

2023年市場展望

整裝待發，迎接瞬息萬變的投資環境



拿督斯里 謝清海

聯席主席 兼 聯席首席投資總監
惠理集團

中國成功的公式

經濟安全 = 國家安全



中國明白到國家安全有賴於經濟安全。我認為，兩者密不可分。若無經濟安全，則國家安全只是空談，特別是現今一些國家利用經濟戰爭以圖在其他國家伺機佔利。



目錄

2022年回顧	4
• 完美風暴	
2023年重要主題	6
• 通脹放緩	
• 中國清零政策	
• 中國: 經濟安全 = 國家安全	
• 亞洲估值處於吸引水平	
亞洲投資展望	10
• 亞洲股票展望	
• 亞洲固定收益展望	
總結	16
• 2023年全球資產配置觀點	

2022年回顧

完美風暴

投資者在2022年遭遇一場完美風暴。以MSCI亞洲（日本除外）指數為代表的亞洲市場在2022年首十個月下跌32%。¹中國約佔該地區性指數三分之一，其下跌幅度更大，重挫42%。

市場普遍下跌，持續的時間亦較長。9月份，MSCI中國及MSCI亞洲（日本除外）指數創下自2008年以來最大單月跌幅，分別下跌15%及13%，並在次月進一步跌至十年低位。10月底，中國及亞洲指數連續21個月及17個月下跌，為過去20年持續時間最長的一次。

要巧合地形成不尋常的完美風暴需要多項因素。首先，西方國家持續的高通脹帶來挑戰，尤其是美國，以致當局推出幾十年來最激進的加息。令市場情緒受到壓抑，特別影響缺乏雄厚財政資源的高增長企業。歐洲方面，地緣政治緊張局勢加劇，對全球供應鏈造成不利影響，導致大宗商品價格上升。

中國方面，百年一遇的疫情帶來長期持續的防疫政策，直接影響國家其中一個重要的經濟增長引擎-國內消費。另一個顯得疲弱的關鍵增長動力 - 房地產，2022年繼續受壓，房屋銷售復甦疲弱，更多發展商違約，後者更導致潛在買家更加審慎，削弱了地方政府所推出的支持政策，導致房價螺旋式下跌。

最後，中美兩國持續的地緣政治緊張局勢打擊投資者情緒。科技領域的競爭加劇，例如美國收緊對高端晶片的銷售限制，以及禁止向中國轉讓技術知識，進一步打擊本已疲弱的需求，尤其是消費電子產品。

依我們所見，完美風暴較2008年金融海嘯更具破壞性，但我們認為前景並非完全黯淡，而市場可能忽視當中部分令投資者感到振奮的因素。

¹ MSCI總回報截至2022年10月31日的年初至今表現



依我們所見，完美風暴較2008年金融海嘯更具破壞性，
但我們認為前景並非完全黯淡，而市場可能忽視當中部
分令投資者感到振奮的因素。

2023年重要主題

通脹緩和

美國通脹雖然仍居高不下，但供應鏈正逐步回復正常、大宗商品價格下跌及高基數效應下，通脹已經開始降溫。我們預計2023年的通脹環境將較今年溫和。市場普遍認為美國整體消費物價指數(CPI)將有所下滑，從今年第四季估計的7%，進一步降至2023年的4%。與此同時，中國的通脹仍然受控（圖1）。

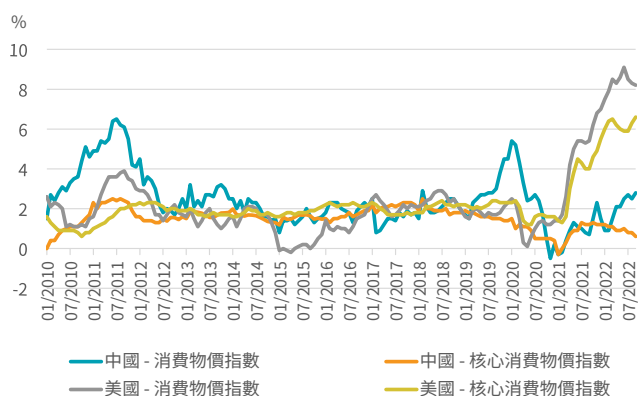


圖1：相比美國，中國的通脹並非嚴重問題

資料來源：彭博，2022年9月。

中國清零防疫政策

中國長期實施的清零防疫政策最近出現若干有利發展，投資者開始看到曙光。11月，國家衛生健康委員會發布20項措施，微調相關防控限制，包括縮短入境檢疫時間、擴大醫療能力，以及在未來數月增加疫苗接種。此舉為當局放寬「清零政策」的早前跡象，亦是消費復甦的重要催化因素。

我們認為，取消清零政策的過程可能需要六至九個月的時間循序漸進地落實。在這過程中，各地方政府或難以在放寬措施與防止疫情大規模爆發之間取

得平衡。放寬措施可能使中國的新冠病毒感染個案數目上升，我們預期新冠確診個案將於2023年第一季度見頂。

我們認為放寬防疫限制對推動經濟復甦極之重要，特別是國內消費。該復甦路徑亦將帶動受惠於期待已久的正常化過程之行業的估值得到重新評估，該政策方向為其中一個我們認為中國已脫離最壞情況的重要觀點之一，亦印證下行周期已完結。

中國：經濟安全等於國家安全

中國於過去數年取得強勁增長後，目前正面對多個成為更發達經濟體的挑戰，包括財富不均及地緣政治關係緊張，尤其是美國，為國家帶來更大的壓力。

為確保經濟增長重回正軌，中國將需著手採取若干行動，以確保能夠實現經濟發展。以下是我們認為中國應採納的公式，而中國政府經已實施了部分行動，甚或是已經全部開展了：

現代金融系統 = 改善資本配置 = 提高生產力 = 更高的增長 = 經濟安全 = 國家安全

中國意識到國家安全依賴於經濟力量，依我們所見，兩者同出一徹。若缺乏經濟安全，國家安全就蕩然無存，特別是現今一些國家利用經濟戰爭以圖在其他國家伺機佔利。

就中國而言，生產力低下及資本分配錯誤為實現經

濟安全的最大隱憂，有更多的家庭儲蓄配置在房地產上。這可以透過現代化金融系統去解決：擁有現代化的金融系統及依靠市場力量配置資本可以提升人均生產力。

總括而言，上述公式顯示，中國要成功實現其目標，建立現代金融體系對於國家安全至關重要。

亞洲估值處於吸引水平

經歷20年來最長調整後，我們認為亞洲公司目前的估值頗為吸引。即使市場近日強勁反彈，其估值仍然吸引。截至2022年11月底止，MSCI亞洲（日本除外）指數的市盈率為12.3倍，遠低於過去10年平均水平14.3倍（圖2）。

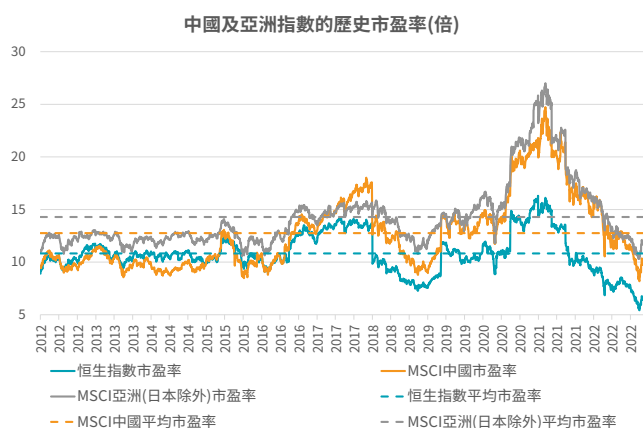


圖2：中國及亞洲股票估值吸引

資料來源：彭博，2022年11月。

MSCI中國指數的市盈率為10.5倍，亦遠低於過去10年的平均水平12.8倍。恒生指數的情況更為極端，該指數包括離岸市場多間大型中國公司，但不包括A股及美國預託證券，截至2022年11月底止，市盈率僅6.9倍，遠低於過去10年的平均水平10.8倍—並

已從5.4倍的十年低位（截至2022年10月底）大幅反彈。我們認為，估值水平吸引、宏觀及企業盈利前景改善，顯示未來股價仍有龐大的上升潛力。這對2023年的股票投資者而言應是有利條件，尤其是具備足夠耐心度過動盪市況的投資者。

固定收益方面，亞洲高收益債券估值（圖3）已反映信貸及房地產周期觸底。11月針對重啟經濟及遏制房地產行業風險的多輪支持措施，帶來令人鼓舞的跡象，應可穩定中國信貸市場的前景。我們繼續留意2023年中國實體房地產市場改善的跡象。我們亦維持分散投資的策略，分別投資於印度、印尼及澳門。

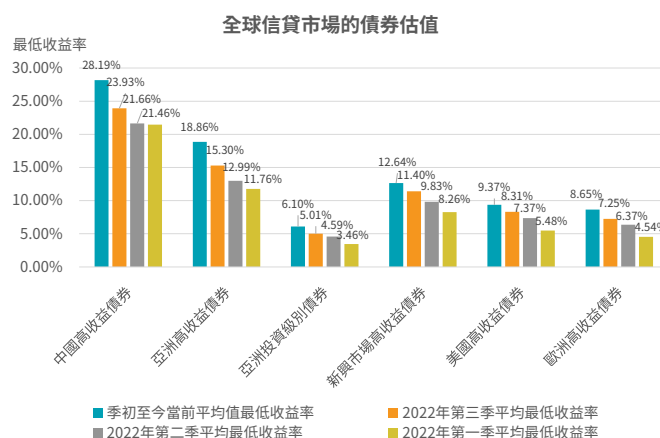


圖3：亞洲高收益債券已反映信貸及房地產周期觸底

資料來源：摩根大通亞洲信貸指數，彭博指數；截至2022年11月。

總括而言，我們認為亞洲及中國市場已經進入新時代，我們正透過採取更多宏觀及政策觀點，應對市場大幅波動。然而，我們認為優質公司仍然存在大量機遇。識別該等機遇繼續需要盡責、深入、全面及自下而上的研究，這是我們過去30年一直採用的做法。





亞洲方面，企業從2022年初開始下調盈利（遠早於美國同業），**我們認為盈利下調周期即將結束。**

亞洲投資展望

亞洲股票展望

與發達市場比較，亞洲地區的不同周期推動市場發展更為正面

股市將在2023年繼續波動。美國及歐洲可能面對更大經濟衰退風險，而各國央行亦必須繼續應對通脹。由於貨幣政策仍在收緊，各國政府將更難推出支持性的財政政策。另一方面，由於中國的經濟周期與西方不同，加上其逐步微調以重啟經濟的趨勢，該國在全球充滿挑戰的環境下有可能取得較佳表現。

亞洲方面，企業從2022年初開始下調盈利（遠早於美國同業），我們認為盈利下調周期即將結束。然而，不同市場的情況截然不同。中國方面，企業盈利下調甚至更早開始，我們認為當中存在上行空間，尤其是假如清零防控政策進一步放寬（或撤銷）以及房地產市場趨穩。整體而言，亞洲公司將繼續享有穩定盈利增長前景，MSCI亞洲（日本除外）指數每股盈利增長有望從2022年的2%升至2023年的4%（圖4）。

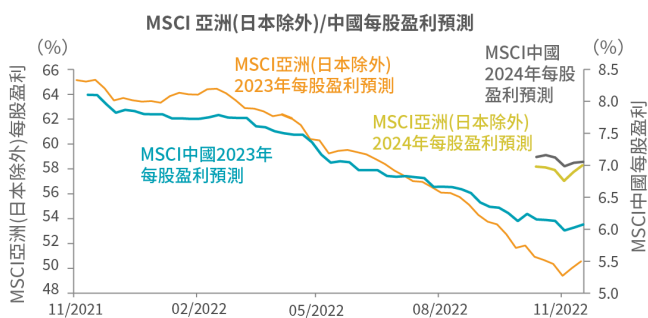


圖4：中國及亞洲每股盈利增長
資料來源：高盛估計，2022年11月18日。

同時，中國方面，預計MSCI中國指數每股盈利增長將從2022年的-2%（微跌）反彈至2023年的+8%，反映宏觀環境正常化及企業活動復甦。

中國股票：2022年，市場對中國的情緒持續低迷，並憂慮中國經濟增長放緩、清零政策、地緣政治風險，以及政策立場難以捉摸。儘管年內流動性明顯好轉，但大部分民眾選擇將資金儲存。因此，消費及信貸需求非常疲弱。由於人民幣走弱，外資從中國流出，大部分投資者大幅減持中國股票。

與此同時，中國的估值處於歷史低位。我們認為到12月底，當局將公布更明確的經濟政策方向及支持措施。此外，隨著政府為重啟經濟對清零政策進行微調，預計中國股票將從底部逐漸回升，當市場情緒好轉時，必然會對股票進行重估。隨著流動性充裕及信心恢復，消費增長有望推動經濟復甦。然而，復甦將被疲弱的外需抵銷。企業盈利亦已觸底，我們預計明年開始將逐步向上修正，因為目前大多數公司的展望均相當保守。儘管對中美緊張局勢的憂慮持續，我們看到若干趨穩跡象即將到來。

中國房地產市場方面，我們對該行業在2023年的表現謹慎樂觀，儘管房地產銷售可能還需要三到六個月才能恢復，但中國政府在11月作出重大政策更新。有關政策包括：

- 中國銀行間市場交易商協會支持的2500億元人民幣債券融資計劃，通過債券擔保、債券購買及

信貸增級等方式為民營企業提供支持。（中國銀行間市場交易商協會是銀行間市場的行業監管機構）

- 中國人民銀行及銀保監聯合公告（#254號文件），就房地產行業推出16項融資措施
- 中國證監會就房地產公司股權融資推出的五項措施

中國人民銀行及銀保監的16項措施針對債券融資及銀行貸款，而中國證監會的措施則針對股權融資，相關措施被稱為「三箭齊發」。我們相信該等措施反映中央政府採取更果斷方針，有別於整年以來實際的窗口指導及零碎做法。我們亦認為措施的公布正朝著正確方向邁出重要一步，因為這向市場發出當局一致推行簡化政策以支持房地產行業的強烈信號。由於相關房地產銷售依然疲弱，整體實施及執行均是衡量有關政策是否奏效的關鍵。

我們繼續關注任何果斷及協調的扶持措施，以應對中國房地產市場螺旋式的下滑局面。儘管房地產行業可能不再是高增長行業，但由於市場規模龐大，並與相關行業緊密聯繫，其仍然是「大到不能倒」的行業。因此，該市場的穩定狀況與金融體系的穩健性息息相關，我們對該行業保持謹慎樂觀的看法。

香港股票：鑑於香港與美元掛鈎，美國加息導致本港流動性緊張，經濟增長依然疲弱。香港的估值處

於歷史低位。香港銀行同業拆息（HIBOR）攀升將阻礙經濟復甦，因為香港的按揭及企業借貸大多以浮息計算。香港若要經濟復甦，需要進一步重開邊境，以及中國經濟改善。

台灣股票：儘管台灣的估值處於歷史低位，但投資者正消化地緣政治風險，意味著台灣股票的估值未來可能低於歷史水平。科技硬件行業已大致反映明年第一季前的庫存調整，其後的庫存調整力度或較為緩慢；投資者已消化美國晶片禁令的影響。因此，我們認為半導體及硬件行業的下行風險不大，但隨著地緣政治風險揮之不去，投資者或會更加審慎。

韓國股票：韓國是第一個加息的亞洲國家，韓國央行正採取較溫和措施控制通脹及推動利率正常化，我們預計加息周期很快結束。經歷大幅下挫後，韓國市場亦從底部回升。另一方面，記憶體周期的不確定性將持續存在。此外，由於韓國為貿易敏感的國家，全球經濟衰退風險下所導致的外需疲弱，將對韓國經濟構成壓力。

日本股票：受惠於日圓疲弱，日本是今年少數上調盈利的國家之一。隨著日本全面重啟經濟，更多潛在財政刺激措施即將推出，貨幣政策維持極度寬鬆。然而，隨著全球衰退風險迫在眉睫，日本股票將面臨外需疲弱的下行壓力。此外，隨著本地貨幣在近期見頂，日圓走強將成為日本出口行業的不利

因素。

南亞股票：2022年東南亞表現明顯優於北亞，因為經濟重啟帶動東南亞各國經濟加快復甦。儘管通脹維持高企，但大多數國家都有健康的經常賬盈餘，利好當地經濟。由於憂慮中國的地緣政治，今年外資從中國內地及台灣流向東南亞，尤其是印度及印尼。然而，由於與北亞的估值差距正在擴大，加上國內經濟復甦接近見頂，流入該區的資金預計將會減少。東南亞方面，我們看好新加坡，因為該國正在推動數碼化轉型，而經濟重啟進一步帶動經濟擴張。另一方面，儘管印度出現長期牛市，但其估值與亞洲其他地區相比處於極端水平。因此，投資者需要將目光放得更遠。

亞洲固定收益展望

自下而上的篩選及分散配置變得相當重要

隨著新冠疫情威脅減退，亞洲經濟復甦未受影響。由於低違約率及降級風險下降，亞洲及中國投資級別債券發行人的信貸息差應可維持穩定。我們發現投資級別債券的投資機遇，其總收益具吸引力。面對經濟衰退，美國投資級別債券息差擴闊，可能會被美國收益率的潛在回落所抵銷，從總回報的角度來看，其可能抵銷了整體影響。

我們維持亞洲信貸市場的策略：我們認為自下而上的信貸篩選及分散投資，在當前投資環境下變得更加重要。鑑於信貸及經濟周期尚未完全恢復正常，我們關注經濟增長復甦及現金流緩衝。

中國在岸債券：由於需求疲弱及經濟前景黯淡，信貸增長低於預期。10年期中國國債收益率年初至今在2.6%至2.8%的區間窄幅上落。我們認為放寬防疫限制措施將帶動經濟增長復甦，同時減少房地產行

業的利淡因素。此外，我們預計中國政府將繼續增加信貸，以穩定經濟增長，包括為基建項目及地方政府融資平台注入更多流動性，並進一步放寬房地產行業。增長溫和改善凸顯我們的假設，即10年期國債收益率將在2023年略為上升。

11月，10年期中國國債收益率較美國國債收益率低130個基點，而2022年年初則高出127個基點。鑑於美國國債收益率上升，中國在岸信貸市場可能出現外資流出的情況。儘管如此，中美收益率息差存在收窄空間，因為我們預計美國國債收益率可能在2023年開始回落，而中國重啟經濟後，中國國債收益率則有望上升。

亞洲投資級別債券：中國投資級別信貸息差年初至今擴闊約80個基點。由於監管影響及對經濟放緩的憂慮，科技、媒體及電訊業（TMT）投資級別信貸的息差的擴闊幅度更大。亞洲投資級別信貸大致不受俄羅斯及烏克蘭緊張局勢影響。然而，增長放緩、亞洲外需疲弱，以及投入成本上升，均影響市場情緒。

配合第20次全國代表大會對更高質量增長的指示，中國政府可能為國有企業（SOE）提供更多支持，以提高產能及效率。我們認為中國國企的信貸狀況在2023年將保持強勁，即使債券估值或信貸息差似乎偏緊。儘管如此，鑑於國企的策略性重要地位及政策職能，更能受惠於持續的融資渠道及較低的融資成本。

追求「共同富裕」的目標可能涉及加強對科技、媒體及電訊業的監管。此外，中美緊張局勢可能加快任何關於台灣統一的討論。所有該等因素應會為該行業構成更多挑戰。我們認為有關風險短期內不會減退，因此對該領域保持審慎。

由於亞洲通脹風險大致受控，大多數央行可能會致力避免「過度緊縮」。即使融資成本上升，應會對亞洲投資級別企業債券產生可控影響，因為有關企業可利用本地市場，而當地利率正以更可控的方式往上調整。此外，債券降級風險偏低，應預示該行業在2023年保持穩健。

估值方面，亞洲投資級別信貸息差為美國的1.4倍。從相對價值來看，有關債券開始顯得吸引，供應減少應支持該領域的債券技術指標。我們看好提供可觀總收益的高評級投資級別債券。總括而言，美國經濟衰退風險及中美貿易緊張局勢仍會是重要利淡因素。面對經濟衰退，美國投資級別息差或會擴大50至70個基點，可能被美國收益率的潛在回落所抵銷。從總回報來看，這有助抵銷整體影響。

中國房地產：鑑於上述全面政策指示，我們認為如果該融資計劃行之有效，可及時協助相關發展商應付即將到期的債券期限，而優質發展商應能安然度過低迷時期。該等發展商應是未來寬鬆政策的主要受害者，仍然為我們看好。儘管如此，由於銷售復甦充滿挑戰（圖5），加上財務靈活性仍然緊張，部分發展商仍需面對債務轉換的風險。鑑於國企發展商能夠持續獲得資金，並有望獲得政府大力支持，應可更有效管理風險。

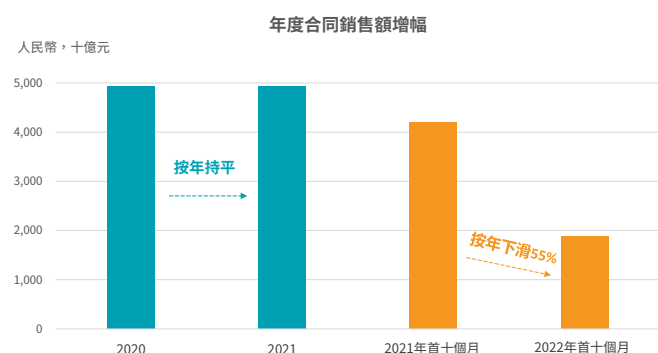


圖5：房地產銷售復甦仍面對挑戰

資料來源：30家中國上市發展商的公司數據；截至2022年10月。

澳門博彩債券：澳門博彩業受到邊境限制及博彩總收入復甦乏力影響。澳門年初至今的博彩總收入為357億澳門元，為2019年疫前水平的12%。儘管博彩總收入短期內仍然疲弱，但隨著邊境重開及防疫限制措施進一步調整，該行業在2023年應可轉勢。評級機構預計2023年博彩總收入將回復至2019年中場水平約50%至70%，即2019年整體博彩總收入的40%至50%。我們認為這屬於上限，實現此目標具挑戰性，因為這取決於重啟經濟的步伐。然而，我們認為債券估值已大致反映評級下調。

澳門政府於11月26日向六間現有博彩公司發出新賭牌的臨時判給，符合我們預期。隨著博彩特許權續期風險消除，我們會聚焦在博彩總收入的復甦，並看好在中場市場擁有較大業務及較高的非博彩收入，以及具有充裕流動性的投資對象。該行業2024年到期的美元債券總額為13億美元，我們認為此規模似乎可控。我們欣然看到部分發行人受惠於母公司的持續支持，有望紓緩對近期再融資風險的憂慮。

該行業仍然在中國高收益債券領域發揮分散投資及「重新開放」主題的作用。相關風險將是持續的跨境限制措施以及政府干預增加。

印度高收益債券：印度信貸日漸成為摩根大通亞洲信貸指數高收益指數的重要板塊，約佔該指數19%。印度信貸方面，我們看好可再生能源，因為債券估值已經下跌，但基本因素保持不變。可再生能源公司的信貸質素受惠於龐大而多元化的投資組合，有助降低單一項目風險的影響。大量補貼亦對該等公司的信貸有利，因為可在需要時提供資金，過去亦證明在困難時期可帶來支持。此外，印度政府對可

再生能源行業投資及發展提供的支持，繼續成為該行業的利好因素（圖6）。整體而言，該行業提供一些分散投資的好處。然而，鑑於對可再生能源的需求不斷增加，我們監控有關風險，例如大幅債務融資增長及應收賬款延遲等。

印度發電裝機類型

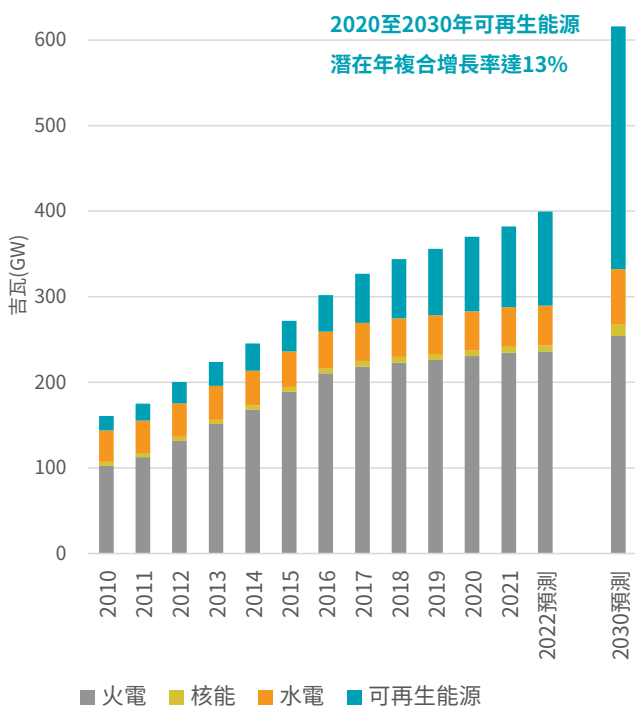


圖6：印度可再生能源行業依然強勁

資料來源：滙豐銀行股票研究，2022年7月。



隨著新冠疫情威脅減退，亞洲經濟復甦未受影響。由於低違約率及降級風險下降，亞洲及中國投資級別債券發行人的信貸息差應可維持穩定。**我們發現投資級別債券的投資機遇，其總收益具吸引力。**

總結

2023年全球資產配置觀點

資產類別	部署	6至12個月觀點
股票		
美國	▼	<ul style="list-style-type: none">科技及消費等行業已經下調盈利指引，並採取積極削減成本的措施。標普500指數明年的盈利預測已從今年初的7%至10%下調至持平。由於利率上升及需求疲弱將繼續侵蝕利潤率及盈利，盈利修正仍存在更大的下行風險。我們預計2023年標普500指數成份股的盈利將低於2022年。
歐洲	▼	<ul style="list-style-type: none">歐洲通脹最為嚴重，滯脹將仍是最大風險，能源危機風險仍然威脅經濟。由於大部分國家正提出援助法案，限制公用事業成本，有關政府因而需要收緊其他方面的財政支出，財政寬鬆的空間有限。
日本	▶	<ul style="list-style-type: none">預計經濟復甦及消費增長將會持續。然而，該資產類別將面臨外需疲弱的下行壓力。
北亞 (日本除外)	▲	<ul style="list-style-type: none">估值處於歷史偏低區間。預計中國股市將觸底反彈。中國政府有放寬政策的跡象（即防疫及房地產措施）。
南亞	▶	<ul style="list-style-type: none">雖然通脹維持高企，但大多數國家的經常賬盈餘仍然較穩健。然而，由於與北亞的估值差距正在擴大，區內經濟復甦亦接近見頂。
其他新興市場	▼	<ul style="list-style-type: none">鑑於俄羅斯及烏克蘭的緊張局勢持續，加上能源及食品價格上漲，歐洲新興市場可能繼續面對匯率波動及高通脹。由於對巴西大選的樂觀預期，拉丁美洲在2022年的表現較佳。然而，利率上升及全球經濟衰退風險可能導致新興市場股票的表現受壓。

▲ 增加持倉 ▶ 維持不變 ▼ 降低持倉

資料來源：惠理，2022年11月。

資產類別	部署	6至12個月觀點
債券		
美國國債	▶	<ul style="list-style-type: none"> 聯儲局將繼續加息對抗通脹，因此美國國債在2023年上半年應持續受壓。 然而，由於經濟衰退的風險上升，加上美國的經濟周期領先其他地區，我們預計聯儲局將在2023年較後時間停止加息。假如美國經濟陷入衰退，聯儲局有可能減息。 若股市波幅上升，美國國債的避險性質亦可能吸引部分需求。
其他已發展市場政府債券	▼	<ul style="list-style-type: none"> 由於能源成本高昂，歐洲及英國的通脹可能會長期高企。因此，歐洲央行及英倫銀行亦可能長期維持鷹派立場，對相關地區政府債券市場造成壓力。
美國／歐洲投資級別債券	▼	<ul style="list-style-type: none"> 相對而言，已發展市場投資級別債券的息差仍高於亞洲／新興市場。美國及歐洲都有可能在2023年陷入經濟衰退，導致盈利惡化。 政府債券收益率上升，加上息差有擴大風險，因此投資者需要對該資產類別採取更加審慎的態度。
亞洲投資級別債券	▶	<ul style="list-style-type: none"> 關注優質債券領域及信貸篩選仍然至關重要，同時維持較短存續期的取態。 三至五年期優質投資級別債券的平均收益率為5至6%，投資者不太可能對較低質素的信貸領域承擔太大風險，尤其是經濟放緩導致降級風險增加。
美國／歐洲高收益債券	▼	<ul style="list-style-type: none"> 與投資級別債券相若，美國及歐洲高收益債券的息差尚未充分反映經濟衰退及基本因素惡化的風險。
亞洲高收益債券	▶	<ul style="list-style-type: none"> 2022年亞洲高收益債券重挫後，市場擔心風險會從中國房地產行業蔓延至整個資產類別，而流動性下降已成為投資者最關心的議題。此外，隨著美國國債收益率上升，投資者對高風險信貸的興趣顯著降低。 然而，經過痛苦的整固後，資產負債表強勁的公司具備良好的投資機遇，該等公司受到市場盲目的拋售。信貸息差已開始趨穩，估值亦見吸引，尤其是相對於其他新興市場及已發展市場的高收益債券。
新興市場債券	▼	<ul style="list-style-type: none"> 對於亞洲以外的新興市場言而，2023年可能較2022年更為艱難，因為大宗商品價格上升帶來的利好因素將會消退。 低風險已發展市場債券收益率上升造成的競爭亦意味著該資產類別的需求／流入資金有可能減少。

▲ 增加持倉 ▶ 維持不變 ▼ 降低持倉

資料來源：惠理，2022年11月。

資產類別	部署	6至12個月觀點
另類投資		
房地產	▼	<ul style="list-style-type: none"> 不斷上升的債券收益率推高了資本回報率，打擊房地產的估值。經濟惡化，尤其是已發展市場，亦可能導致空置率上升，進一步影響該資產類別的現金流。
黃金	▶	<ul style="list-style-type: none"> 雖然利率上升將限制黃金表現，但該資產類別依然是對沖地緣政治不確定性的理想工具，相比2022年，金價將受惠美元走弱。
基本金屬	▼	<ul style="list-style-type: none"> 隨著全球經濟放緩，預計需求將進一步減弱，尤其是金屬，該資產類別可能在短期內供應過剩。 然而，受能源轉型的結構性動力支持，基本金屬的中期需求依然強勁。
石油	▲	<ul style="list-style-type: none"> 除石油外，周期性大宗商品價格預計將維持疲弱，因為全球經濟衰退風險可能導致需求疲軟，導致供應較多。 另一方面，在產量緊張的情況下，石油輸出國組織及夥伴（OPEC+）有強烈動機將油價維持在高位，因此油價將受到支持。
現金	▶	<ul style="list-style-type: none"> 現金經過多年後終於提供名義回報。由於全球經濟及金融市場不明朗，建議保持一定的現金持倉，以平衡投資組合的風險與回報

▲ 增加持倉 ▶ 維持不變 ▼ 降低持倉

資料來源：惠理，2022年11月。

The image shows a glass wall with the Value Partners logo and tagline. The logo consists of a stylized 'V' made of three overlapping triangles in shades of grey and teal. To the right of the logo, the text 'Value Partners' is written in a large, bold, serif font. Below this, a horizontal line separates the name from the tagline 'Investing through discipline', which is written in a smaller, italicized serif font. The background behind the glass is a blurred office interior with warm lighting.

Value Partners

Investing through discipline

關於惠理基金

惠理是亞洲領先的獨立資產管理公司，旨在提供國際級的投資服務及產品。自一九九三年成立以來，惠理於亞洲以及環球市場一直堅持奉行價值投資策略。惠理集團於二零零七年十一月成為首家於香港聯合交易所（股份代號：806 HK） 主板上市的資產管理公司。惠理集團總部位於香港，在上海、深圳、吉隆坡、新加坡及倫敦均設有辦事處，在北京亦設立代表處。惠理的投資策略覆蓋股票、固定收益、多元資產、另類投資、房地產及量化投資，服務亞太區、歐洲以及美國等地的機構及個人投資者。

更多有關集團資訊，請瀏覽網站 www.valuepartners-group.com。

關注我們



香港總部：惠理集團有限公司

香港中環皇后大道中99號
中環中心43樓

電話：+852 2143 0688
傳真：(852) 2564 8487
電郵：investservices@vp.com.hk

新加坡辦事處：
Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.

9 Raffles Place, #13-04,
Republic Plaza,
Singapore 048619

電話：+65 6718 0380
電郵：vpams@valuepartners.com.sg

馬來西亞辦事處：
Value Partners Asset Management Malaysia Sdn Bhd

Level 28, Integra Tower The Intermark,
348 Jalan Tun Razak,
50400 Kuala Lumpur, Malaysia

電話：+60 3 2775 7688
電郵：vpmy-enquiry@valuepartners-group.com

上海辦事處：
惠理海外投資基金管理(上海)有限公司

中國上海市浦東新區花園石橋路33號
花旗集團大廈701室
郵編：200120

電話：+86 21 3818 6888
傳真：+86 21 6841 0030

惠理投資管理(上海)有限公司

中國上海市浦東新區花園石橋路33號
花旗集團大廈702室
郵編：200120

電話：+86 21 3818 6888
傳真：+86 21 6841 0030

倫敦辦事處：
Value Partners (UK) Limited

16 Berkeley Street,
London W1J 8DZ,
United Kingdom

電話：+44 20 3907 3870
電郵：vpuk-sales@valuepartners-group.com