

INVIEW

每月環球觀點及投資展望

2023年5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



區域
資產配置



環球證券
選擇



區域投資組合
建構

編者的話

歡迎閱讀5月號的*Inview: 每月環球觀點*。本期，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

在經歷了驚濤駭浪的3月後，4月環球股票市場呈現企穩跡象，但市場環境仍然波動。對經濟衰退風險的持續擔憂、美國地區銀行穩定性以及關於美國債務上限的爭論，乃至美國政府技術性違約風險的關注度加大，均反映了這一點。

上述問題阻礙了經濟活動、通脹及企業盈利原本令人振奮的消息。儘管美國收益率曲線嚴重倒掛，而這以往被認為是未來經濟出現衰退的可靠先兆，但環球經濟數據整體表現優於分析師預期，提高經濟軟著陸的可能性。

通脹壓力繼續緩和，商品價格疲弱及營商調查數據顯示進一步朝著各國央行對價格穩定的定義發展，足以證明這個觀點。在此環境下，市場參與者日益堅信貨幣政策利率即將接近見頂。

最後，迄今為止第一季度業績期顯示企業盈利能力保持復原力，特別是大型科技公司。雖然經濟前景充滿不確定性，但這增加了2023年全年利潤高於年初預期的可能性。

以上因素對多元化投資組合的資產配置帶來甚麼啟示？我們認為，適度超配股票及債券屬合理之舉。股票方面，我們仍偏好新興市場，尤其是亞洲，原因是預計中國經濟將會復甦，而美國、英國和瑞士股市則會相形失色。固定收益資產方面，債券收益率水平上升及各國央行採取進一步進取緊縮政策的需要減少，我們認為這意味著投資級別債券提供具吸引力的風險及回報。另外，在融資環境欠佳及非系統性風險因素持續的環境下，政府債券應當能夠為投資組合提供更大的保障，以應對市場波動性可能急升的情況。

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

債券市場仍然劇烈波動，美國高收益債券及投資級別債券年初至今的回報強勁。這輪波動與央行政策決定的不確定性有關。整體而言，市場對可能影響各國央行政策決定的經濟數據仍然十分敏感。4月，股票市場亦保持波動，儘管程度低於3月銀行業憂慮初次出現之時。

環球前景繼續反映經濟活動轉弱，經濟數據已開始反映這情況。鑒於波動劇烈及形勢不確定性，我們已決定不對資產配置作出任何改變，維持股票及固定收益的輕微超配。我們預計，未來數月經濟狀況將繼續轉差，加劇投資者的負面情緒。然而，隨著經濟活動放緩及通脹減慢，各國央行將結束加息週期。這些訊號很可能反映企業違約增加及勞工市場惡化，從逆向投資的角度來看，這會是增加風險持倉的機會。

	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

上月，我們將所有貨幣的主權債券持倉增加5%，並減持對信貸的配置。這意味著我們目前超配美元主權債券，對歐元、英鎊和瑞士法郎利率債持中性立場。環球經濟增長減速及經濟放緩程度不確定，促使我們暫時維持審慎取態。此外，鑑於今年稍後時間眾多央行在減息方面承受更大壓力，我們認為有合理理由在持倉方面偏重主權債券及投資級別債券。

為方便增加利率債持倉，我們減持較高風險信貸配置，以進一步低配持倉。我們的做法是減持歐元和美元高收益債券，由中性下調至低配。我們還減持可轉債，但仍持續超配。

相對於信貸，我們已大幅傾向於固定收益的利率債持倉。因此，一旦我們發現經濟活動出現明顯的放緩跡象，以及更加確定美國收益率曲線的未來走向，便會考慮延長投資組合的存續期。

		配置相對於基準	較上月權重變動
美元	利率	+	↔
	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	●	↔
	信貸	-	↔
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

我們的區域股票持倉並無變化。整體而言，技術因素似乎仍具吸引力，而且上升動力加強。因此，雖然市場不穩，我們繼續偏好輕微超配股票。

股票估值基本維持不變，EFG綜合估值模型對美國股票的估值似乎略為偏向中性。目前，相對基準而言，我們對美國採取略為低配。歐洲的趨勢維持強勁，估值具吸引力。然而，根據近期的調查數據，投資者在歐洲的投資仍然較少。我們仍看好亞洲（日本除外），其中台灣及南韓證明是亮點，同時我們仍在等待中國股票在經濟反彈跡象出現後上漲。

	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

工業是英國股票中的最大超配行業。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。

由於中國重新開放及航空燃料的需求回復至疫情前的水平，能源行業繼續獲得支持。憑藉充裕的現金流，能源公司能夠投資於可再生能源業務，同時亦有能力進行大規模的股份回購及增派股息。石油巨企公佈的最新季度業績支持這一論點，並提升投資組合表現。

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，若干公司公佈的銷售量轉差，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

由於宏觀環境高度不明朗，在調整其他值的前提下，我們無意在行業層面進行大額買賣。金融業方面，我們仍低配銀行、保險及資產管理公司等傳統金融服務機構，同時維持超配交易所及數據服務機構。科技業方面，我們低配週期性更高的硬件資訊科技行業。房地產方面，我們超配具有債券性質的優質股票，同時考慮到商業房地產所面臨的挑戰，我們未持有該行業的股票。

歐洲

歐洲方面，我們已減少金融行業的持倉，其中現時低配銀行及保險股。我們認為，歐洲終極利率預期有所下降，因此沒有太多淨投資收益／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。因此，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，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)。地區方面，我們繼續看好中國，因為中國的消費者情緒持續改善，而房地產行業的短期趨勢受到充裕流動性的支持。印度股市的估值下跌，但相對於歷史水平仍然昂貴。雖然私人及公共資本開支強勁，不過主要行業繼續走弱。主要的資訊科技行業尚未出現市場復甦。年初至今因應盈利向下調整的估值重估，可能會導致韓國及台灣資訊科技行業短期內出現戰術性整固。

另類投資

我們的另類投資配置本月無變動。基於流動性問題，我們對房地產板塊仍持審慎態度。商品持倉為中性，我們重點關注黃金持倉。雖然石油市場在石油輸出國組織決定減產後略為回升，但其影響低於市場的最初預期。

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、持有或出售上述項目的建議。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作為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，未必反映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7389746。註冊地址：EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom。電話：+44 (0)20 7491 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客戶在任何投資、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、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7389746，以及註冊地址位於116 Park Street, London W1K 6AP（電話號碼 +44 (0)20 7491 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）。本文件須保密，僅供給予或發送對象使用，不得全部或部分向任何其他人人士出。

ASIC Class Order CO 03/1099

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 CO 03/1099 (Class Order)對英國金融行為監管局監管公司的豁免(經ASIC Corporations (Repeat 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。

英國監管要求

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
- 同意如果就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為EFG Bank AG的分行，獲巴林中央銀行 (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 Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE。

希臘：EFG Bank (Luxembourg) S.A. 雅典分行為EFG Bank (Luxembourg) S.A. 的附屬機構，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產品和服務。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16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.I.L.—Système d'Indemnité 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 S 02647 (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律版本。

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651010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為EFG Bank (Luxembourg) S.A.的分行，獲葡萄牙央行發牌並受其監管，為在盧森堡記賬的客戶提供投資服務（投資建議及指令的接收及傳輸）。里斯本分行並非記賬中心，其根據CSSF提供的歐盟護照行事。註冊公司編號98649439。註冊地址：Avenida da Liberdade N° 131 - 6° Dto. - 1250 - 140 Lisbon。

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。有關本刊物引起或與本刊物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) 不對本刊物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。如果您從EFG Private Bank Limited收到本文件，乃因為您與EFG Private Bank Limited簽訂諮詢協議，其已經評估本文件中提到的產品是否適合您。本文件已獲EFG Private Bank Limited批准，並由EFG Private Bank Limited發送給您。

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。註冊公司編號2321802。註冊地址：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