

汇丰投资展望 — 2023年3月**Willem Sels短片**

年初至今，市场一直在变化和转向。在今年初，承险意欲继 2022 年非常低迷后大幅回升，提振全球各地股市。周期股表现优于防护股，增长股则收复去年的部分失地。

不过，市场升势最近略为回软，表现反复波动，因为很多问题使投资者犹豫不决，而且西方国家经济仍在放缓。

在此环境下，我们应何去何从？我们认为有一些非常有利的基本原因，支持市场采取比 2022 年更乐观的基调。

发达市场的通胀正在下降；美联储加息周期接近尾声；中国重启经济的步伐较预期迅速；美国经济较市场预期更强韧；欧洲的能源危机已经解除。

因此，去年对滞胀的担忧已消退，这当然意味投资者正在调整配置和观点。

自 2022 年第四季度初以来，我们一直在逐步调整配置和观点。随着加息周期的高峰渐近，我们已将投资级别债券的久期延长到五至七年。

我们对美元的观点已从看涨下调至看淡，原因是利率见顶、全球增长预期触底和全球承险意欲升温。

我们对中国，实际上对更广泛亚洲的配置已增至几年来最大的高配配置。发达市场股票方面，我们已上调对欧元区股票的观点至中性，并收窄与美国之间的差距，但我们仍小幅高配美国。

整体而言，上述所有变化当然反映更积极的观点。事实上，我们运用更多资金进行投资，减少现金配置。不过，我们继续严选承险配置，因为我们完全预期在重要经济数据发布和央行会议前后，市场将持续波动。

当然，地缘政治问题和能源价格升跌也会触发市场波动。我们可以通过分散投资组合的风险，以及帮助产生收益或提供下行保护的波幅策略，管理有关不确定因素。

另一方面，我们也继续看好对冲基金，尤其是发达市场宏观和多元策略，因为市场波动明显会为对冲基金提供大量机会。

我们应对不确定因素的另一种方法是专注于我们确信的少数关键观点，以及对前景不太明朗的领域采取较中性策略或较小幅配置。

展望未来六个月，我们有哪些关键观点？首先，我们依然相信美国利率接近见顶。

我们认同美联储主席鲍威尔的观点：租金通胀有望开始回落，因为租金一般会跟随房价走势，而房价已下跌了一段时间。

有些投资者担忧中国重启经济将使美国和全球通胀再次升温，但我们认为情况不会如此。

这次中国增长回升的动力主要来自消费和服务，与过去由建造主导的增长比较，耗用的大宗商品明显较少。

因此，随着全球通胀持续下降，利率见顶的前景不利美元，但为债券和全球承险意欲提供支持。

可是，我们也看淡部分利率前景。虽然利率应会在短期内见顶，但美联储在 2024 年第二季度之前减息的机会不大。利率处于高水平的时间越长，高杠杆借款人受压的时间便越长，因为每天需要重置的

贷款越来越多，也需要为债券再融资。

这就是我们在所有资产类别都注重质量的重要原因：我们青睐投资级别债券多于高收益债券，在新兴市场聚焦于质量，并审慎回避过度使用杠杆的房地产或股票。

另一方面，这应会带来“出现经营困难”的投资机会，我们认为对那些希望并能够于私募市场采取长期策略的投资者来说，在 2023 年开始投资的基金应可受益于良好的入市点。

我们的第三个关键观点是市场低估了中国重启经济的效应。根据其他国家的经验，可见疫后重启经济如何使消费迅速复苏。更重要的是，中国消费者在疫情清零政策期间已累积近 1 万亿美元闲置储蓄，他们都渴望利用当中的大部分储蓄消费。

因此，我们主要通过消费相关的主题，完全高配中国股票，例如：电商与款待、娱乐和旅游。地区方面，泰国和印度尼西亚也应受益中国旅游复苏。

中国有望在重启经济后继续加快增长，我们认为政策再度转向增长是属于策略性质，应可支持我们的亚洲精选主题和部分关键行业，例如：先进制造业和清洁能源。

我们的第四个关键主题是可持续发展趋势锐不可当。俄乌战事迫使多国政府加大能源安全的力度。

我们认为能源安全和能源转型相辅相成。因此，我们在分析股债的投资程序中，以及在精选主题下继续融入可持续发展。

总结来说，我们的重点是投资于优质资产，选择确信的领域和关键长期主题，例如：能源转型、基建投资、航空科技投资、人工智能及自动化。就此，我们增加对冲基金投资以分散风险。

我们认为这项策略让我们保持投资，同时能够管理一些很可能继续出现的市场波动，以及难以预测的变化和转向。