初市场所担忧的水平。

这对多元化投资组合的资产配置会产生哪些影响? 我们认为, 适度超配股票和债券是合理的做法。股票方面, 我们依然偏好新兴市场, 而且考虑到中国经济的预期复苏, 重点看好亚洲, 同时看淡美国、英国和瑞士市场。固定收益资产方面, 债券收益率上升以及各央行进一步实施激进紧缩的动力减弱, 在此背景下, 我们认为投资级债券的风险和回报比具有吸引力。此外, 鉴于融资环境不利且非系统性风险因素反复出现, 政府债券应当会给投资组合带来更好的保护, 以应对市场波动率的突然加剧。

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。

债市波动率依然处于高位, 美国高收益和投资级债券年初至今回报表现强劲。这样的波动率表现与央行政策决策的不确定性息息相关。整体而言, 市场仍对可能影响央行政策决策的经济数据格外敏感。股市在4月仍然跌宕起伏, 但相比3月银行业黑天鹅事件爆发时已有所缓解。

全球经济前景继续反映出经济活动减弱, 这已经开始在经济数据中得到体现。考虑到较高的波动率和不确定性水平, 我们决定不对资产配置进行任何变更, 维持对股票和固定收益资产的略微超配。我们预计未来数月的经济形势将继续恶化, 导致投资者负面情绪加剧。但随着经济活动和通胀的放缓, 各央行的加息周期将进入尾声。这些迹象或许反映出企业违约增多和劳动力市场恶化, 但从逆向交易的角度来看, 这些迹象恰恰为扩大风险敞口创造了机会。

	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

过去一个月, 我们将所有货币的主权债券持仓扩大5%, 同时减少了信贷配置。我们目前超配美元主权债券, 而对欧元、英镑和瑞士法郎利率产品则维持中性持仓。全球经济放缓以及放缓程度的不确定性促使我们在目前维持谨慎立场。此外, 考虑到各央行在今年晚些时候将面临逐渐增加的降息压力, 我们认为持仓偏向于主权和投资级债券是合理的。

为增加利率产品持仓, 我们对风险较高的信贷进行了减持, 仓位进一步低配。为此, 我们将欧元和美元高收益债券持仓从中性降至低配。我们还对可转债实施了减持, 但仍然维持超配。

相比信贷, 我们已高度偏向于固定收益的利率产品部分。这样一来, 一旦我们清晰看到经济活动放缓、更加明确美债收益率曲线的未来走势, 我们就会考虑向投资组合增添额外的久期。

		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	+	↔
	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

我们的地区性股票持仓未发生变更。整体上来看，技术面因素仍然具有吸引力，行情出现好转。因此，虽然市场震荡不安，但我们仍偏向于略微超配股票。

股票估值大体维持不变，EFG综合估值模型对美股的估值略微更趋中性。目前，我们相比基准略微低配美国股票。欧洲股票态势保持强劲，且估值具有吸引力。然而，根据近期的调查数据，投资者在欧洲的投资水平仍然较低。我们仍然看好亚洲（日本除外），其中台湾地区和韩国表现亮眼，同时，我们继续等待中国股市在经济反弹的利好下迎来上涨。

	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。

我们认为能源板块也将迎来支撑，包括中国经济重启以及航空燃料需求恢复到疫情前水平。较高的现金流水平让能源公司能够投资于可再生能源业务，同时支持大规模股票回购和股息增长。主要石油企业最新的季度业绩为该题材提供了支撑，利好股票表现。

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

从调整beta系数的角度出发, 由于考虑到宏观不确定性较高, 因此我们未在板块层面大额押注。对于金融板块, 我们继续低配传统金融服务 (如银行、保险和资产管理公司), 同时对交易所和数据服务维持超配。对于科技领域, 我们低配周期性较强的硬件IT板块。在房地产领域, 我们超配优质的债券替代股, 同时考虑到该板块面临的挑战, 未持有商业房地产股票。

欧洲

欧洲方面, 我们对金融股实施减持, 目前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, 我们认为净投资收入/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。因此, 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, 使资本集中于欧洲市场质量最高、防御性最强的部分。

亚洲 (日本除外)

我们保持对亚洲 (日本除外) 股票的超配。在该地区我们继续看好中国, 因为该国持续报告消费者情绪好转, 且房地产短期趋势因流动性充足而受到支撑。印度股市估值下调, 但相对其历史记录仍处于高位。主要板块持续低迷, 但私营和公共资本支出一直保持强势。主要IT板块尚未迎来市场复苏。韩国和台湾地区IT板块年初至今因盈利下修引发估值下调, 可能意味着短期内会出现战术性盘整。

另类投资

本月另类投资持仓未作变动。出于对流动性的担忧, 我们对房地产行业保持谨慎。我们对大宗商品持中性持仓, 重点集中于黄金。虽然石油市场在欧佩克决定减产出现小幅上涨, 但其影响并未达到市场最初预期的水平。

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观点,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责任。

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7389746。注册地址: EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom,电话+44 (0)20 7491 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7389746,注册地址:116 Park Street, London W1K 6AP,(电话:+44 (0)20 7491 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。本文件为机密文件,仅供文件接收者使用,不得全部或部分复制给其他任何人。**ASIC类别法令CO 03/1099**

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CO 03/1099(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。

英国的监管要求

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,并使我们能够遵守《类别法令》,您必须是《公司法》第761 G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的金融服务的“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)批准为第二类投资商业公司,并获授权从事以下活动:a)代理金融工具交易;b)安排金融工具交易;c)管理金融工具;d)就金融工具提供咨询;e)经营集体投资企业。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所委员会(CySEC)授权及监管。

迪拜:EFG (Middle East) Limited受DFSA监管。这份材料“仅面向专业客户”。注册地址:EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE。

希腊:EFG Bank (Luxembourg) SA雅典分行是EFG Bank (Luxembourg) SA的一家非记账机构,根据卢森堡金融监管机构“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监管局监管。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.I.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 S 02647(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65T10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) SA - Sucursal em Portugal是EFG Bank (Luxembourg) SA的一家分行,由葡萄牙银行颁发执照并监管,为在卢森堡登记的客户提供投资服务(投资建议及订单接收和传输)。里斯本分行作为一家非记账机构,凭CSSF签发的欧盟护照行照。注册公司编号:98649439。注册地址:Avenida da Liberdade N° 131 - 6° Dto.- 1250 - 140 Lisbon。

新加坡:新加坡分行(UEN No.T03FC6371)获得新加坡金融管理局颁发的批发银行牌照,经营银行业务并从从事受监管活动,包括资本市场产品(证券、集体投资计划、交易所交易衍生品合约、杠杆外汇交易的即期外汇合约和场外衍生品合约)的交易、基金管理、产品融资以及根据2001年《证券和期货法》作为豁免资本市场服务实体提供托管服务,以及根据2001年《财务顾问法》作为豁免财务顾问提供财务咨询服务,直接或通过刊物或者著作并以电子、印刷或其他形式为他人提供咨询服务,以及通过发布或宣传有关以下投资产品的研究分析或研究报告,并以电子、印刷或其他形式,为他人提供咨询:证券、集体投资计划、交易所交易衍生品合约、场外衍生品合约、除杠杆外汇交易外的即期外汇合约、杠杆外汇交易的即期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。请与EFG Bank AG(新加坡分行)联系,以了解与本刊物有关的任何事项或疑问。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,新加坡分行 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)的授权并受其监管。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。如果您从EFG Private Bank Limited收到本文件,这是因为您与EFG Private Bank Limited订立有咨询协议,并且经其评估,本文件中提及的产品适合于您。本文件已获得EFG Private Bank Limited批准,并由EFG Private Bank Limited向您发布。

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。注册办公编号: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、EFGAM Americas拥有EFG International AG下的共同所有权并可维持相互关联的人员。注册地址:701 Brickell Avenue, Ninth Floor - FL 33131 Miami。

© EFG。保留所有权利。