

# INVIEW

每月全球观点及投资展望

2023年6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

欢迎阅读六月份的《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

全球股市徘徊不前已有一段时间, 并在5月份延续了此趋势, MSCI世界指数收跌1.25%, 其中大部分跌幅出现在当月最后一个交易日。即便对经济形势引发担忧的某些要素似乎已消弭, 但仍然存在以增长下行为主的风险。尽管如此, 企业盈利还是超越预期水平, 科技企业尤其突出, 对于市场可保持反弹的信心因此得到了巩固。

目前, 市场仍然受到两股对立力量的影响。一方面, 发达国家和新兴国家都明显缺乏经济增长动力。原本市场预期中国经济强劲复苏将会支撑全球增长, 但现实却是在未出台重大经济刺激政策的情况下, 经济重启不温不火。与此同时, 美国债务上限引发的紧张情绪和金融业动荡产生的影响使金融环境进一步趋紧。

另一方面, 全球范围内的通胀缓解日益明显。这在一定程度上要归功于原材料价格的下跌。此外, 服务业价格也开始回归到更加符合各央行目标的水平。全球许多地方的货币政策紧缩也似乎渐近尾声, 给市场带来利好。

同时, 本财报季的表现优于预期, 科技企业尤其突出。2023年企业盈利能力好转的前景对市场也是利好因素。

我们认为, 多元化投资组合资产配置的意义在于适度超配股票和债券仍然恰当。但是, 建议在资产类别内部对配置进行一定的调整。股票方面, 中国经济复苏的不确定性及其对欧洲的溢出效应意味着需要对亚洲股票超配进行调整, 将欧洲市场持仓削减至中性以及对新兴欧洲和中东市场采取中性持仓。相比之下, 日本股票的估值具有吸引力且表现稳健, 值得采取超配持仓。

固定收益资产方面, 债券收益率上升以及货币政策紧缩接近尾声都使长期政府债券具备吸引力, 包括本币新兴市场债券。最后, 为限制投资组合的风险性, 出于对投资级企业债券的偏好, 应适当减持高收益债券。

### 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。

全球经济前景仍然反映出经济环境疲软。制造业活动最近数月的下滑因服务业表现强劲得到了弥补。然而, 美债收益率曲线走势下行, 表明美国经济预计在未来数月仍会萎靡不振。消费者价格数据显示总体通胀率已在下降。不过, 核心通胀率仍居高不下, 导致市场对未来央行的举措存在高度不确定性。这些喜忧参半的经济信号通常与周期的转折点有关, 因而我们的资产配置有必要体现这一点。

我们的整体资产配置持仓未作变动, 以体现整体不确定的环境。我们维持略微超配股票, 但如果对该资产类别的共识进一步看涨, 则可能考虑减持。我们仍然少量超配固定收益资产。

	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

固定收益方面, 随着通胀预计降温, 市场目前预期美联储将在年底前启动降息。因此, 考虑到经济增长放缓、通胀下降且美欧信贷利差收窄, 我们将对高收益债券实施减持。此外, 针对利率预期变化以及债券收益率近来走高, 我们正通过增持各种货币的主权债券持仓, 使投资组合久期增至大约5-7年。投资级信贷利差仍有吸引力, 因此我们保持超配持仓。

与美国不同, 预计欧洲和英国直到2024年初才会迎来降息, 这应当会促使美元在今年下半年表现出走弱趋势。最后, 鉴于美国利率的前景以及新兴市场 (EM) 货币基本面好转, 我们正在增持新兴市场本币债券。同时我们还将略微减持新兴市场硬通货债券。

	配置对比基准	与上月相比的权重变化	
美元	利率	+	↑
	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	高收益债	-	↓
	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

股票持仓方面，我们将英国股票上调至相对于基准的中性持仓，以反映技术性因素的好转以及估值吸引力的提升。我们在欧洲也实现获利，因而将持仓相对于基准下调至中性。但是，考虑到欧洲股票2023年在MSCI所有国家世界指数中权重提高，我们对该地区的绝对持仓相对上月有所增加。我们对日本股票的配置也有扩大，以体现超配的信心。

为给这些增持腾出空间，我们将减持对亚洲（日本除外）以及欧洲、中东和非洲的配置。亚洲（日本除外）方面，虽然盈利上升、经济数据改善且估值具有吸引力，但中国股票年初至今的表现令人失望。我们将对亚洲（日本除外）实施减持，但会维持相对超配。对欧洲、中东和非洲地区的减持反映了南非和土耳其更为严峻的形势。

	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。在该地区内，我们对中国维持相对少量超配，该国的经济复苏势头不够稳定，但预期会迎来盈利改善。我们对印度持中性立场，该国的经济走势表现稳健。我们注意到房地产以及公私资本支出表现格外突出，同时消费品领域走势有所下滑。IT方面，内存芯片等领域的周期或已触底，但其他领域仍延续下行态势。

#### 欧洲

考虑到欧洲经济在今年下半年会面临困境，我们将通过获利并转向中性持仓，降低在该地区的股票风险。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。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编。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)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)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
- 如果不再是为我们提供的金融服务的“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) S.A.雅典分行是EFG Bank (Luxembourg) S.A.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) S.A.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) S.A.由卢森堡财政部授权,并由金融监督委员会(CSSF)监管。EFG Bank (Luxembourg) S.A.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) S.A. - 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, Villales 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) 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约法律注册成立。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 No.T03FC6371J)获得新加坡金融管理局颁发的批发银行牌照,经营银行业务并从事受监管活动,包括资本市场产品(证券、集合投资计划、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,直接或通过刊物或著作并以电子、印刷或其他形式为其他人提供咨询服务,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、集合投资计划、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)的授权并受其监管。注册办公地址:EFG Bank AG, Bleichenweg 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。注册办公地址:71 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom,电话:+44 (0)207 491 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)提供的产品及服务。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。

© EFG.保留所有权利。