

# 市场月报 2023 年 7 月



## 本月洞察

2023 年 6 月，影响我们投资组合和相应策略的主题是：

### 1 – 宏观环境令人严重担忧，衰退忧虑依然存在。

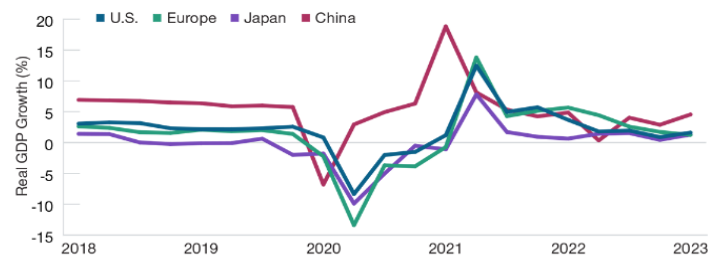
2023 上半年以资本市场持续承压的 6 月结束。所有主要经济体的增长均已放缓，但尚未出现衰退迹象。

目前，主要的权衡是过度悲观而错失重要机会，还是根据美联储加息 500 个基点延迟影响的预期而采取行动。

尽管银行业危机似乎得到遏制，但信贷状况仍然紧张。与债务上限事件相结合，两者都会对投资兴趣和流动性产生负面影响。

核心通胀数据持续走高，服务业通胀呈上升趋势，能源价格构成严重风险，尤其是对欧洲而言。我们预计美国通胀率将在 3% 至 5% 之间徘徊一段数年，在此期间，美国财政部将需要发行约 1.4 万亿美元的债务来支付延期付款并恢复现金储备。

我们的担忧集中在美国国债的大量发行、货币供应量的萎缩以及信贷紧缩的滞后影响上，因为这些都足够的力量破坏市场的稳定。我们生活和工作的数据“信噪比”较低，叙述与基本面不相符，因此我们对选股流程和风险管理保持谨慎和主动的立场。



As of March 31, 2023.

Sources: Haver Analytics/U.S. Bureau of Economic Analysis, Statistical Office of the European Communities, Cabinet Office of Japan, Japan Ministry of Internal Affairs and Communications, International Monetary Fund.

### 2 – 最差的市场预期是否已经体现房地产市场中了？

随着美联储继续努力实现 2% 的通胀目标，我们正在分析可能将房地产行业列入担心清单。

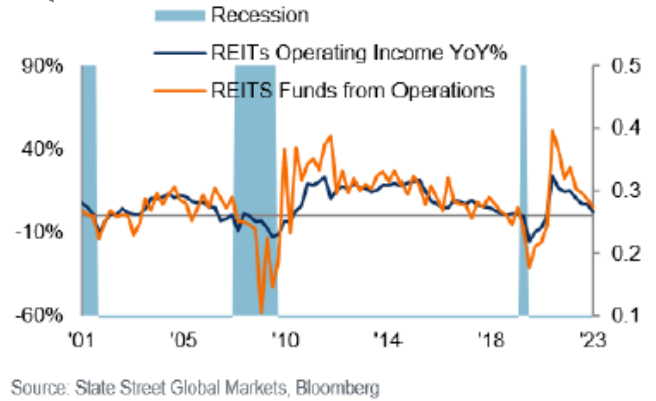
有初步迹象表明市场参与者对房地产投资信托基金领域变得更加积极（图表中的分析师修正也是如此）。尽管营业收入增长正在放缓，但人们认为坏消息已经被考虑在内，因为该行业的估值低于第 25 个百分点。一些房地产投资信托基金已做好充分准备来应对充满挑战的信贷环境（美国和加拿大的部分房地产投资信托基金，以及新加坡的许多房地产投资信托基金），其债务加权平均期限相对较长，杠杆风险较低，利息保障倍数处于令人放心的水平。



Source: State Street Global Markets, Thomson Data Stream, I/B/E/S

在美国，盈利、销售和现金流增长均超过了大盘，其中 MSCI 美国房地产投资信托基金的表现比 MSCI 美国指数高出 12%。目前，我们正在监控运营资金，因为与传统的每股收益相比，这更能代表公司的健康状况。从这个角度来看，房地产投资信托基金行业的潜在盈利能力并不令人鼓舞，尤其是在潜在衰退面前（见图表）。

总之，对于目前该行业来说，我们认为大多数坏消息已经被定价，尽管盈利能力低于预期，但资产负债表强劲，租金收益率意味着标的资产具有估值吸引力（这也包括办公室和住宅）。



### 3 – 股市轮动.

自去年 10 月市场触底以来，资金流向优质资产缓慢流动，大部分资金流入大型科技股，即 亚马逊、脸书、谷歌、微软、英伟达、特斯拉，当然还有 过去几周，苹果公司已成为全球最大的市值公司，在 6 月的最后一个交易日，其股价突破 194.48 美元，市值达到 3.02 万亿美元。六月，全球各地对优质股票的兴趣浓厚。

值得注意的是，截至 2023 年 6 月，所有提到的科技公司均位列全球十大上市公司之列，另外三家分别是 NTT（日本电报电话公司）、沙特阿美公司和伯克希尔哈撒韦公司。

第二季度的财报季将在几周后开始，通常意味着下行指引、根本没有指引或整体平庸的报告。这是第三季度成为一年中最不稳定（有时甚至最糟糕）的一个主要因素。科技巨头能否与住宅建筑商、非必需品和工业领域一起保持这一势头，是备受关注的主题。

此外，分析师警告称，由于净利息收入可能继续下降，信贷成本逐渐正常化并增加，支出受到通胀压力，大型银行的盈利已见顶。我们看到资金流动正常化，并对日本金融股产生了兴趣，欧洲金融股也出现了令人惊讶的上涨。

不仅是 7 月，我们预计下季度将出现波动，虽然相信资金将流入房地产行业，但我们不会追逐欧洲金融相关行业。



## 从新闻到投资

- 6 月 7 日 - 中国在美国商品进口中所占的份额降至 2006 年以来的最低水平。
- 6 月 8 日 - 美国贸易赤字扩大至 6 个月高点，预计将削弱经济增长。
- 6 月 15 日 - FOMC，美联储维持联邦基金利率在 5% 至 5.25% 的目标范围内。
- 6 月 16 日至 21 日 - 布林肯国务卿访问中华人民共和国。
- 6 月 20 日 - 随着政策放松力度加大，中国下调基准贷款利率。

- 6月21日 - 美联储鲍威尔预计美联储将进一步加息，暂时暂停。
- 6月22日 - 英国央行意外加息至5%。
- 6月25日 - 欧洲央行不想要由央行资金支持的稳定币。
- 6月26日 - 随着刺激呼声加剧，标准普尔下调中国GDP预测。
- 6月27日 - 中国人民银行设定在岸人民币汇率两次强于预期。
- 6月30日 - 耶伦决定前往中国重新建立“联系”。

在苹果公司市值达到历史性的3万亿美元的推动下，美国主要股指在今年上半年收盘强劲。值得注意的是，标准普尔500指数、道琼斯指数和纳斯达克综合指数在本周、本月、季度和上半年均录得上涨。6月份，标准普尔指数和纳斯达克指数均上涨约6.5%，道琼斯指数上涨4.6%，为11月以来的最佳表现。2023年前六个月，纳斯达克指数上涨31.7%，创1983年以来最好的上半年涨幅，标准普尔指数飙升15.9%，创2019年以来最好的上半年涨幅，而道琼斯指数则上涨了3.8%。

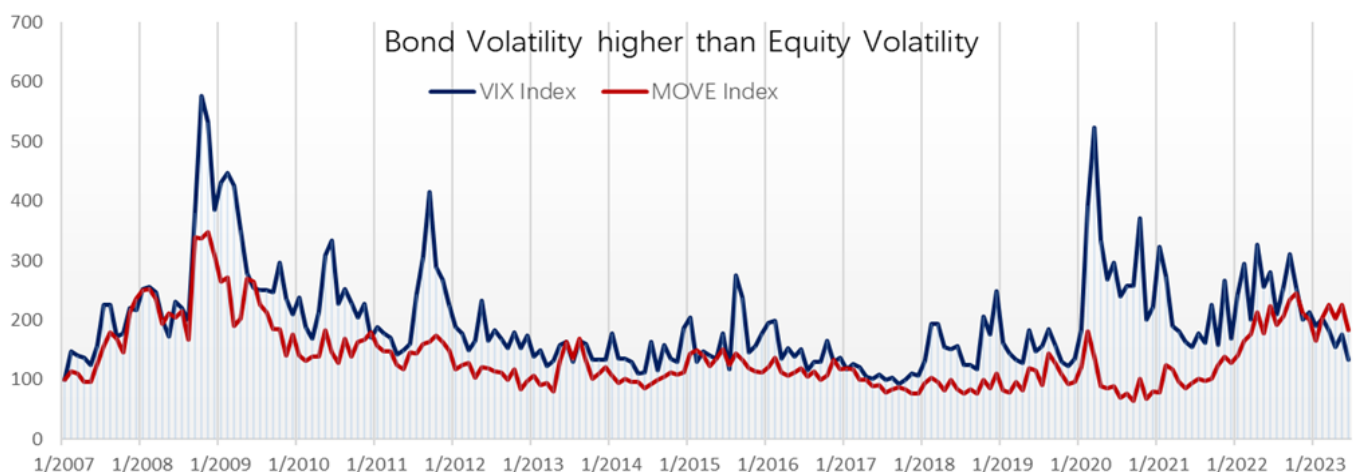
美联储政策制定者已暂停加息，将短期利率目标维持在5.00%-5.25%的范围内，但他们还有更多工作要做以将通胀降至可接受的水平。劳动力市场方面，信号复杂，5月份平均时薪增长0.3%，同比增长4.3%，高于美联储的舒适水平。

在欧洲，尤其是英国，通胀比预期更加棘手，随着更严格的货币政策的实施，整体通胀和核心通胀都将下降。风险仍然是核心通胀保持较高水平，其他主要地区也是如此。

在中国，由于新冠封锁后经济重新开放，第一季度表现强劲，但复苏正在失去动力，许多机构将中国全年经济增长预测下调至5.5%-6.0%。

尽管一个季度出现大幅波动，债券仍提供了稳定性。彭博美国综合债券指数在过去三个月和六个月中实现盈利。企业投资级和高收益债券在第一季度产生了最高的回报，但代价是波动性增加。

下图指数追踪（高收益）债券及股票市场，自2008年以来，。可以见得，债券波动性高于股票。



数据来源：彭博。

#### 展望：

- 如果说上个月我们相对看涨，那么在某种程度上我们是正确的，而我们目前正在寻求通过股票配置来分散我们的风险。从地区来看，美国仍受到良好宏观指标和盈利预期的支撑，但财报季再次升温，我们预计未来将出现波动。
- 在经历了轰动的上半年后，科技股上涨可能会暂停，表明首批进入者的获利了结。我们预计资金流将证明此类调整，进入工业、消费必需品行业等滞后行业，并伴随全球股市动力减弱的情况。



## 投资观点

最近的数据显示，美国、欧元区以及中国的经济活动趋势略有减弱，新冠疫情后的复苏仍然温和。只有英国的表现超出了预期。这些数字仍然与持续温和增长的情景大约一致。

通胀继续迅速下降，与生产者价格一致，但在劳动力市场依然稳健的背景下，潜在通胀更加顽固。央行的紧缩政策现在似乎已接近尾声。在潜在的加息和地缘政治压力增加之前，新的风险仍将居高不下。这些风险需要被分散，债券仍将在股市下跌时发挥保护作用。对于纯股权投资工具而言，防御性行业的多元化投资可能会比年初获得更好的回报。向优质、低波动行业转移的投资迹象愈加明显。

在亚洲，标准普尔指数表现强劲，泛亚 BMI 指数月度上涨 3.4%，全年上涨 6.3%。日本是区域基准的最大贡献者，而就行业而言，只有医疗保健行业出现下跌。

Jun-23	GLOBAL GROWTH	APAC GROWTH	GLOBAL QUALITY	APAC QUALITY	GLOBAL MINVOL	APAC MINVOL	Global IG 1-3Y	Global IG 3-5Y	GLOBAL HY	GLOBAL YIELD
	EQUITIES						BONDS			EQUITIES
1 MONTH	4.71%	4.55%	4.34%	2.98%	2.20%	1.10%	-0.16%	-0.69%	2.21%	4.06%
1 QUARTER	8.94%	7.85%	8.39%	0.91%	0.75%	1.61%	0.30%	-0.57%	1.68%	1.24%
1 YEAR	24.67%	21.53%	22.57%	6.20%	5.85%	5.09%	1.76%	-1.52%	10.13%	7.17%
3 YEARS	35.21%	29.94%	41.29%	5.78%	17.29%	3.97%	-0.13%	-8.37%	3.79%	30.78%
5 YEARS	72.27%	62.32%	79.78%	21.47%	31.73%	-1.07%	7.03%	-3.62%	9.63%	33.77%
10 YEARS	204.82%	180.43%	219.66%	89.43%	109.10%	41.23%	14.00%	1.87%	40.93%	88.57%

Source: New Dimensions Capital, Bloomberg.

从要素表现来看，所有股票要素均保持在向好区间。最弱的是亚太地区低波动板块，而成长股保持强劲。

在亚太地区，投资者重返蓝筹股，并扭转了本季度早些时候的负面表现，当时成长股和科技股吸引了所有人的兴趣。蓝筹公司（主要特点是低债务、稳定收益、较高的股本回报率）使 2023 年 6 月成为成功的一个月。在新加坡，大和房屋物流信托公司或扬子江造船公司的股本回报率和现金水平高于行业平均水平，6 月份的表现几乎是前两个月的 3 倍。同样，美国波士顿地产（Boston Properties）是一家写字楼房地产投资信托基金，股本回报率是 10.5%，债务/资产比率为 13.9%，现金流稳定，六月份结束时增长 16%。

预测美国经济衰退的声音以及困惑的动机似乎逐渐消失在视野中。迄今为止，经济增长和企业盈利比预期强劲，因为过剩储蓄的减少、资产价格的弹性和强劲的劳动力市场支撑了消费者支出。

我们对全球股市仍持谨慎态度，有选择性地对因为卖出科技股而流入的版块而感兴趣。由于 S&P493 指数的 12 个月远期市盈率（不包括飙升的七家公司 - 苹果、微软、英伟达、亚马逊、脸书、特斯拉和谷歌）仍约为 15 倍，因此我们将重新平衡我们的投资组合，瞄准工业、消费品，房地产，银行等滞后行业（但对这些非常有选择性）。





## 新维创资本-关于我们

我们对老子的引言进行了改造并坚持它：“那些知道的人不预测。那些预测的人并不知道。”

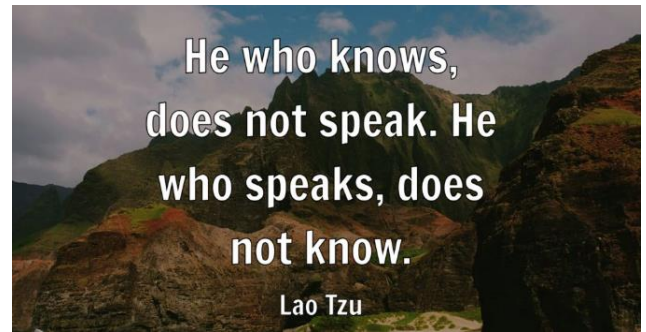
在这个变幻无常的投资行业中，我们能做的最好的事情就是彻底权衡证据，评估多种结果并设定各自的优先事项，保持谦虚和感激，并将预测留给参与者而不是真见者。

随着 2023 年下半年的临近，市场似乎根据隐含波动率处于大流行以来的最低水平来定价一条良性的前进道路，而标准普尔 500 指数自去年 10 月的低点以来已上涨 20%。

我们认为现在不是做出预测的时候，而是准备迎接未来暴风雨的时候 – 即经济衰退、市场整合、战争、金融体系脱轨……都是可能的结果。

所有投资者都面临着平衡的问题。股市有一条上涨的道路，但它是狭窄和坎坷的，而所有资产类别的未知因素都可能在实际风险中迅速变化。人工智能已经在一定程度上处理了它，并将继续提高我们对未知风险的理解，但我们都知道，这种风险会随着处理它机器背后的数据量一起传播和变异。

我们首先努力提高认知以便提高取得良好投资结果的可能性。



免责声明:本报告(包括任何附件)是为收件人的独家使用和利益而编写的，仅限提供本报告的目的。除非我们提供明确的事先书面同意，否则本报告的任何部分都不应被复制、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，我们将不承担任何责任。