

想他人之所不想

得他人之所不得

月度投资时评

要点概述

2023年市场迎来开门红，标普500指数上涨了6.28%，我们配置的美国小盘股上涨则高达9.75%。然而，几家欢喜几家愁。一些投资者曾受情绪影响买入了估值过高的资产，又在市场低迷时因为恐慌而抛售，蒙受了诸多损失。依靠情绪进行投资会带来损失，投资成功的秘诀在于基于理性做出判断。一个可行的方法是从每个市场贪婪和恐惧的情绪周期中获利，但获取这些回报的关键是建立一个科学的流程来选择买入和卖出的时机。

伴随着中国全面放开，有利的能源价格以及加息放缓的预期，投资者的风险偏好逐渐抬升。投资者迫切地想要探寻哪个板块将成为下一个风口。随着中国清零政策的结束，预计中国的表现将超过标普500指数，成为提振行情的关键因素。除了中国，我们配置于复苏主题下的美国小盘股的表现也有望超过大盘，取得出色表现。

我们理解投资者渴望找到能够保证回报的投资，但事实上这样的投资并不存在。成功的投资不仅仅需要知道何时投资以及投资于何处，还需要管理风险及自身情绪。通过确保充足的安全边际和有利的风险回报比，投资者可以获得高于市场平均回报；同时，洞悉贪婪和恐惧的情绪可以帮助投资者远离情绪投资的陷阱。我们将防御型的医疗保健股纳入投资组合，通过多元化投资确保资产组合的稳定性，以管理未来潜在的过度反应。

早前在中国的房地产市场陷入困局，投资价值大幅下跌之时，新闻报道宣称亚洲高收益债券“不值得投资”。出于对进一步下跌的担忧，一些投资者抛售了他们的持股。具有讽刺意味的是，随即市场反弹并上涨了40%，这不禁让许多人对这些新闻的可靠性产生质疑。实际上，新闻机构的职责仅是报道当前的事件，而不需要提供足够的信息和背景为分析决策提供支撑。这也是为什么我们不可以基于新闻报道来作出投资决策。亚洲高收益债券在下一阶段将会取得怎样的表现？虽然没有人可以预测未来，但历史表明，这次反弹可能只是长期上涨的开端而已。

市场回顾

如果说2022年对大多数投资来说是惨淡收场，那么2023年的开始则可以称得上是轰轰烈烈。在1月，标普500指数上涨了6.28%，为4年来最高涨幅，我们配置的美国小盘股的上漲甚至高达9.75%。

正如我们在之前的时评中提到的，我们的投资策略在2022年底表现优异，多元化策略为我们提供了韧性，为投资组合铺平了实现强劲回报的道路。这种潜力在1月份得以体现，**我们配置于复苏主题的投资提供了高于市场的回报。**

我们取得这样的成就靠得不是灵活预测。实际上，我们的投资组合与一年前相比并无二致。我们只是致力于使每一笔投资都能发挥潜能，确保投资组合结构的合理性。当四面围困时采取有效的防御策略，而在危机结束时积极发起进攻。

对于那些受市场新闻影响而做出买入/卖出决策的投资者来说，他们可能不会为2023年的开门红而感到欣喜。他们曾经**被贪婪所驱使**，在高位购买过去的赢家（如标普指数或成长型股票），在去年市场下跌时，他们承担了巨大损失，最终**在恐惧的笼罩下**抛售。讽刺的是，在投资中，市场报道越具有煽动性，其触发的结果往往也越糟糕。不幸的是，这种现象不止局限于标普指数，它广泛存在于各个市场，但认识到这一点的投资者则可以利用贪婪和恐惧的情绪周期来驾驭市场。

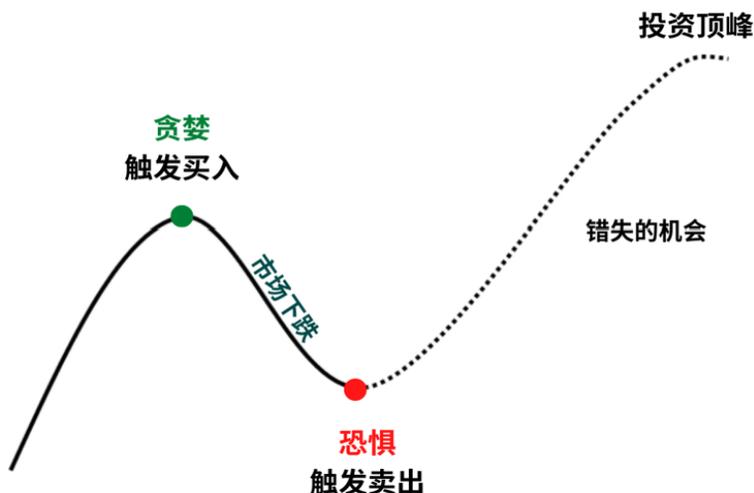
那么，如何才能做到不屈从于贪婪和恐惧呢？

首先是建立一个科学的流程并持之以恒。这样，当恐慌情绪达到峰值，投资者迫切想要抛售时，**理性就会介入，告诉投资者此时值得“买入”**。与此同时，建立了一个流程却不付诸实践不会为投资者带来任何收益。克服诸如膝跳反射之类的本能需要不断的刻意练习。

如果一个人每天花3个小时刻意练习，坚持十年就积累了10,000小时的刻意训练，这一万个小时足以让他成为领域专家*，而我们在投资研究中付出的时间远比这多得多。我们研究数据图表，不断记录、理解和进步。通过不断学习并内化市场周期的知识，我们可以减少被贪婪和恐惧所影响的几率。

登上峰顶的道路注定充满坎坷，在投资时，我们需要历经跌宕起伏才能最终登顶。任何想要走捷径的人，最终无一例外都无法坚持到底登上顶峰。在后续的内容中，我们将详细阐述我们如何从贪婪和恐惧的情绪周期中识别并抓住机会，以及我们布局的主题投资将如何帮助投资者在时机成熟时登上投资的顶峰。

[*https://www.amazon.com/Outliers-Story-Success-Malcolm-Gladwell/dp/0316017930](https://www.amazon.com/Outliers-Story-Success-Malcolm-Gladwell/dp/0316017930)



来源：汇信资管

本文包含的信息：（1）归汇信资管及/或内容提供者所有；（2）不得加以复制与分发；（3）不保证其准确性、完整性与时效性。汇信资管及其内容提供者对于使用该资料所引起的损害或损失不负有任何责任。过往表现并非未来结果的保证。

定位经济复苏

我们**定位于复苏主题的投资在1月份发挥了潜能**，提供了显著高于市场的回报。在去年主要资产类别面临困境时，我们配置的复苏主题投资扮演了防御的角色，使得我们的投资组合在市场不佳时仍然能够留在场内，并在今年市场压力减轻后取得良好的收益。

转眼间，中国全面放开、能源价格走势给欧洲带来经济增长机会等好消息不断出现在新闻头条，投资者的情绪已经逐步从消极转向积极。此外，目前市场预计加息将放缓，进一步助长了积极情绪，提升了投资者的风险偏好。而对于错过了行情反弹的投资者来说，则是又多了一段令人懊悔的回忆。

是投资者做错了什么吗？其实不然，他们只是顺应了人类的自然本能，在恐惧面前仓皇出逃。**恐惧驱使他们做出仓促的决定，而贪婪则导致他们承担了不必要的风险。**

在目前市场反弹的情况下，投资者的关注点也转向了“哪些市场可能会表现得更出色？”

随着清零政策的结束，中国将成为推动经济复苏的关键角色。中国股市在12月取得的收益基础上继续高歌猛进，这样的强劲表现能将持续多久？

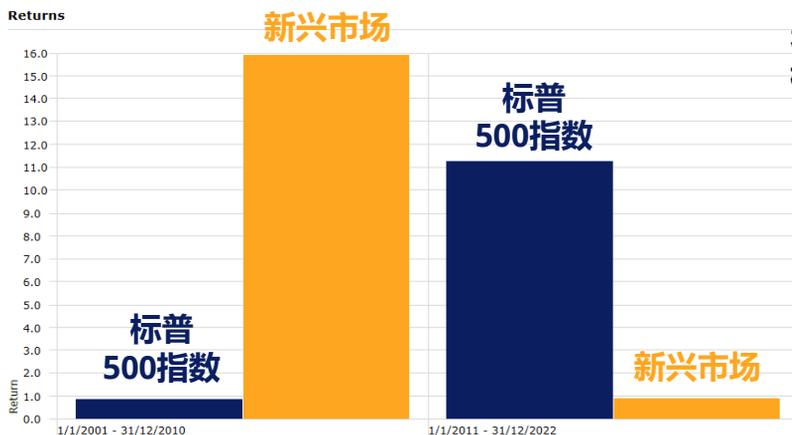
各个市场都有其内在的周期性，当下的情况在过去也曾发生。图表显示，从2001年到2010年，新兴市场（包括中国）表现优于标普指数。然而，2011年到2022年期间，情况发生了逆转，中国经济面临宏观压力，美联储推行宽松货币政策刺激经济，在这样市场轮动下，标普指数的表现又超过了新兴市场（包括中国）。**如果我们认为前一个周期已经结束，那么下一阶段中国和新兴市场的表现将会更加出色。**

有人可能会问，“既然如此，我们何不全部押注于中国？”。虽然全部押注于中国看起来很有吸引力，但这实际上反应了以下投资误区：

- 缺乏对多元化投资必要性的认识：“只有经历过恐慌，你才能真正理解它”。如果没有足够多的经历，很难真正理解和内化多元化投资的必要性。
- 消极投资：在缺乏选择的情况下，人们可能会选择只做一件事情并对它抱以过高的信心从而形成某种信念。这可能是因为他们没有意识到还有其他选择，抑或是没有对其他选择保持开放态度。但无论是哪种情况，这样的态度都对投资者不利。

任何全部押注于中国的投资者都会感觉到过去几年间他们对中国的信心在逐渐减弱。这也是为什么我们**配置了美国小盘股来提供多元化的复苏动力。**

我们已经从去年开始积极部署投资，为未来的经济复苏做好了准备。我们将继续保持长远的眼光，坚持投资，实现我们的投资目标。



在下一阶段，新兴市场 and 标普500指数谁将成为赢家？



来源: Morningstar



VUCA阶段的稳定性

具有波动性、不确定性、复杂性和模糊性的市场环境

黑石集团的董事曾说：“金融界没有勇敢的老人”。

其中的蕴含的道理是，过于勇敢而忽视风险的人，在早期就会被现实摧残而选择放弃。同样地，认为自己找到了一项**稳赚不赔的买卖**的人都应该退后一步，冷静确认自己有没有承担不当的风险。有时他们可能是误打误撞实现了收益；但问题是投资者是否有足够的意志力来坚持到目的地？

便宜的还其实可以更便宜

我们一直专注于寻找估值具有吸引力且安全性高的投资机会，因为这样的投资在长期内会取得更好的表现。即便我们投资风格比较稳健，只在出现有利的风险回报比时才买入。然而，这样的投资需要时间来发挥其价值。投资者需要意识到，机会往往隐藏在危机和波动中，例如在去年的俄罗斯入侵乌克兰引发能源危机时，我们坚持持有被低估的欧洲股票，虽然价格波动巨大，但最终投资者仍受益于随后的强劲反弹。

当价格波动时，投资者有时可能会失去信心。当价格进一步下跌时，投资者可能会因为恐慌而做出过度反应。但实际上，这可能正是机会所在之处。从投资的角度来看，机遇往往掩饰于痛苦之中，投资的最佳时机往往是市场恐慌之时。

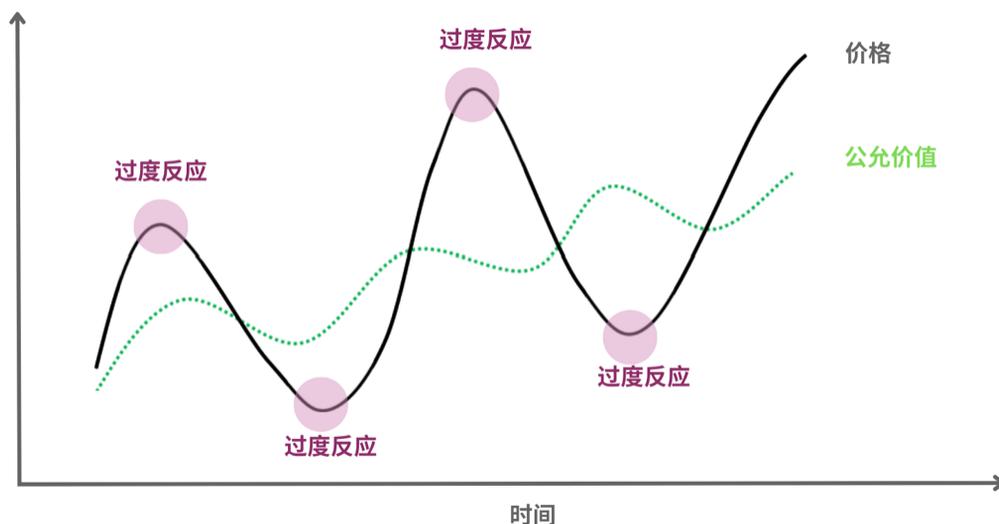
过度反应是市场参与者的一种自然行为。当投资者的情绪主导了他们的判断而欠缺对基本面的考虑时，他们就可能开始大量抛售股票，从而导致市场的过度反应。我们无法预测市场会过度反应的影响会有多严重以及会持续多长时间，但我们可以为提前做好准备。

分散投资于防御型领域（如医疗保健股）是管理未来潜在过度反应的一个有效方法，它的防御性可以缓冲市场的下跌。即使最近可观的市场收益让投资者对市场感到乐观，但经济放缓和潜在经济衰退的风险仍然存在，它们很容易成为市场叙事的主题来迅速主导市场情绪，一如它们最近突然消失一样。

（它们是真的消失了还是市场之前太悲观了？）在市场波动中，投资于医疗保健股可以帮助我们达到以下目的：

- 缓冲下行波动，使我们的投资者能够更好地从长期复利中获益。
- 提供低价买入资产的机会。在波动时期，我们重新将防御性的医疗保健股纳入投资组合，它们在市场机会到来时可以为我们的提供强劲的回报

通往目的地的旅程充满了波动性、不确定性、复杂性和模糊性。我们的稳定主题的投资目的便是缓冲这些因素的影响，让投资者能够保持投资，从而在长期获得可观的收益。



来源：汇信资管

本文包含的信息：（1）归汇信资管及/或内容提供者所有；（2）不得加以复制与分发；（3）不保证其准确性、完整性与时效性。汇信资管及其内容提供者对于使用该资料所引起的损害或损失不负有任何责任。过往表现并非未来结果的保证。

寻求收益率

4 minute read - October 31, 2022 8:38 PM GMT+8 - Last Updated 3 months ago



Asia bond funds dump China in favour of cash after high-yield rout

By Summer Zhen

去年有这样一篇文章^{*}，正如读者所知，在中国房地产行业早前承压时，我们增持了亚洲高收益债券。

人们对此提出疑问，“为什么我们还投资于亚洲高收益债券？”，“它们还有希望吗？”。在当时的情况下，想要找出任何有力的论据来说服人们投资于亚洲高收益债券是很非常困难的，任何显示回报机会和可靠安全边际的研究都被以下事实所淹没：

- 在当时，亚洲高收益债券经历了从高峰到低谷高达50%的下跌。（“如果它下跌了这么多，那一定是哪里出了问题。”）
- 任何前进势头都伴随着负面消息：房地产公司被国有化，房地产销售因零利润而停滞。

文章称，一些亚洲债券专家认为市场不值得投资。**对于那些受新闻影响而抛售的人来说，这算得上是压死骆驼的最后一根稻草。**然而，在这篇新闻发表后，亚洲高收益债券触底反弹，涨幅高达140%¹。

受新闻影响而触发行动的行为会损害投资者的利益；恐慌会导致投资者选择在底部卖出，造成永久性损失。这篇文章可能只需要4分钟来阅读，但对于任何受其影响而抛售的人来说，这可能是他们最昂贵的几个4分钟之一。

情绪化投资会给投资者带来不利的影响，想要抵达更高的财富水平，投资者需要与自身恐惧和贪婪的本能抗争。

[*https://www.reuters.com/markets/asia/asia-bond-funds-dump-china-favour-cash-after-high-yield-rout-2022-10-31/](https://www.reuters.com/markets/asia/asia-bond-funds-dump-china-favour-cash-after-high-yield-rout-2022-10-31/)

一些读者现在面对新闻报道可能会感到五味杂陈。“为什么新闻报道中隐去了多数情况下下跌会跟随反弹的事实？”“这不是一个引诱散户卖出，以便其他人能低价买入的阴谋？”然而，真相其实很简单。

实际上，新闻媒体确实有在履行其报道时事的本职工作。当事件发生时，记者需要以最快的速度将新闻发布出去（尤其是在当今的网络媒体），除此之外，还需要做到尽可能的简洁。当市场出现大跌时，他们的工作就只是报道下跌的事实而已。**没有人应该期望这样的文章包含对过去市场周期的研究，以及对投资者的影响的分析。**比起这样的文章，一则更耸人听闻的报道反而会吸引到更多的眼球。

让我们来提供一些对投资者更有帮助的事实²：

事实一：投资于亚洲高收益债券的100美元会取得454美元的回报，而投资于全球债券指数基金则为301美元。

事实二：即便投资者经历了亚洲高收益债券从高峰到低谷高达50%的下跌，但仍然实现了上述回报。

如今，我们的问题变成了“在市场呈现了高达40%的反弹之后，我应该卖出吗？”

事实三：亚洲高收益债券曾经也有过实现40%的收益的时段。然而，对于能够忍受波动的投资者来说，这样的收益只是长期可实现收益中的一小部分而已。

¹来源：彭博社。全球债券指数：彭博全球综合指数对冲，亚洲高收益债券：ICE BofA亚洲美元高收益企业受限指数，2022年10月31日至2023年1月31日

²来源：彭博社。全球债券指数：彭博全球综合指数对冲，亚洲高收益债券，1996年12月31日至2023年1月31日

我们如何配置投资？

定位经济复苏	VUCA阶段的稳定性	寻求收益率
中国A股	医疗保健股	亚洲高收益债券
新兴市场股票	政府债券	短久期新兴市场债券
美国小盘股		
欧洲股票		

随着经济和市场逐渐克服当前的短期波动，“定位经济复苏”的配置预计将表现良好。而为投资组合起到补充作用的稳定型和寻求收益率的配置，则继续为投资组合提供有效的多元化。

市场回报一览

地区性股票	当月回报	当年回报	10年回报	20年回报
全球	7.20	7.20	8.83	9.18
美国	6.28	6.28	12.67	10.27
欧洲	8.30	8.30	5.89	8.28
日本	5.07	5.07	6.27	6.08
亚太区（日本除外）	8.63	8.63	4.14	9.42
新兴市场	7.90	7.90	2.42	9.49

股票市场	当月回报	当年回报	10年回报	20年回报
澳大利亚	9.81	9.81	6.04	11.80
巴西	7.35	7.35	-2.96	10.32
中国A股	9.65	9.65	5.86	9.30
中国H股	10.22	10.22	-1.27	9.87
中国香港	9.90	9.90	2.57	8.03
印度	-0.96	-0.96	8.34	14.25
印度尼西亚	3.25	3.25	2.17	15.32
韩国	11.07	11.07	2.67	8.96
马来西亚	2.66	2.66	-0.72	7.33
俄罗斯	7.75	7.75	1.11	10.54
新加坡	5.49	5.49	3.26	9.31
中国台湾	10.44	10.44	10.62	10.39
泰国	5.76	5.76	3.47	13.30

板块	当月回报	当年回报	10年回报	20年回报
黄金股	11.39	11.39	-1.41	2.20
能源股	2.81	2.81	5.45	9.97
科技股	10.09	10.09	17.47	12.80
医疗保健股	-0.61	-0.61	11.74	10.03
金融股	6.86	6.86	12.21	6.00

固定收益	当月回报	当年回报	10年回报	20年回报
全球投资级债券	3.28	3.28	-0.03	2.83
对冲全球投资级债券	2.30	2.30	1.98	3.31
高收益债券	4.04	4.04	3.79	7.18
亚洲债券	3.40	3.40	2.61	5.09
新兴市场债券	3.20	3.20	2.09	6.62

备注: (H) 即货币对冲

货币	当月回报	当年回报	10年回报	20年回报
新加坡元兑美元	1.96	1.96	-0.60	1.41
欧元兑美元	1.48	1.48	-2.21	0.04
日元兑美元	0.79	0.79	-3.43	-0.41

大宗商品	当月回报	当年回报	10年回报	20年回报
黄金	5.72	5.72	1.49	8.63
能源	-1.73	-1.73	-2.10	4.37

截至2023年1月31日。来源：彭博社
所有回报皆以美元为单位。10年及20年回报基于年化计算

“在投资领域，
舒适的东西很少有利可图。”

罗伯·阿尔诺特

重要通知与免责声明

据汇信资产管理私人有限公司 (Finexis Asset Management Pte. Ltd.) 所知和所信, 汇信资产管理公司仅认为本材料中包含的信息在发布日期是准确的。本材料中的所有信息和意见如有更改, 恕不另行通知。对于材料或第三方提供的信息的准确性、充分性或完整性, 不作任何明示或暗示的陈述或保证。该材料上的材料可能包括技术上的不准确或印刷错误, 并且可能由于随后的发展而变得不准确。汇信资产管理公司没有义务维护该材料的更新。

汇信资产管理公司及其关联公司及其各自的股东、董事、管理人员和员工均不对本材料中的任何错误或遗漏承担任何责任, 或对使用本材料直接或间接造成的任何直接或间接损失或损害承担任何及全部责任。除非汇信资产管理公司另行同意, 否则严禁使用、披露、复制、修改或分发本材料或其任何部分的内容。汇信资产管理明确声明, 对于因您访问或使用本材料而产生的或以任何方式与之相关的任何直接、间接、附带、后果性、惩罚性或特殊损害, 汇信不承担任何责任, 无论是在合同、侵权、严格责任或其他方面。

此材料不是广告, 不打算用于公众使用或分发。本材料仅用于提供一般信息, 未考虑任何特定投资者的目标、财务状况或需求, 不构成投资建议。

本材料中包含的信息不构成金融、投资、法律、会计、税务或其他专业建议, 也不构成对汇信资产管理公司管理的基金的投资邀请, 也不构成对汇信资产管理公司管理或建议的基金所发行权益的出售要约。要约只能通过相关要约文件以及相关认购协议作出, 所有要约都必须完整阅读和理解, 而且只能在符合相关法律和监管要求的管辖范围内作出。

模拟的、过去和预测的表现不一定代表未来的结果。虽然有获利的机会, 但任何投资者在投资汇信资产管理公司管理或建议的基金时, 都有损失100%的风险。

本材料的信息不应提供给位于或居住在对该等信息的分发受到限制或未经授权的管辖区的人员。未采取任何行动授权、注册或合格任何汇信资产管理基金, 或以其他方式允许任何汇信资产管理基金在任何司法管辖区公开发行, 或允许在任何司法管辖区分发与任何汇信资产管理基金有关的信息。