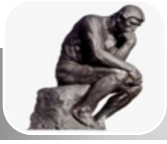
月报（2023 年 3 月）



本月洞察

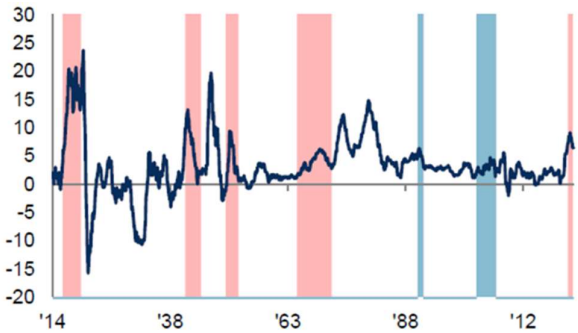
在 2023 年 2 月，三个主题成为我们与投资者讨论的核心驱动力，同时也成为影响我们投资组合实施的因素.

1 在预期地缘政治风险的背景下增强组合防御性的极端重要性

日本首相岸田文雄在 2022 年全球安全论坛香格里拉对话上表示，“今天的乌克兰可能是明天的东亚。”

麦肯锡公司 2023 年 2 月发布的报告《黑天鹅、灰犀牛和一线希望:预测地缘政治风险(和开放)》强调，需要建立地缘政治弹性和框架，以战略远见(应急计划、预测模型、新风险因素)为风险情景做规划。如果说黑天鹅通常被认为是具有重大影响的不可预测事件(比如俄罗斯全面入侵乌克兰)，那么“灰犀牛”则是我们不知道何时会造成多大损害的可能具有重大影响的事件(比如亚洲或中东的地区冲突).

第二次冷战很有可能演变成第三次世界大战，如果世界分裂为权力集团，就会有重大的通胀尾部风险(请注意，Covid-19 大流行的影响仍在持续)。这一数据与美国过去 100 年与战争时期的 CPI 数据重叠(粉红色为主要部分，蓝色为次要部分)，这是持续通胀的另一个原因.



Source: State Street Global Markets, Bloomberg

2 从最近的顾虑经济衰退迅速转变为对经济过热的担忧

随着美国 1 月份通胀数据大幅上行以及强劲的周期性数据已将市场从担忧衰退迅速逆转为担忧过热，同时利率市场也已大幅重新定价。仅仅一个月内发生了如此巨变，打破了一月份时的市场共识趋势。

关于最近趋势的逆转，有两种观点。简述如下:

A 市场出现调整的主要原因是市场意识到 1 月份时对美国通货紧缩速度过度乐观以及对衰退风险的悲观情绪。

B 就像我们在 2022 年大部分时间里看到的那样，美联储将回归到持续的鹰派政策和金融状况指数紧缩时期。

在备受关注的 3 月 FOMC 会议召开前，出现更多鹰派消息的风险明显存在，尤其是如果这些数据促使美联储恢复更大幅度的加息。对更长政策周期和相对疲软的担忧放大了经济衰退风险，这将在主要地区(美国、欧洲、英国和中国)形成一个在经济周期和政府政策之间摇摆的两极市场。

最近的这种飙升具有泡沫的特征，它会出现短暂反弹，这种反弹是上世纪所有主要泡沫(上世纪 60 年代的美国企业泡沫、上世纪 70 年代的大宗商品泡沫、上世纪 90 年代的美国科技泡沫)长期下跌的间歇，并由收紧的货币政策引发。我们将继续投资于那些没有陷入过去 10 年泡沫并持续提供优质收益的行业。

3 中国重新开放和复苏预期

中国春节后 2 月份的市场盘整主要是由于劳动力市场与房地产市场都相当低迷、出口疲软和整体经济乏力。中国全国人民代表大会和中国人民政治协商会议刚刚拉开帷幕，会议将持续到 3 月 20 日。在两会期间，政府将制定主要经济增长目标，并提出关键施政领域和改革举措，以重振消费者信心。

在重新开放相关政策的推动下，中国经济迅速恢复正常。我们预计中国经济将在未来几个月逐步复苏。长期利好的行业，如消费服务和工业行业，可能会比房地产等其他行业更快反弹。房地产开发商仍在偿还债务，可能还需要几个季度才会有新的资本支出活动。

Source: China customs, Haver Analytics. Data as of December 2022.

尽管有证据表明，节后生产已迅速正常化，但全球需求一直在迅速放缓。中国和几个东亚经济体的出口数据(见图表)往往是全球需求的风向标，但这些国家的出口数据显示出了非常急剧的下降。从去年 12 月底到今年 2 月中旬，衡量中国 10 个主要港口到世界其他地区集装箱平均运输价格的中国集装箱运价指数下降了 13.9%，而衡量国际运价的波罗的海货运指数同期下降了 11.3%。

总之，我们看到投资者关注的是新一届经济领导层的举措，包括精准财政支持、货币政策、经济结构调整和金融市场改革。由于市场定价中的预期偏低，意外向好的可能性似乎在上升。

从新闻到投资

- 2 月 6 日: 富达表示，60%的市场已经放缓。
- 2 月 9 日: 德国与阿曼就天然气供应展开深入谈判。
- 2 月 10 日: 2023 年下半年中国 CPI 将接近 4%，或许会促使央行宽松政策趋缓。
- 2 月 21 日: 澳大利亚央行放弃了暂停加息的选项。
- 2 月 21 日: 中美关系恶化，中国抨击美国军事和文化“霸权”。
- 2 月 22 日: 全球经济放缓，日本制造业低迷。
- 2 月 22 日: 尽管飓风重创经济，新西兰央行仍加息 0.50%。
- 2 月 23 日: 智库表示，如果债务上限不提高，美国最早可能在 6 月面临违约。
- 2 月 23 日: 欧元区 1 月份通胀率小幅上涨，核心通胀率也有所上升。
- 2 月 27 日: 中国即将召开的两会引发市场对内地股市的乐观情绪。
- 2 月 28 日: 11 个欧盟国家将在欧洲成立核能联盟。
- 2 月 28 日: 尽管上季度印度 GDP 增速放缓至 4.4%，但仍超过了中国。
- 2 月 28 日: 韩国总统尹锡悦说，日本已经转变为一个合作伙伴。

对全球股市来说，2 月可不是个好月份，今年迄今为止的涨幅已回吐一半。美国和欧洲部分地区高于预期的通货膨胀，以及富有弹性的劳动力市场，引发了人们对更鹰派货币政策的担忧。这两个地区的远期曲线现在都指向长期高企的前景。

本月初，美联储将加息步伐放慢至 25 个基点，并发出退出“危机紧缩模式”的信号，但随后由于强于预期的经济数据，最终利率从 4.8%大幅调整至 5.5%。美国国债收益率全线飙升，2 年期和 10 年期收益率分别上涨 60 个基点和 40 个基点(均为 9 月以来最大涨幅)，推动股市走低，美元走高。这一压力延续至本周，标准普尔 500 指数本月收于 4000 点下方。

标普泛亚 BMI 指数 2 月份暴跌 5.3%，回吐了 1 月份的大部分涨幅。中小盘股表现优于蓝筹股，标普泛亚中盘股和标普泛亚小盘股跌幅均限制在 3.7%。大多数亚洲政府债券指数下跌，Markit iBoxx ALBI 指数下跌 4.3%，跌幅最大。

近期展望:

- 我们关注中国重新开放对通胀压力的影响。尽管中国的需求可能会上升，但可能会被供应限制的进一步放松所抵消。
- 全球对 2023 年 3 月的预测更为强劲，预计今年的增长将放缓(市场共识约为 2.5%)。中国刚刚公布了 5%的 GDP 增长目标，这是一个谨慎的预期，实现的可能性较大。
- 美国 3 月上半月即将发布的非农就业数据和 CPI 数据将为市场走势提供很大指引。

投资观点

在我们 2023 年 1 月的投资观点中，我们提到美联储的表述和强劲的经济数据为全球债券和股票的积极表现创造了条件。本月，股市引领了盘整，让市场参与者思考这是暂停还是一场比赛。

我们将继续按照以下策略进行资产配置:

1 在经济放缓期间，追求高质量运营的行业和股票，这些行业和股票将产生可预测和稳定的现金流(请参阅我们上月简报:尽管通货膨胀继续保持在中等至高水平，但与 EBITA 和 ROC 相比，自由现金流将是一个更好的业绩指标)。

2 在多元资产组合中，我们优先考虑固定收益。在经济放缓或陷入衰退时，投资者会寻找安全的天堂资产，从而获得 4-6%收益率的高质量机会和更高的回报。我们更青睐长期债券和投资级债券，而不是信贷债券。持续分红的股票被认为是我们投资解决方案的战术补充。

3 在我们的股票配置中，亚太地区看起来比美国更有吸引力，因为后者的高盈利预期和高估值。标准普尔 500 指数 2023 年的盈利预期达到 230 美元左右，这一数字意味着盈利增长约 5%。这一估计很可能没有考虑到企业可能因货币环境收紧而面临的挑战。

就亚太地区而言，各国央行没有实施大规模量化宽松政策，通胀水平仍处于较低水平，促使我们继续增持该地区，尤其是股票市场(参见我们之前简报中的图表)。

	GLOBAL GROWTH	APAC GROWTH	GLOBAL QUALITY	APAC QUALITY	GLOBAL MINVOL	APAC MINVOL	Global IG 1-3Y	Global IG 3-5Y	GLOBAL HY
	EQUITIES						BONDS		
1 MONTH	-1.87%	-7.47%	-2.55%	-5.42%	-3.58%	-3.79%	-0.38%	-1.36%	-1.89%
1 QUARTER	1.06%	0.31%	-1.07%	-0.52%	-3.78%	1.22%	0.48%	-0.74%	2.88%
1 YEAR	-12.93%	-15.26%	-9.04%	-14.84%	-4.54%	-10.35%	-1.20%	-6.49%	-6.21%
3 YEARS	31.17%	2.59%	33.23%	9.87%	10.79%	-2.78%	-0.71%	-8.34%	-1.90%
5 YEARS	49.81%	1.73%	56.21%	11.91%	26.77%	-8.07%	6.24%	-4.70%	4.37%
10 YEARS	167.79%	53.91%	184.06%	-	104.66%	34.42%	12.50%	0.14%	35.74%

Source: New Dimensions Capital, Bloomberg.

从中短期来看，市场可能已经超前了，允许出现短期回调。我们正在进入一个新的机制，因此可能会出现相当数量的板块轮转，但我们预计优质股仍是一个强劲的配置目标。从上表中，我们可以看到，几乎所有报告的资产类别的表现从一年前到一个季度前，再到上个月，都在波动。.

根据上图，我们将重申上月观点，，以总结这一投资:

我们将避免纯粹的防御性行业和非常短线的交易，专注于那些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等.

新维创资本 –关于我们

随着农历新年庆祝活动的回声逐渐消失，新维度资本的团队迅速过渡到 2023 年 2 月的繁忙业务计划。

今年 2 月，恰逢 NDC 稳定收益基金的“年份”，对新加坡股市来说并不友好，尤其是房地产行业的压力点。该基金的表现优于相关基准，但利率敏感行业的短期前景看起来并不十分光明。

超高净值个人和大型亚洲企业集团，抓住机会进一步详细解释公司的投资能力和新开发的产品。除了基金和现有策略外，我们还提出了一种新颖的专有资产配置策略，利用优化解决方案风险来实现目标绝对收益。

2023 年 2 月让我们所有人都保持警惕，不仅通过“不满”市场管理投资，还正确捕捉客户需求，事实证明，这些需求对当前的经济和金融现实具有洞察力。

For additional information, please contact **New Dimensions Capital**:
P +65 6982 7133 **E** info@newdimensionscapital.com