

市场周报 2023 年 1 月第三周

本周观点

无论是阳历年还是农历年，我们祝愿大家新年快乐，身体健康，财源滚滚！

不过，如果浏览一下 MACROBOND 大类资产年度表现排名表的话，就必然注意到市场并未显现迎接新年的兴奋情绪。

2022 年市场的特点是高通胀、低增长和货币政策紧缩，财富贬值由此成了支配性主题。葡萄酒由于是以英镑计价，2022 年录得正回报，是表现最好的资产类别之一。但是，若以美元计价的话，它就会加入输家的行列。央行应对通胀压力而加息，导致利率升高，而高利率也解释了股债正相关性的变化。

Asset Classes Annual Performance Ranking

Rank	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Bitcoin 124 %	Bitcoin 1369 %	Wine 0.62 %	Bitcoin 92 %	Bitcoin 303 %	Bitcoin 60 %	Oil 8.7 %	Wine n/a %
2	Oil 51 %	EM Equities 37 %	S&P 500 Growth -0.0094 %	S&P 500 Value 32 %	S&P 500 Growth 33 %	Oil 53 %	Wine 6.2 %	Bitcoin 8.4 %
3	Wine 23 %	S&P 500 Growth 27 %	US Treasury -0.13 %	S&P 500 31 %	Gold 25 %	S&P 500 Growth 32 %	Gold 0.44 %	EM Equities 6.5 %
4	S&P 500 Value 17 %	S&P 500 22 %	Gold -0.93 %	S&P 500 Growth 31 %	S&P 500 18 %	S&P 500 29 %	S&P 500 Value -5.2 %	S&P 500 Value 5.4 %
5	S&P 500 12 %	Oil 17 %	S&P 500 -4.4 %	Oil 22 %	EM Equities 18 %	S&P 500 Value 25 %	S&P 500 -18 %	US Treasury 4.8 %
6	EM Equities 11 %	S&P 500 Value 15 %	S&P 500 Value -9 %	Gold 18 %	US Treasury 13 %	Wine 10 %	EM Equities -20 %	S&P 500 3.8 %
7	Gold 8.1 %	Gold 13 %	EM Equities -15 %	EM Equities 18 %	Wine 3.9 %	EM Equities -2.5 %	US Treasury -20 %	Gold 3.8 %
8	S&P 500 Growth 6.9 %	Wine 7.8 %	Oil -19 %	US Treasury 11 %	S&P 500 Value 1.4 %	US Treasury -3.3 %	S&P 500 Growth -29 %	S&P 500 Growth 2.4 %
9	US Treasury 1.3 %	US Treasury 4.9 %	Bitcoin -74 %	Wine -3 %	Oil -22 %	Gold -4.3 %	Bitcoin -64 %	Oil -3.5 %

MACROBOND

上图最右边一列表明 2023 年开局向好，许多市场参与者预期全球经济增长将出人意料地上行，通胀压力将逐步消退。我们认为很多坏消息已经反映在股市中，但我们仍然保持谨慎立场，预期市场可能出现“软着陆”支持者意料之外的走势。

市场对中国重新开放的反应、未来一两个季度的美元表现、一系列通胀-失业-住房市场数据、以及同样重要的中美贸易战等等都将是判断刚刚开始 2023 年市场表现的强有力指标。

各国央行决心将年度通货膨胀率限制在大多数人不会感觉到的 2% 左右。如今，物价涨幅达到了自上世纪 80 年代以来从未出现过的高位，这预示着货币当局可能开始移动通胀目标。我们应该预期到货币当局的进一步行动，否则长期无法实现目标将损害货币当局的信誉。

上周摘要

美国经济/政治

- 自 2022 年 11 月以来，陆续在美国总统拜登私宅中发现了政府机密文件--1 月 12 日
- 由于加州近期遭受严重冬季风暴袭击，美国总统宣布进入该州进入紧急状态—1 月 15 日
- 美国主要银行公布的业绩超过预期，但投资者仍然感到失望。

欧洲和英国经济/股市

- 克罗地亚成为采用欧元作为货币的第 20 个欧元区国家
- 瑞典发现欧盟最大稀土矿藏，可能有助于减少欧洲对中国进口的依赖。
- “迷你预算”冲击过后，英国房屋要价上涨

亚太经济/股市

- 以美元计算，中国 12 月份出口较上年同期下降 9.9%，降幅小于预期。
- 韩国银行将利率上调 25 个基点至 3.5%，这是自 2008 年 12 月以来的最高水平。
- 在优衣库母公司迅销宣布将把日本全职员工的年薪提高 40% 后，其股价下跌 6.68%。

下周前瞻

- 欧盟和英国开始就脱欧后的贸易关系进行最终谈判。
- 达沃斯经济论坛将于 2023 年 1 月 16 日开幕

每周数据追踪

表现

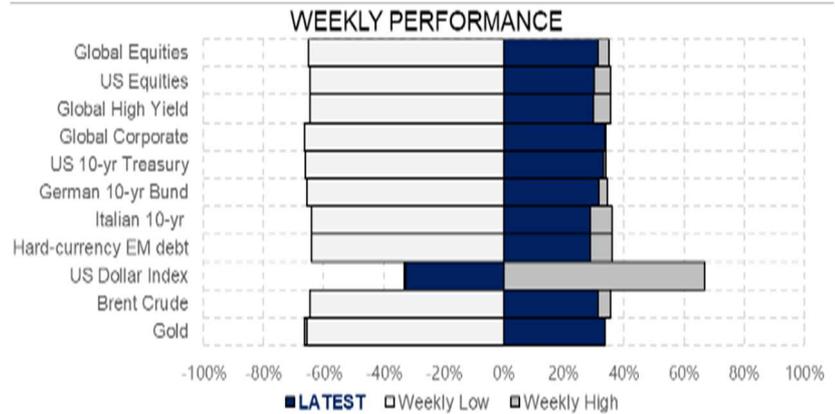
- 全面改善
- 全球优于亚洲
- 全球房地产对冲基金落后于其他资产类别

INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	2.64	4.77	4.77	-13.56	16.17	30.01
Global Real Estate	4.71	7.23	7.23	-16.15	1.64	28.08
US Real Estate	4.75	7.51	7.51	-15.42	5.05	37.75
APAC Real Estate	1.33	3.64	3.64	-12.58	-25.27	-22.92
Investment Grade	1.46	3.74	3.74	-7.25	3.34	15.50
High Yield Bonds	1.65	3.09	3.09	-13.35	-9.95	-5.38
Global HF Real Estate	0.22	0.90	0.90	-3.01	6.21	6.41
Global HY ETF	2.45	4.54	6.09	-10.06	10.78	-5.14
ASIA Real Estate ETF	1.31	-0.11	-0.11	-14.26	-33.08	-20.31
USD Index	-1.66	-1.32	-1.32	7.77	4.94	12.29

每周图表

- 美元处于本周最低水平
- 金价接近本周高点

注:图表显示为指标常态化后的每周高点和低点, 突出(蓝色)最近指标情况。



本周图表分析

右图为 MACROBOND 编制的标准普尔 500 指数年度板块表现图。该图可能略显单调, 但富有洞察力。

第四季度盈利报告期即将到来, 分析师们并不十分乐观。美国主要银行上周刚刚公布了业绩, 尽管超出预期, 但投资者反应冷淡。

根据 FACTSET 的数据, 标准普尔 500 指数成分股公司的 2022 年第四季度盈利预计将比上年同期低 4% 左右。其他数据服务商的预估值在 0 到 -7% 之间。

Rank	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Energy 24%	Information Technology 37%	Health Care 4.7%	Information Technology 48%	Information Technology 42%	Energy 48%	Energy 59%	Real Estate 7.6%
2	Financials 20%	Materials 21%	Utilities 0.46%	Comm. Services 31%	Consumer Discretionary 32%	Real Estate 42%	Utilities -1.4%	Comm. Services 7.3%
3	Comm. Services 18%	Consumer Discretionary 21%	Consumer Discretionary -0.49%	Financials 29%	Comm. Services 22%	Information Technology 33%	Consumer Staples -3.2%	Materials 7.2%
4	Industrials 16%	Financials 20%	Information Technology -1.6%	Industrials 27%	Materials 18%	Financials 33%	Health Care -3.6%	Consumer Discretionary 7.1%
5	Materials 14%	Health Care 20%	Real Estate -5.6%	Consumer Discretionary 26%	Health Care 11%	Materials 25%	Industrials -7.1%	Financials 4.7%
6	Utilities 12%	Industrials 19%	Consumer Staples -11%	Real Estate 25%	Industrials 9%	Health Care 24%	Financials -12%	Information Technology 4.5%
7	Information Technology 12%	Consumer Staples 10%	Financials -15%	Consumer Staples 24%	Consumer Staples 7.6%	Consumer Discretionary 24%	Materials -14%	Industrials 4.4%
8	Consumer Discretionary 4.3%	Utilities 8.3%	Industrials -15%	Utilities 22%	Utilities -2.8%	Comm. Services 21%	Real Estate -28%	Energy 2.5%
9	Consumer Staples 2.6%	Real Estate 7.2%	Comm. Services -16%	Materials 22%	Financials -4.1%	Industrials 19%	Information Technology -29%	Utilities 1.6%
10	Real Estate 0.0053%	Energy -3.8%	Materials -16%	Health Care 19%	Real Estate -5.2%	Consumer Staples 16%	Consumer Discretionary -38%	Consumer Staples -0.19%
11	Health Care -4.4%	Comm. Services -6%	Energy -20%	Energy 7.6%	Energy -37%	Utilities 14%	Comm. Services -40%	Health Care -0.85%

FACTSET 数据也显示在分析师对标普 500 指数成分股第四季度每股收益所作的预测中, 材料行业下调幅度最大, 其次是非必需消费品和通信服务。不足为奇的是, 这恰好也是去年表现最差的一些行业。能源和公用事业股表现也大体类似, 其预期盈利略有上升。

近期预测由公用事业和消费必需品行业驱动, 其中许多成分股的估值已充分反映了预期增长率。另一方面, 对成长型行业期望不高, 相对于长期预期增长率而言, 估值偏低。当然, 我们也可能会看到风险偏好的逆转, 防御类股承压, 而科技和消费类股将意外上扬。

在过去一二十年里, 低通胀和不断下降的利率一直是推动股市获得强劲回报的主要因素。但我们现在似乎已步入了一个平均利率较高且没有理由迅速调低的状态, 这对投资者形成了一个具有挑战性的环境。投资者“逢低买入”的心态将会改变, 并可能被一种注重风险的方法所取代。风险溢价和资产配置策略将为长期投资者提供一个必要而有价值的框架。

免责声明: 本报告(包括所有附件)仅为目标受众的专属利益而撰写, 仅供他们限于本报告声明之目的而使用。除非获得我们明确事先书面同意, 否则本报告任何部分均不应复制、分发或传达给任何第三方。如果本报告被用于其预期的其他目的, 或就本报告向任何第三方使用, 我们不承担任何责任。