

月报 (2023 年 2 月)



本月洞察

在过去 30 年中, 美国在全球产出中的份额从 1991 年的 21.0% 下降到 2021 年的 15.7%, 而中国从 1991 年的 4.3% 上升到 2021 年的 18.6%。2021 年金砖五国 GDP 总额为 42.1 万亿美元(以 2017 年不变国际价格计算), 而七国集团为 41.0 万亿美元。

自 1950 年以来, 美国的主导地位逐渐下降, 主要是因为世界其他地区在先进技术、技能和实体基础设施方面逐渐赶上了美国。

“主流地缘政治理论的根本问题在于, 他们几乎完全把地缘政治视为大国之间的输赢博弈……”——杰弗里·高盛, 新地缘政治。

缘政治紧张局势显然提高了这样一种可能性: 战略竞争和国家安全担忧将限制全球贸易的共同经济利益。美国一半的进口来自亚洲, 欧洲三分之一的进口来自亚洲。反过来, 亚洲国家占全球关键大宗商品需求的近一半。经济碎片化已经并将对新兴市场和开放经济体的投资产生严重影响, 在微观层面上, 对负债水平高的企业也会产生严重影响。国际

货币基金组织(IMF)最近的一份报告显示, 对贸易政策不确定性的典型冲击, 如 2018 年美中紧张局势的加剧, 将在两年后使投资减少约 3.5%。这还会使国内生产总值(GDP)下降 0.4%, 失业率上升 1%。

投资者该怎么做呢? 我们认为地缘政治风险和世界分裂是全球经济和金融市场的长期风险因素, 因为决策者不愿采取重大措施或做出相关承诺。工业生产、就业和贸易同时受到影响, 这种影响将波及比预期更长

的时间。企业将调整用工方式, 采取削减成本的行动。人们自然期望安全天堂资产在这些时期表现优异。但实践证明, 在强大的避险机制(或系统性风险)之后, 这类资产的恢复也非常缓慢。对于高通胀时期, 就像我们目前所经历的, 收益证券可能是首选, 特别是如果它们也能提供资本增值价值(高股息率股票)。



从新闻到投资

- 1 月 4 日: 加州大学(University of California)向黑石(Blackstone)的房地产基金投资 40 亿美元——FT。
- 1 月 5 日: 德国和挪威将建造一条大型氢气管道——CNN。
- 1 月 6 日: 香港将从 1 月 8 日起以 6 万配额重新开放中国边境。
- 1 月 6 日: 日本央行强调剔除燃料成本的通胀指数, 上调“核心-核心”价格预测。
- 1 月 10 日: 经合组织报告 2022 年 11 月通胀降至 10.3%, G20 通胀降至 9.0%。
- 1 月 12 日: 美国 12 月 CPI 下降 0.1%, 至 6.5%。核心通胀率上升至 5.7%。
- 1 月 14 日: 欧洲准备向乌克兰派遣西方坦克。
- 1 月 17 日: 俄罗斯央行推出人民币掉期工具。
- 1 月 17 日: 当前位置高盛高盛的利润低于预期。

欲悉更多详情, 敬请联系我们:

(固话) +65 6982 7133 (电邮) info@newdimensionscapital.com

- 1月23日:美国债务上限乱局难逃, 财政部要采取“极端措施”。
- 1月25日: IBM 营收超预期, 称将裁员 3900 人, 占员工总数的 1.5%。
- 1月25日:芯片巨头 ASML 2023 年销量激增;表示尽管美国采取限制措施, 但在中国的收入将保持稳定。
- 1月26日:加拿大央行上调政策利率 25 个基点至 4.50%, 但暂停。
- 1月27日:中非贸易因大宗商品价格飙升而剧增。

2023 年 1 月, 通胀数据让投资者做好了美联储加息放缓的准备。尽管与 2021 年第四季度相比, 预期收益季略有疲软, 但风险偏好有所回升。情绪逆转蔓延至大盘, 本月几乎所有板块都走强。公用事业、必需消费品和医疗保健等传统防御型板块表现不及成长型板块。

欧元区股票是该地区表现最好的股票之一, 表现最好的行业是市场中经济敏感的领域, 如信息技术和非必需消费品。房地产在 2022 年表现不佳后也出现反弹。在非必需消费品板块中, 受中国经济重启消息的影响, 奢侈品个股表现尤其强劲。

受通胀方面令人鼓舞的消息影响, 1 月份全球政府债券收益率下跌——尤其是来自美国的消息, 市场让人更加相信, 几乎所有央行的加息步伐都将放缓。在美国和欧洲, 无论是高收益市场还是投资级市场, 信贷市场的表现都好于政府债券。随着通胀放缓和经济增长好于预期(主要是欧洲和中国)的迹象出现, 投资者减少了他们的衰退对冲头寸, 风险情绪有所改善。

2023 年 1 月, 大宗商品表现不佳, 能源和牲畜成为该资产类别中表现最差的成分。工业金属和贵金属实现强劲上涨。在能源方面, 天然气价格在本月大幅下跌。



投资观点

多数资产类别在 2023 年初出现反弹, 原因是美联储的表述与市场感知方式之间的脱节, 只有这一次, 公开股票和固定收益市场之间的正相关被证明是有益的。股市的价格似乎反映了一场轻度衰退(这是描述我们通常所说的软着陆的新术语), 并受到有希望的经济数据的鼓励, 这表明利率持续更长时间是可以接受的情况。

弹性仍是主要因素, 因为我们确实注意到一些持续存在的担忧——制造业和非制造业 PMI 数据暗示经济衰退, 近期收益报告的光环褪去, 核心通胀顽固地高企。最近发布的 2023 年 12 月失业报告可能受到同月员工收入疲软的影响(见图 1:指数“所有员工的平均小时收入, 年同比%”), 以及实际工资下降的证明。





图2:美国宏观指标(同比, %), 来源:彭博社。



图3:亚太地区宏观指标(同比, %), 来源:彭博社

除了平衡当前估值水平带来的风险外，我们还实施投资组合，以建立抵御持续高利率和经济增长减速的能力(见图 2)。我们将避免纯粹的防御性行业 and 非常短的持续时间交易，专注于对加息的高成本和缓慢下降的通货膨胀有良好保护水平的行业，如基础设施、公用事业、消费必需品和选择性能源。

在当前的经济体制下，我们正在追求那些具有高质量运营的行业和股票，这些行业和股票将在经济放缓期间产生可预测和稳定的现金流。虽然通胀持续在中高水平，但与 EBITA 和 ROC 相比，自由现金流将是一个更好的业绩指标，因为稳定的利润率和资本回报率意味着由于价格通胀压力而出现倒退。

最后，我们确实将下季度的核心配置保留在亚太，因为通胀压力和增长衰退似乎不仅从历史数据来看，而且从前瞻性数据来看，危害也较小(见图 3)。



新维创资本-关于我们

2023 年 1 月，我们为商业伙伴与投资者精心举办了一系列农历新年庆祝活动，高度认可与感谢他们为我们带来的巨大价值。生动活泼的气氛与管理公司首只基金的严谨审慎精神相平衡，使这只基金已经成功跨越了最初的里程碑:在新投资架构下的第一笔市场交易，并首次实现投资盈利。这仅仅是长征的第一步，我们将迈向下一个更重要的里程碑:持续的回报和稳定的收益。

我们在今年 1 月和该基金首个交易月结束时，实现了 NDC 稳定收益基金在管资产 (AUM) 规模的稳健增长，并由此强化了与服务供应商的深厚友谊和稳健的投资框架

