

# 2023年市场展望

整装待发，迎接瞬息万变的投资环境



## 拿督斯里 谢清海

联席主席 兼 联席首席投资总监  
惠理集团

### 中国成功的公式

# 经济安全 = 国家安全



中国明白到国家安全有赖于经济安全。我认为，两者密不可分。若无经济安全，则国家安全只是空谈，特别是现今一些国家利用经济战争以图在其他国家伺机占利。



# 目录

<b>2022年回顾</b>	<b>4</b>
• 完美风暴	
<b>2023年重要主题</b>	<b>6</b>
• 通胀放缓	
• 中国清零政策	
• 中国: 经济安全 = 国家安全	
• 亚洲估值处于吸引水平	
<b>亚洲投资展望</b>	<b>10</b>
• 亚洲股票展望	
• 亚洲固定收益展望	
<b>总结</b>	<b>16</b>
• 2023年全球资产配置观点	

2022年回顾

## 完美风暴

**投资者在2022年遭遇一场完美风暴。**以MSCI亚洲（日本除外）指数为代表的亚洲市场在2022年首十个月下跌32%。<sup>1</sup>中国约占该地区性指数三分之一，其下跌幅度更大，重挫42%。

市场普遍下跌，持续的时间亦较长。9月份，MSCI中国及MSCI亚洲（日本除外）指数创下自2008年以来最大单月跌幅，分别下跌15%及13%，并在次月进一步跌至十年低位。10月底，中国及亚洲指数连续21个月及17个月下跌，为过去20年持续时间最长的一次。


要巧合地形成不寻常的完美风暴需要多项因素。首先，西方国家持续的高通胀带来挑战，尤其是美国，以致当局推出几十年来最激进的加息。令市场情绪受到压抑，特别受影响的是缺乏雄厚财政资源的高增长企业。欧洲方面，地缘政治紧张局势加剧，对全球供应链造成不利影响，导致大宗商品价格上升。

中国方面，百年一遇的疫情带来长期持续的防疫政策，直接影响国家其中一个重要的经济增长引擎-国内消费。另一个显得疲弱的关键增长动力 - 房地产，2022年持续受压，房地产销售复苏疲弱，更多发展商违约，后者更导致潜在买家更加审慎，削弱了地方政府所推出的支持政策，导致房价螺旋式下跌。

最后，中美两国持续的地缘政治紧张局势打击投资者情绪。科技领域的竞争加剧，例如美国收紧对高端晶片的销售限制，以及禁止向中国转让技术知识，进一步打击本已疲弱的需求，尤其是电子消费产品。

依我们所见，完美风暴较2008年金融海啸更具破坏性，但我们认为前景并非完全黯淡，而市场可能忽视当中部分令投资者感到振奋的因素。

<sup>1</sup> MSCI总回报截至2022年10月31日的年初至今表现

A photograph of a lighthouse tower with a glowing lantern room. The sky is a deep blue, and the lighthouse is illuminated from within, casting a warm glow. The lantern room is octagonal with a glass enclosure and a metal railing. The tower is white with a small window visible. The overall mood is serene and hopeful.

依我们所见，完美风暴较2008年金融海啸更具破坏性，但我们认为前景并非完全黯淡，而市场可能忽视当中部分令投资者感到振奋的因素。

# 2023年重要主题

## 通胀缓和

美国通胀虽然仍居高不下，但在供应链逐步恢复正常、大宗商品价格下跌及高基数效应下，通胀已经开始降温。我们预计2023年的通胀环境将较今年温和。市场普遍认为美国整体消费物价指数(CPI)将有所下滑，或将由今年第四季估计的7%，进一步降至2023年的4%。与此同时，中国的通胀仍然受控（图1）。

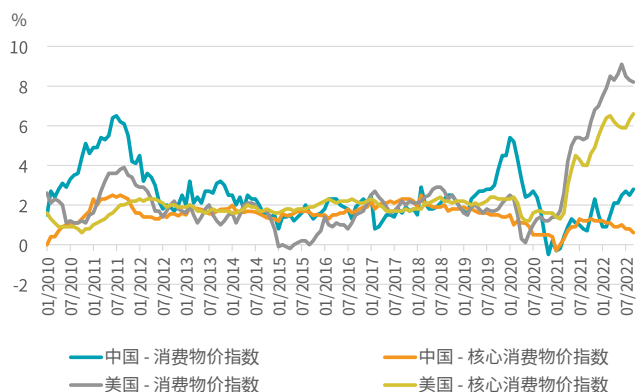


图1：相比美国，中国的通胀并非严重问题

资料来源：彭博，2022年9月。

## 中国清零防疫政策

中国长期实施的清零防疫政策最近出现若干有利发展，投资者开始看到曙光。11月，国家卫生健康委员会发布20项措施，微调相关防控限制，包括缩短入境检疫时间、扩大医疗能力，以及在未来数月增加疫苗接种。此举为当局放宽“清零政策”的先导迹象，亦是消费复苏的重要催化因素。

我们认为，取消清零政策的过程可能需要六至九个月的时间循序渐进地落实。在此过程中，各地方政府或难以在放宽措施与防止疫情大规模爆发之间取

得平衡。放宽措施可能使中国的新冠病毒感染个案数目上升，我们预计新冠确诊个案将于2023年第一季度见顶。

我们认为放宽防疫限制对推动经济复苏极之重要，特别是国内消费。该复苏路径亦将带动受惠于期待已久的正常化过程的行业估值得到重新评估，该政策方向为其中一个我们认为中国已脱离最坏情况的重要观点之一，亦印证下行周期已经完结。

## 中国：经济安全等于国家安全

中国于过去数年取得强劲增长后，目前正面对多个成为更发达经济体的挑战，包括财富不均及地缘政治关系紧张，尤其是美国，为国家带来更大的压力。

为确保经济增长重回正轨，中国将需着手采取若干行动，以确保能够实现经济发展。以下是我们认为中国应采纳的公式，而中国政府经已实施了部分行动，甚至是已经全部开展了：

现代金融系统 = 改善资本配置 = 提高生产力 = 更高的增长 = 经济安全 = 国家安全

中国意识到国家安全依赖于经济力量，依我们所见，两者如出一辙。若缺乏经济安全，国家安全就荡然无存，特别是当今一些国家利用经济战争以图在其他国家伺机占利。

就中国而言，生产力低下及资本分配错误为实现经

济安全的最大隐忧，有更多的家庭储蓄配置在房地产上。这可以通过现代化金融系统去解决：拥有现代化的金融系统及依靠市场力量配置资本可以提升人均生产力。

总括而言，上述公式显示，中国要成功实现其目标，建立现代金融体系对于国家安全至关重要。

## 亚洲估值处于吸引水平

经历20年来最长调整后，我们认为亚洲公司目前的估值颇为吸引。即使市场近日强劲反弹，其估值仍然吸引。截至2022年11月底止，MSCI亚洲（日本除外）指数的市盈率为12.3倍，远低于过去10年平均水平14.3倍（图2）。

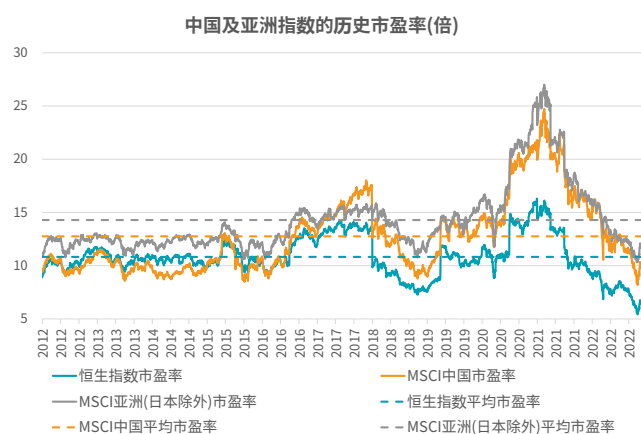


图2：中国及亚洲股票估值吸引

资料来源：彭博，2022年11月。

MSCI中国指数的市盈率为10.5倍，亦远低于过去10年的平均水平12.8倍。恒生指数的情况更为极端，该指数包括离岸市场多间大型中国公司，但不包括A股及美国预托证券，截至2022年11月底止，市盈率仅6.9倍，远低于过去10年的平均水平

10.8倍—并已从5.4倍的十年低位（截至2022年10月底）大幅反弹。我们认为，估值水平吸引、宏观及企业盈利前景改善，显示未来股价仍有庞大的上升潜力。这对2023年的股票投资者而言应是有利条件，尤其是具备足够耐心度过动荡市况的投资者。

固定收益方面，亚洲高收益债券估值（图3）已反映信贷及房地产周期触底。11月针对重启经济及遏制房地产行业风险的多轮支持措施，带来令人鼓舞的迹象，应可稳定中国信贷市场的前景。我们继续留意2023年中国实体房地产市场改善的迹象。我们亦维持分散投资的策略，分别投资于印度、印尼及澳门。

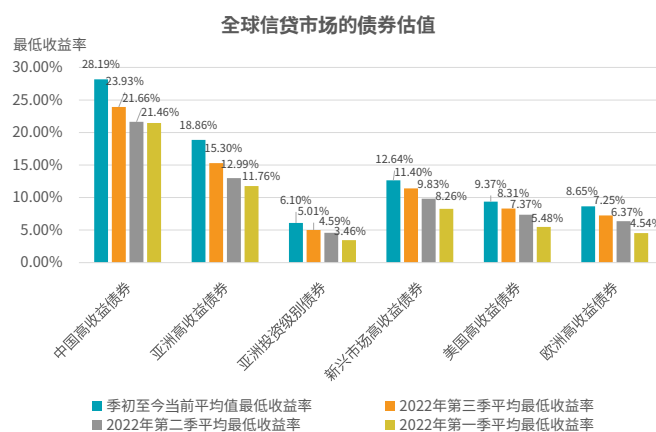


图3：亚洲高收益债券已反映信贷及房地产周期触底

资料来源：摩根大通亚洲信贷指数，彭博指数；截至2022年11月。

总括而言，我们认为亚洲及中国市场已经进入新时代，我们正透过采取更多宏观及政策观点，应对市场大幅波动。然而，我们认为优质公司仍然存在大量机遇。识别该等机遇继续需要尽责、深入、全面及自下而上的研究，这是我们过去30年一直采用的做法。







亚洲方面，企业从2022年初开始下调盈利（远早于美国同业），**我们认为盈利下调周期即将结束。**

# 亚洲投资展望

## 亚洲股票展望

与发达市场比较，亚洲地区的不同周期推动市场发展更为正面

股市将在2023年继续波动。美国及欧洲可能面对更大经济衰退风险，而各国央行亦必须继续应对通胀。由于货币政策仍在收紧，各国政府将更难推出支持性的财政政策。另一方面，由于中国的经济周期与西方不同，加上其逐步微调以重启经济的趋势，该国在全球充满挑战的环境下有可能取得较佳表现。

亚洲方面，企业从2022年初开始下调盈利（远早于美国同业），我们认为盈利下调周期即将结束。然而，不同市场的情况截然不同。中国方面，企业盈利下调甚至更早开始，我们认为当中存在上行空间，尤其是假如清零防控政策进一步放宽（或撤销）以及房地产市场趋稳。整体而言，亚洲公司将继续享有稳定盈利增长前景，MSCI亚洲（日本除外）指数每股盈利增长有望从2022年的2%升至2023年的4%（图4）。

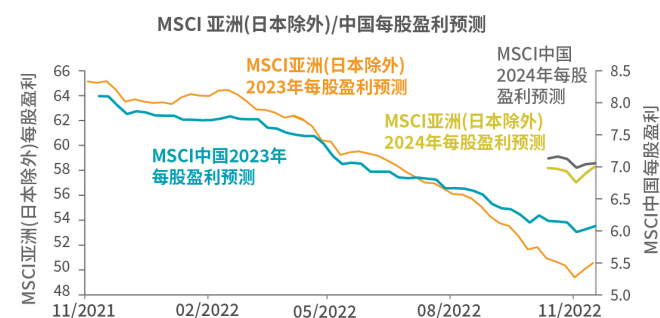


图4：中国及亚洲每股盈利增长  
资料来源：高盛估计，2022年11月18日。

同时，中国方面，预计MSCI中国指数每股盈利增长将从2022年的-2%（微跌）反弹至2023年的+8%，反映宏观环境正常化及企业活动复苏。

**中国股票：**2022年，市场对中国的情绪持续低迷，并忧虑中国经济增长放缓、清零政策、地缘政治风险，以及政策立场难以捉摸。尽管年内流动性明显好转，但大部分民众选择将资金储存。因此，消费及信贷需求非常疲弱。由于人民币走弱，外资从中国流出，大部分投资者大幅减持中国股票。

与此同时，中国的估值处于历史低位。我们认为到12月底，当局将公布更明确的经济政策方向及支持措施。此外，随着政府为重启经济对清零政策进行微调，预计中国股票将从底部逐渐回升，当市场情绪好转时，必然会对股票进行重估。随着流动性充裕及信心恢复，消费增长有望推动经济复苏。然而，复苏将被疲弱的外需抵销。企业盈利亦已触底，我们预计明年开始将逐步向上修正，因为目前大多数公司的展望均相当保守。尽管对中美紧张局势的忧虑持续，我们看到若干趋稳迹象即将到来。

中国房地产市场方面，我们对该行业在2023年的表现谨慎乐观，尽管房地产销售可能还需要三到六个月才能恢复，但中国政府在11月作出重大政策更新。有关政策包括：

- 中国银行间市场交易商协会支持的2500亿元人民币债券融资计划，通过债券担保、债券购买及

信贷增级等方式为民营企业提供支持。（中国银行间市场交易商协会是银行间市场的行业监管机构）

- 中国人民银行及银保监会联合公告（#254号文件），就房地产行业推出16项融资措施
- 中国证监会就房地产公司股权融资推出的五项措施

中国人民银行及银保监会的16项措施针对债券融资及银行贷款，而中国证监会的措施则针对股权融资，相关措施被称为“三箭齐发”。我们相信该等措施反映中央政府采取更果断方针，有别于整年以来实际的窗口指导及零碎做法。我们亦认为措施的公布正朝着正确方向迈出重要一步，因为这向市场发出当局一致推行简化政策以支持房地产行业的强烈信号。由于相关房地产销售依然疲弱，整体实施及执行均是衡量有关政策是否奏效的关键。

我们继续关注任何果断及协调的扶持措施，以应对中国房地产市场螺旋式下滑的局面。尽管房地产行业可能不再是高增长行业，但由于市场规模庞大，并与相关行业紧密联系，其仍然是“大到不能倒”的行业。因此，该市场的稳定状况与金融体系的稳健性息息相关，我们对该行业保持谨慎乐观的看法。

**香港股票：**鉴于香港与美元挂钩，美国加息导致本港流动性紧张，经济增长依然疲弱。香港的估值处

于历史低位。香港银行同业拆息（HIBOR）攀升将阻碍经济复苏，因为香港的按揭及企业借贷大多以浮息计算。香港若要经济复苏，需要进一步重开边境，以及中国经济改善。

**台湾股票：**尽管台湾的估值处于历史低位，但投资者正消化地缘政治风险，意味着台湾股票的估值未来可能低于历史水平。科技硬件行业已大致反映明年第一季前的库存调整，其后的库存调整力度或较为缓慢；投资者已消化美国晶片禁令的影响。因此，我们认为半导体及硬件行业的下行风险不大，但随着地缘政治风险挥之不去，投资者或会更加审慎。

**韩国股票：**韩国是第一个加息的亚洲国家，韩国央行正采取较温和措施控制通胀及推动利率正常化，我们预计加息周期很快结束。经历大幅下挫后，韩国市场亦从底部回升。另一方面，记忆体周期的不确定性将持续存在。此外，由于韩国为贸易敏感的国家，全球经济衰退风险下所导致的外需疲弱，将对韩国经济构成压力。

**日本股票：**受惠于日圆疲弱，日本是今年少数上调盈利的国家之一。随着日本全面重启经济，更多潜在财政刺激措施即将推出，货币政策维持极度宽松。然而，随着全球衰退风险迫在眉睫，日本股票将面临外需疲弱的下行压力。此外，随着本地货币在近期见顶，日圆走强将成为日本出口行业的不利因素。

**南亚股票：**2022年东南亚表现明显优于北亚，因为经济重启带动东南亚各国经济加快复苏。尽管通胀维持高企，但大多数国家都有健康的经常账盈余，利好当地经济。由于忧虑中国的地缘政治，今年外资从中国内地及台湾流向东南亚，尤其是印度及印尼。然而，由于与北亚的估值差距正在扩大，加上国内经济复苏接近见顶，流入该区的资金预计将会减少。东南亚方面，我们看好新加坡，因为该国正在推动数码化转型，而经济重启进一步带动经济扩张。另一方面，尽管印度出现长期牛市，但其估值与亚洲其他地区相比处于极端水平。因此，投资者需要将目光放得更远。

## 亚洲固定收益展望

### 自下而上的筛选及分散配置变得相当重要

随着新冠疫情威胁减退，亚洲经济复苏未受影响。由于低违约率及降级风险下降，亚洲及中国投资级别债券发行人的信贷息差应可维持稳定。我们发现投资级别债券的投资机遇，其总收益具吸引力。面对经济衰退，美国投资级别债券息差扩阔，可能会被美国收益率的潜在回落所抵销，从总回报的角度来看，其可能抵销了整体影响。

我们维持亚洲信贷市场的策略：我们认为自下而上的信贷筛选及分散投资，在当前投资环境下变得更加重要。鉴于信贷及经济周期尚未完全恢复正常，我们关注经济增长复苏及现金流缓冲。

**中国在岸债券：**由于需求疲弱及经济前景黯淡，信贷增长低于预期。10年期中国国债收益率年初至今在2.6%至2.8%的区间窄幅上落。我们认为放宽防疫限制措施将带动经济增长复苏，同时减少房地产行业的利淡因素。此外，我们预计中国政府将继续增加信贷，以稳定经济增长，包括为基建项目及地方

政府融资平台注入更多流动性，并进一步放宽房地产行业。增长温和改善凸显我们的假设，即10年期国债收益率将在2023年略为上升。

11月，10年期中国国债收益率较美国国债收益率低130个基点，而2022年年初则高出127个基点。鉴于美国国债收益率上升，中国在岸信贷市场可能出现外资流出的情况。尽管如此，中美收益率息差存在收窄空间，因为我们预计美国国债收益率可能在2023年开始回落，而中国重启经济后，中国国债收益率则有望上升。

**亚洲投资级别债券：**中国投资级别信贷息差年初至今扩阔约80个基点。由于监管影响及对经济放缓的忧虑，科技、媒体及电讯业（TMT）投资级别信贷的息差的扩阔幅度更大。亚洲投资级别信贷大致不受俄罗斯及乌克兰紧张局势影响。然而，增长放缓、亚洲外需疲弱，以及投入成本上升，均影响市场情绪。

配合第20次全国代表大会对更高质量增长的指示，中国政府可能为国有企业（SOE）提供更多支持，以提高产能及效率。我们认为中国国企的信贷状况在2023年将保持强劲，即使债券估值或信贷息差似乎偏紧。尽管如此，鉴于国企的策略性重要地位及政策职能，更能受惠于持续的融资渠道及较低的融资成本。

追求“共同富裕”的目标可能涉及加强对科技、媒体及电讯业的监管。此外，中美紧张局势可能加快任何关于台湾统一的讨论。所有该等因素应会为该行业构成更多挑战。我们认为有关风险短期内不会减退，因此对该领域保持审慎。

由于亚洲通胀风险大致受控，大多数央行可能会致

力于避免“过度紧缩”。即使融资成本上升，应对亚洲投资级别企业债券产生可控影响，因为有关企业可利用本地市场，而当地利率正以更可控的方式往上调整。此外，债券降级风险偏低，应预示该行业在2023年保持稳健。

估值方面，亚洲投资级别信贷息差为美国的1.4倍。从相对价值来看，有关债券开始显得吸引，供应减少应支持该领域的债券技术指标。我们看好提供可观总收益的高评级投资级别债券。总括而言，美国经济衰退风险及中美贸易紧张局势仍会是重要利空因素。面对经济衰退，美国投资级别息差或会扩大50至70个基点，可能被美国收益率的潜在回落所抵销。从总回报来看，这有助抵销整体影响。

**中国房地产：**鉴于上述全面政策指示，我们认为如果该融资计划行之有效，可及时协助相关发展商应付即将到期的债券期限，而优质发展商应能安然度过低迷时期。该等发展商应是未来宽松政策的主要受惠者，仍然为我们看好。尽管如此，由于销售复苏充满挑战（图5），加上财务灵活性仍然紧张，部分发展商仍需面对债务转换的风险。鉴于国企发展商能够持续获得资金，并有望获得政府大力支持，应可更有效管理风险。

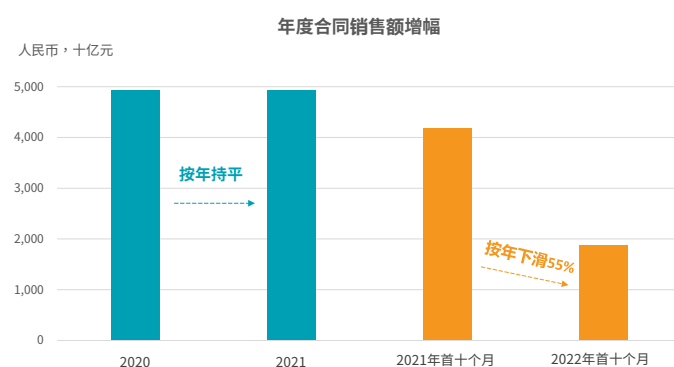


图5：房地产销售复苏仍面对挑战

资料来源：30家中国上市发展商的公司数据；截至2022年10月。

**澳门博彩债券：**澳门博彩业受到边境限制及博彩总收入复苏乏力影响。澳门年初至今的博彩总收入为

357亿澳门元，为2019年疫前水平的12%。尽管博彩总收入短期内仍然疲弱，但随着边境重开及防疫限制措施进一步调整，该行业在2023年应可转势。评级机构预计2023年博彩总收入将恢复至2019年中场水平约50%至70%，即2019年整体博彩总收入的40%至50%。我们认为这属于上限，实现此目标具挑战性，因为这取决于重启经济的步伐。然而，我们认为债券估值已大致反映评级下调。

澳门政府于11月26日向六间现有博彩公司发出新赌牌的临时判给，符合我们预期。随着博彩特许权续期风险消除，我们会聚焦在博彩总收入的复苏，并看好在中场市场拥有较大业务及较高的非博彩收入，以及具有充裕流动性的投资对象。该行业2024年到期的美元债券总额为13亿美元，我们认为此规模似乎可控。我们欣然看到部分发行人受惠于母公司的持续支持，有望纾缓对近期再融资风险的忧虑。

该行业仍然在中国高收益债券领域发挥分散投资及“重新开放”主题的作用。相关风险将是持续的跨境限制措施以及政府干预增加。

**印度高收益债券：**印度信贷日渐成为摩根大通亚洲信贷指数高收益指数的重要板块，约占该指数19%。印度信贷方面，我们看好可再生能源，因为债券估值已经下跌，但基本因素保持不变。可再生能源公司的信贷质量受惠于庞大而多元化的投资组合，有助降低单一项目风险的影响。大量补贴亦对该等公司的信贷有利，因为可在需要时提供资金，过去亦证明在困难时期可带来支持。此外，印度政府对可再生能源行业投资及发展提供的支持，继续成为该行业的利好因素（图6）。整体而言，该行业提供一些

分散投资的好处。然而，鉴于对可再生能源的需求不断增加，我们监控有关风险，例如大幅债务融资增长及应收账款延迟等。

印度发电装机类型

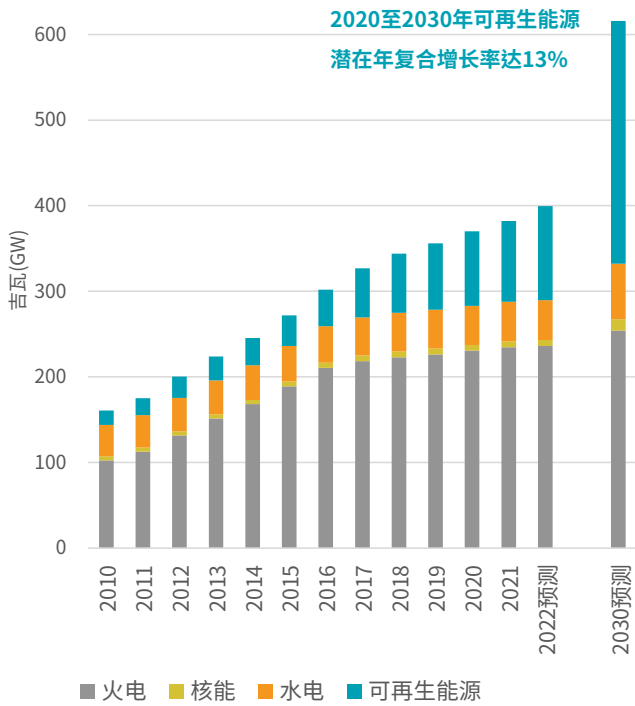


图6：印度可再生能源行业依然强劲

资料来源：汇丰银行股票研究，2022年7月。



随着新冠疫情威胁减退，亚洲经济复苏未受影响。由于低违约率及降级风险下降，亚洲及中国投资级别债券发行人的信贷息差应可维持稳定。**我们发现投资级别债券的投资机遇，其总收益具吸引力。**

总结

## 2023年全球资产配置观点

资产类别	部署	6至12个月观点
股票		
美国	▼	<ul style="list-style-type: none"><li>科技及消费等行业已经下调盈利指引，并采取积极削减成本的措施。标普500指数明年的盈利预测已从今年初的7%至10%下调至持平。</li><li>由于利率上升及需求疲弱将继续侵蚀利润率及盈利，盈利修正仍存在更大的下行风险。我们预计2023年标普500指数成份股的盈利将低于2022年。</li></ul>
欧洲	▼	<ul style="list-style-type: none"><li>欧洲通胀最为严重，滞胀将仍是最大风险，能源危机风险仍然威胁经济。</li><li>由于大部分国家正提出援助法案，限制公用事业成本，有关政府因而需要收紧其他方面的财政支出，财政宽松的空间有限。</li></ul>
日本	▶	<ul style="list-style-type: none"><li>预计经济复苏及消费增长将会持续。</li><li>然而，该资产类别将面临外需疲弱的下行压力。</li></ul>
北亚 (日本除外)	▲	<ul style="list-style-type: none"><li>估值处于历史偏低区间。</li><li>预计中国股市将触底反弹。</li><li>中国政府有放宽政策的迹象（即防疫及房地产措施）。</li></ul>
南亚	▶	<ul style="list-style-type: none"><li>虽然通胀维持高企，但大多数国家的经常账盈余仍然较稳健。</li><li>然而，由于与北亚的估值差距正在扩大，区内经济复苏亦接近见顶。</li></ul>
其他新兴市场	▼	<ul style="list-style-type: none"><li>鉴于俄罗斯及乌克兰的紧张局势持续，加上能源及食品价格上涨，欧洲新兴市场可能继续面对汇率波动及高通胀。</li><li>由于对巴西大选的乐观预期，拉丁美洲在2022年的表现较佳。然而，利率上升及全球经济衰退风险可能导致新兴市场股票的表现受压。</li></ul>

▲ 增加持仓    ▶ 维持不变    ▼ 降低持仓

资料来源：惠理，2022年11月。



资产类别	部署	6至12个月观点
<b>债券</b>		
美国国债	▶	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 联储局将继续加息对抗通胀，因此美国国债在2023年上半年应持续受压。</li> <li>• 然而，由于经济衰退的风险上升，加上美国的经济周期领先其他地区，我们预计联储局将在2023年较后时间停止加息。假如美国经济陷入衰退，联储局有可能减息。</li> <li>• 若股市波幅上升，美国国债的避险性质亦可能吸引部分需求。</li> </ul>
其他已发展市场政府债券	▼	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 由于能源成本高昂，欧洲及英国的通胀可能会长期高企。因此，欧洲央行及英伦银行亦可能长期维持鹰派立场，对相关地区的政府债券市场造成压力。</li> </ul>
美国／欧洲投资级别债券	▼	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 相对而言，发达市场投资级别债券的息差仍高于亚洲／新兴市场。美国及欧洲都有可能在2023年陷入经济衰退，导致盈利恶化。</li> <li>• 政府债券收益率上升，加上息差有扩大风险，因此投资者需要对该资产类别采取更加审慎的态度。</li> </ul>
亚洲投资级别债券	▶	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 关注优质债券领域及信贷筛选仍然至关重要，同时维持较短存续期的取态。</li> <li>• 三至五年期优质投资级别债券的平均收益率为5至6%，投资者不太可能对较低质素的信贷领域承担太大风险，尤其是经济放缓导致降级风险增加。</li> </ul>
美国／欧洲高收益债券	▼	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 与投资级别债券类似，美国及欧洲高收益债券的息差尚未充分反映经济衰退及基本因素恶化的风险。</li> </ul>
亚洲高收益债券	▶	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2022年亚洲高收益债券重挫后，市场担心风险会从中国房地产行业蔓延至整个资产类别，而流动性下降已成为投资者最关心的议题。此外，随着美国国债收益率上升，投资者对高风险信贷的兴趣显著降低。</li> <li>• 然而，经过痛苦的整固后，资产负债表强劲的公司具备良好的投资机遇，该等公司受到市场盲目的抛售。信贷息差已开始趋稳，估值亦见吸引，尤其是相对于其他新兴市场及已发展市场的高收益债券。</li> </ul>
新兴市场债券	▼	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 对于亚洲以外的新兴市场言而，2023年可能较2022年更为艰难，因为大宗商品价格上升带来的利好因素将会消退。</li> <li>• 低风险已发展市场债券收益率上升造成的竞争亦意味着该资产类别的需求／流入资金有可能减少。</li> </ul>

▲ 增加持仓    ▶ 维持不变    ▼ 降低持仓

资料来源：惠理，2022年11月。

资产类别	部署	6至12个月观点
<b>另类投资</b>		
房地产	▼	<ul style="list-style-type: none"> <li>不断上升的债券收益率推高了资本回报率，打击房地产的估值。经济恶化，尤其是发达市场，亦可能导致空置率上升，进一步影响该资产类别的现金流。</li> </ul>
黄金	▶	<ul style="list-style-type: none"> <li>虽然利率上升将限制黄金表现，但该资产类别依然是对冲地缘政治不确定性的理想工具，相比2022年，金价将受惠于美元走弱。</li> </ul>
基本金属	▼	<ul style="list-style-type: none"> <li>随着全球经济放缓，预计需求将进一步减弱，尤其是金属，该资产类别可能在短期内供应过剩。</li> <li>然而，受能源转型的结构性动力支持，基本金属的中期需求依然强劲。</li> </ul>
石油	▲	<ul style="list-style-type: none"> <li>除石油外，周期性大宗商品价格预计将维持疲弱，因为全球经济衰退风险可能导致需求疲软，导致供应较多。</li> <li>另一方面，在产量紧张的情况下，石油输出国组织及伙伴（OPEC+）有强烈动机将油价维持在高位，因此油价将受到支持。</li> </ul>
现金	▶	<ul style="list-style-type: none"> <li>现金经过多年后终于提供名义回报。由于全球经济及金融市场不明朗，建议保持一定的现金持仓，以平衡投资组合的风险与回报。</li> </ul>

▲ 增加持仓    ▶ 维持不变    ▼ 降低持仓

资料来源：惠理，2022年11月。



# Value Partners

*Investing through discipline*

## 关于惠理基金

惠理是亚洲领先的独立资产管理公司，旨在提供国际级的投资服务及产品。自一九九三年成立以来，惠理于亚洲以及环球市场一直坚持奉行价值投资策略。惠理集团于二零零七年十一月成为首家于香港联合交易所（股份代号：806 HK）主板上市的资产管理公司。惠理集团总部位于香港，在上海、深圳、吉隆坡、新加坡及伦敦均设有办事处，在北京亦设立代表处。惠理的投资策略覆盖股票、固定收益、多元资产、另类投资、房地产及量化投资，服务亚太区、欧洲以及美国等地的机构及个人投资者。

更多有关集团资讯，请浏览网站 [www.valuepartners-group.com](http://www.valuepartners-group.com)。

关注我们



香港总部：惠理集团有限公司

香港中环皇后大道中99号  
中环中心43楼

电话：+852 2143 0688  
传真：(852) 2564 8487  
电邮：investservices@vp.com.hk

新加坡办事处：  
Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.

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

电话：+65 6718 0380  
电邮：vpams@valuepartners.com.sg

马来西亚办事处：  
Value Partners Asset Management Malaysia Sdn Bhd

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

电话：+60 3 2775 7688  
电邮：vpmy-enquiry@valuepartners-group.com

上海办事处：  
惠理海外投资基金管理(上海)有限公司

中国上海市浦东新区花园石桥路33号  
花旗集团大厦701室  
邮编：200120

电话：+86 21 3818 6888  
传真：+86 21 6841 0030

惠理投资管理(上海)有限公司

中国上海市浦东新区花园石桥路33号  
花旗集团大厦702室  
邮编：200120

电话：+86 21 3818 6888  
传真：+86 21 6841 0030

伦敦办事处：  
Value Partners (UK) Limited

16 Berkeley Street,  
London W1J 8DZ,  
United Kingdom

电话：+44 20 3907 3870  
电邮：vpuk-sales@valuepartners-group.com