

全球股票市场

在通胀压力、利率上升、国际冲突和
疫情复苏下的短期及中期展望



Institutional
Investor

目录

执行摘要	1
一、随着疫情消散, 股票投资者普遍持谨慎态度	2
二、波动和风险下的股票策略	9
三、投资者对各行业表现的看法	15
四、前景展望	17
关于本研究	18
易峯观点	21

执行摘要

在经历了由疫情引发的三年混乱之后，全球经济及其股票市场蓄势待发，有望恢复至某种常态。2022年，在俄乌战争、能源价格上涨、供应链中断、通胀创下数十年来新高等诸多冲击下，全球股市大幅下跌。如今，在美国面临新的银行业危机之际，发达市场的金融管理当局正积极采取措施抑制通胀，如何摆脱近期的经济危机日渐成为人们关注的焦点。在此环境下，股票投资者有机会重新评估其策略，并重新考虑短期投资之道。

有鉴于此，Institutional Investor 定制研究实验室 (Institutional Investor's Custom Research Lab) 与易峯携手合作，共同针对基金、退休基金、捐赠基金和资产管理公司的投资决策者开展了此项研究，以评估他们对未来两年股市的看法。通过对300多位首席投资官、投资组合经理和其他投资决策者的调查研究发现：

利率上升和通胀高企是全球性问题。投资者仍忧心由美联储和发达市场其他央行主导的紧缩货币政策的演变路径和时机。抬高利率旨在为经济降温并增加失业率——但理想情况下仅为达到抑制通胀的目的即可。投资者表示，这些举措令各国经济及其股票市场蒙上了长久的阴影，这也一直是投资者在评估未来股市机会时首要的考虑因素。

地缘政治在区域层面影响最大。欧洲战事、中国大陆与台湾地区之间的冲突走向，以及全球气候变化等问题，给机构投资者带来了沉重压力。本调查受访者最关心的是地缘政治问题，这对他们关注的地理市场有最直接的影响。

新兴市场采取主动策略；发达市场采取倾斜被动策略。投资者呼吁在新兴市场采取主动策略，主要是因为这些市场定价不完善，存在高增长机会。投资者表示，发达市场往往非常高效，以至于采取主动/被动混合策略就能以低成本布局北美最大的股票市场，以及亚太和欧洲地区的发达市场。

投资者尤其看好优质的科技和医疗保健行业。深耕各个区域市场的绝大多数受访者都将IT和医疗保健行业视为可靠的投资领域。接受本研究采访的消息人士称，房地产和金融服务行业吸引力相对较低，原因在于利率的不确定性以及这两个行业在后疫情时代的结构。

一、随着疫情消散， 股票投资者普遍持谨慎态度

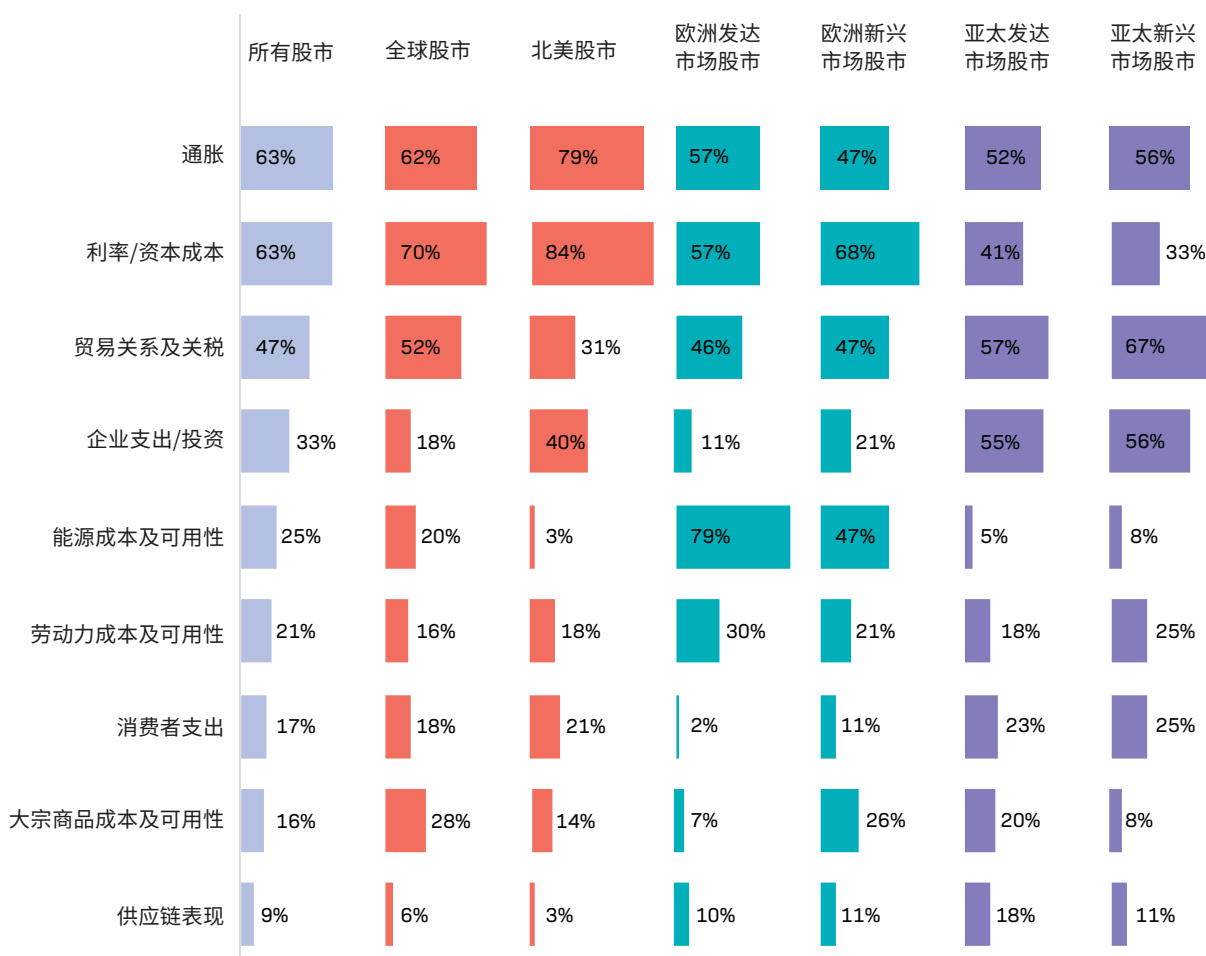
在2023年第一季度，新冠肺炎疫情已经让位于谨慎向稳的业务复苏。员工开始重返岗位。线下会议和商务旅行日渐常态化。与此同时，两年多的疫情纾困以及供应链和劳动力市场所受的冲击，对全球许多经济体的影响逐渐减弱。尽管如此，根据2023年第一季度对300多家机构投资者开展的本项调查，北美、欧洲和亚太地区机构的投资决策者对股市持乐观态度，但仍忧心货币政策及其对股市表现的影响。

利率及通胀是最令人担忧的 宏观经济因素

在本研究中，超过60%的受访者认为，通胀和利率是未来一年半内对股市表现影响最大的宏观经济因素（见图1）。与经营相关的问题亦备受关注，如贸易政策（47%）（即能否自由进出口并控制外部成本）、企业支出（33%）和能源成本（25%）等。

图1.全球投资者对通胀与利率之间的关系表示担忧

未来18个月内，您认为以下哪些宏观经济发展动向对您关注的股票市场的影响最大？



一位就职于一家管理规模为30亿美元的美国基金,并负责全球股票板块的投资组合经理认为,美国的利率、通胀以及由此产生的资本成本之间的关系,是股市面临的最紧迫且未解的问题。他表示:“所有人都在关注美联储的动向,其利率政策将在未来几年推动大多数市场的股票上涨、下跌或持平,而美联储采取何种举措反过来又受通胀趋势的影响,因为美联储可能会参考过去的趋势来做决定。”他补充称,近期的几次加息早就应该进行了,部分原因是为了抑制通胀,同时也是为了恢复一个可持续的债务市场,让投资者能够从固定收益投资中获得实实在在的回报。

如果从关注的主要股市的角度来看,投资者的观点出现了明显分化。北美股市可能最先受到美联储政策变化的影响且所受影响最大,而专注于北美股市的投资者最关注的问题是利率(84%)和通胀(79%),其次是企业在价格和资本成本上升时的支出及投资能力。

亚太区一位首席投资官表示:“美国和欧洲经济放缓的深度以及利率如何影响收益,这是现在的焦点问题。”他认为,美国和其他发达市场金融管理当局奉行的央行政策是短期内股市收益的主要驱动力。他表示:美联储需要用多大力度才能控制通胀,将是一个关键的宏观驱动因素。与通过货币政策控制通胀相比,这意味着增长放缓,特别是收益增长放缓。

美联储的利率政策在未来几年内将驱动大多数市场的股票走势——不管是上涨、下跌或横盘。

投资者怀疑加息是否奏效

不过,接受本报告采访的消息人士称,货币政策对日常经济的影响需要时日才能显现。纽约的一位基金投资组合经理表示,除了美联储的政策,他还密切关注建筑行业:“建筑业是我首先关注的行业。从历史上看,美联储加息会导致经济放缓或衰退,直至楼市崩盘。”他继续说道,“房地产市场直接作用于经济的很大一块,所以当人们停止建造、维修和购买房产,就会出现大量失业。”由于未建住房存量长期积压,目前尚未出现失业率飙升的现象,所以“建筑业的就业仍然坚挺”,该投资组合经理表示,如果出现“连锁反应式的失业浪潮,将会让美联储得偿所愿——相对较高的失业率,有助于抑制通胀。”

澳大利亚一支退休基金的股票主管对近期加息带来的结果表示认同,她说:“全球所有经济体都需要出现一定程度的失业。工资通胀率应当略微下降,而实现这一点的唯一途径就是提高失业率。”她继续说道,“打个比方,您相信会有工会同意今年仅仅为了助力经济发展就降薪2%吗?那是不可能的。”她补充说,所有这些因素都与全球、美国和亚太市场息息相关:“只不过尚未全部渗透,所以我认为我们可能要经历一些短痛。”

加息的其他次级效应也是亚太地区投资者十分关注的问题。这位澳大利亚的股票主管表示:“我们应该将利率和通胀这两个问题放在一起,考虑一下它们的影响需要多久才能真正在经济中显现,尤其是在区域经济中显现。澳大利亚乃至整个区域的实际收益很快就会开始下降。许多企业的利润将受到成本增加和收入端变化的双重挤压,因为其客户流失,可支配开支减少。”

她补充称,加息的后续影响可能在家庭层面尤为明显,因为澳大利亚的许多房屋贷款都采用浮动利率。“我们已经连续九次加息,一些人每月需偿还的房贷实际上翻了一番,比如说,从每月3千美元增加到了每月6千美元。所有这些因素都将对家庭未来的可支配预算产生巨大影响。此外,由于通货膨胀,从食品杂货到交通、住房等一系列消费品都比以前更贵了,所以短期内存在多少不确定性就不言而喻了。”

专注于欧洲发达经济体的大多数投资者对利率(57%)和通胀(57%)有类似的担忧。然而,他们对近期股市表现的最大担忧来自能源市场,因为专注于欧洲发达市场的近80%投资者表示,能源的成本和可用性将影响该地区股市的表现。俄乌战争对欧洲天然气和其他碳氢化合物供应的影响尚不明朗,这引发了投资者担忧。关注欧洲新兴经济体股市的一小部分受访投资者认为,他们的投资版图受利率(68%)影响最大,其次是贸易政策、通胀和能源成本。

专注于亚太地区股市的投资者面临着截然不同的宏观经济环境,因为大多数此类受访者认为贸易关系和关税对该地区的股市表现影响最大。去全球化趋势日益,全球公司越来越不愿意从国外采购物料和成品,这似乎对以出口为主的亚太新兴市场影响最大。在这些投资者中,有三分之二的投资者格外担忧贸易限制和需求下降的影响。

不足为奇的是,投资者似乎同样担心近期各国与中国关系的不确定性。“显而易见,中国对许多经济体有着很大影响,尤其是在亚太地区,因为中国对我们来说是一个如此巨大的出口市场,我们显然也在从中国大量进口。”她的担忧与自由贸易协定所获得的支持日益减弱、和中国政府较难预测的决策有关。“正如我们所见,中国政府有其自身考量,比如最近突然转变的防疫政策。当然还有很多关于台湾的地缘政治讨论,关于中国政府会如何处理台湾问题的猜测。所以我们不容易得知中国的下一步。”

香港一家资产管理公司的投资组合经理表示,去全球化趋势可能会重塑全球经济,并在无形中改变美国作为世界上最大、最具影响力经济体的地位。该投资组合经理表示:“我们正密切关注美中两国如何构建以各自为中心的生态系统。美国试图拿下西欧、日本、韩国等地区的市场,而中国则试图将中东、俄罗斯和伊朗市场收入囊中。”

这些生态系统将产生一个共同的结果,就是重塑供应链及进出口商的贸易流。不过,该投资组合经理表示:“资金流是很多人忽略的一环……从未来中国、俄罗斯、伊朗和中东之间的贸易结算方式不难看出,人民币结算将逐步取代美元结算,变得越来越普遍,这将对全球货币体系产生重大影响。”他补充说,朝着重新洗牌所作努力的时机和成效还远未明朗,同时坚称:“两国将进行角逐。我认为美中两国不会完全脱钩,因为彼此之间还各有所依——美国需要中国廉价的商品,而中国需要美国的技术。在我看来,尽管方向是明确的,但两国尚需时日来建立各自的生态系统。”

日益加剧的去全球化趋势,
很可能对新兴亚太地区
以出口为主的市场
产生最大影响。

气候变化、欧洲战事和网络风险是关键的地缘政治因素

在大多数市场上，国家经济及外交政策通过货币政策、贸易关系以及对商业秩序造成的临时性地缘政治干扰，直接促成了这些不容忽视的宏观经济因素。调查数据显示，总体而言，全球大多数投资者认为气候变化（70%）、欧洲战事（65%）和恶意网络攻击（52%）是影响股市表现的最紧迫地缘政治风险（见图2）。然而，在这一全球共识的背后，对于地缘政治问题将如何影响全球股市，投资者的看法却存在显著差异。

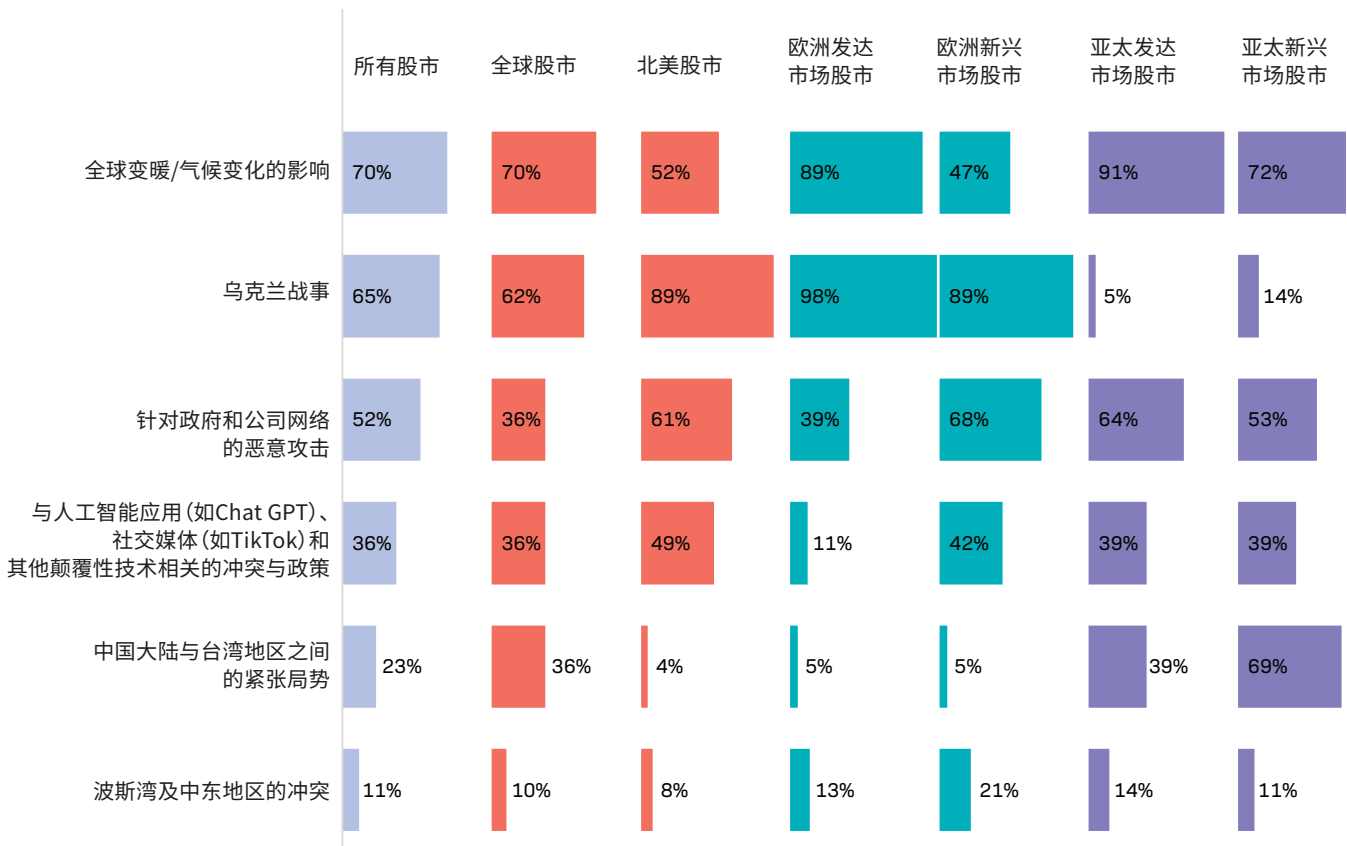
在布局全球股市的投资者看来，由全球气候变化（70%）和欧洲战事下的新政治秩序前景（62%）这两个长期趋势所带来的巨大风险，是最令人担忧的地缘政治问题。与全球投资界（70%）相比，专注于北美股市的投资者可

能不太关注气候变化（52%）造成的巨大影响，这也许是出于对环境、社会 and 治理（ESG）投资策略和美国国内政治的怀疑。

然而，欧洲战事给北美投资者带来了沉重压力，因为当中89%的受访者将其视为影响股市表现的重大风险，比任何因素都高出25个百分点以上。同样，绝大多数专注于北美的股票投资者将针对公司和政府的恶意网络攻击视为不容忽视的地缘政治风险。与技术相关的其他风险——例如，与TikTok等社交媒体平台相关的人工智能和数据隐私问题日渐增多——是近半数此类投资者最关心的问题。

图2. 气候变化和区域政治问题最有可能给投资者带来沉重压力

未来18个月内，您认为以下哪些地缘政治发展动向对您关注的股票市场的影响最大？



投资者将新技术视为下行表现不佳和上行收益的一个缘由。北美的一位基金投资组合经理表示：“毫无疑问，技术创新将成为影响美国股市未来发展的主要因素，无论是好的、坏的还是无关紧要的技术创新。安全和网络攻击问题比看上去更严重，这可能是因为我们很久都没听说过这类事件，亦未真正了解其影响。”相反，他表示：“像Chat GPT和人工智能这类事物，既令人担忧又令人兴奋，而一些公司将利用它们开拓一番事业。”

专注于欧洲发达市场的投资者几乎都关注乌克兰战事(98%)，其中近90%的此类受访者还认为全球变暖和气候变化对该地区的股市影响很大。值得注意的是，专注于欧洲市场的受访投资者表示，气候变化既造成了下行风险，也带来了巨大的上行机会，因为整个欧洲发达经济体的公司都在采取积极措施向可持续能源过渡。事实上，一些投资者希望，发达的欧洲市场能以先发优势崛起，成为产品和服务的供应地，以助力环保意识日益增强的全球经济。

专注亚太发达市场的投资者似乎也渴望从全球气候变化中获取经济利益。在这些投资者中，90%以上的投资者都认为气候变化对该地区的股市有很大影响。这种焦虑在很大程度上直接源于全球气温上升所造成的破坏和负面影响。然而，这种破坏也为开发有价值的解决方案创造了机会，以解决气温和海平面上升、低碳能源转型，以及其他与气候变化相关的紧迫问题。

消息人士解释了难以将长期地缘政治风险和气候风险纳入投资决策的原因。澳大利亚的退休基金股票主管表示：“我们无法对气候风险或地缘政治风险建模，因为以前从未遇到过完全相同的情况。我们尚无可以将50年的通胀数据纳入其中并进行预测的模型。为何如此？因为我们以前从未遇到过气候危机。”考虑到这一点，她说：“我认为投资者的反应是在微观层面，而不是宏观层面。也就是说，随着时间推移变得更加可持续，从而提升自身收益的公司、从传统能源成功过渡到清洁能源的公司、和开发出真正创新型产品或管理实践的公司会越来越受青睐。我认为，对气候危机的反应将基于各个公司的活动和表现，而非其他任何因素。”

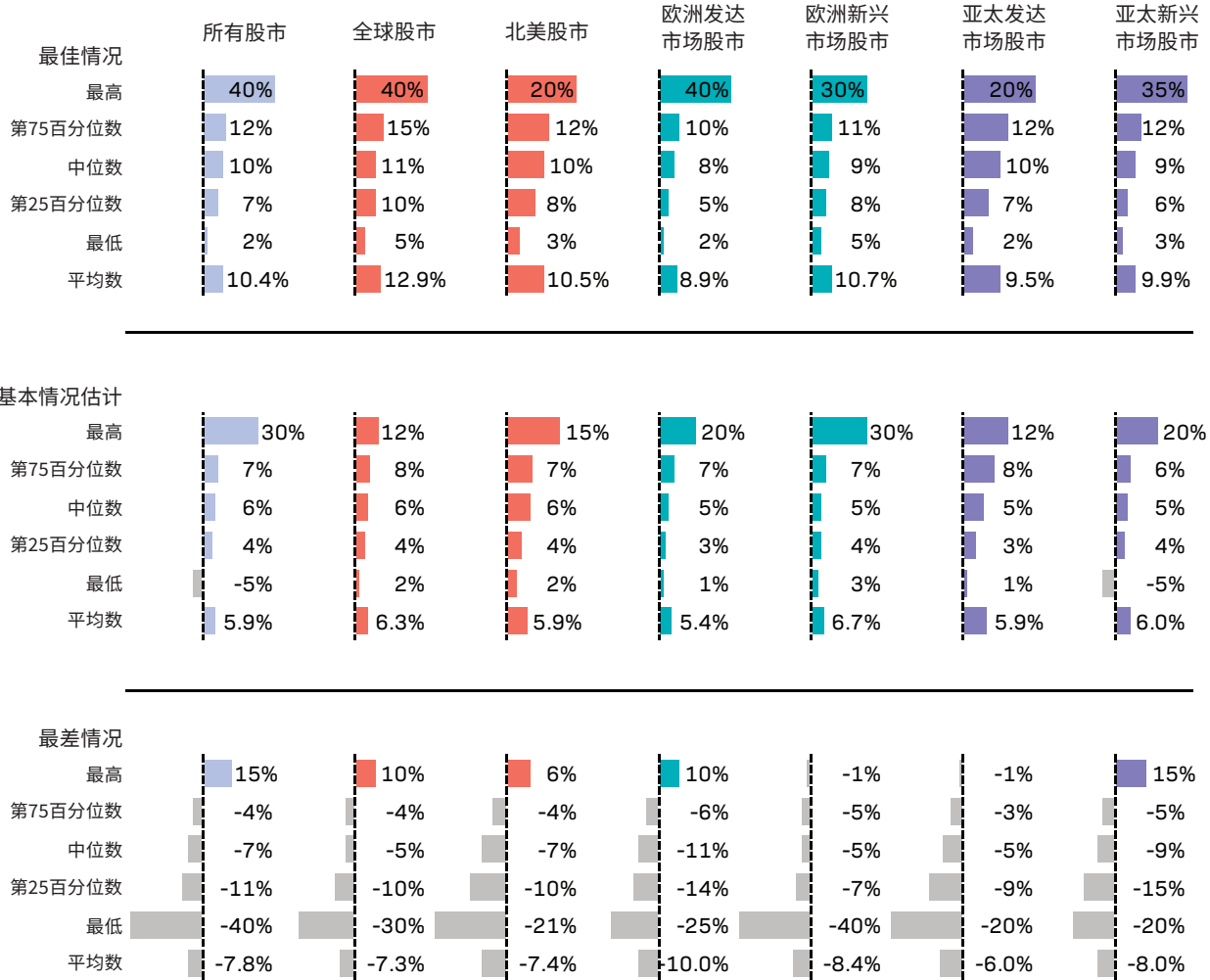
与专注于欧洲股市的投资者一样，军事冲突是专注于亚太股市的投资者最关心的问题。在专注于亚太股市的投资者中，有近40%的投资者认为中国大陆和台湾地区之间的紧张局势是一个不容忽视的问题，其中有超过三分之二的投资者持此观点(69%)。与此同时，在专注于欧洲和北美股市的投资者中，仅有不到10%的投资者对中国政府会如何处理台湾问题存有忧虑。

北美一家大型资产管理公司的高级投资组合经理表示：“我们肯定担心中国大陆和台湾地区之间的问题。如果中国政府采取武力解决台湾问题，西方国家是否会启动全面制裁，并中断用于交易非美国公司股票的整个美国存托凭证综合体系？”这些因素以及与亚太冲突前景相关的其他风险，致使他不愿在中国投资。他表示：“最近，我们有机会在中国购买房地产开发商债券。这可能是为期三年的投资，最终，我们将获得约50%的收益，扣除各项费用后，在三年投资期中，每年的净收益率为9%，收益非常可观。但考虑到当前环境，这对于在中国投资三年所产生的风险溢价来说是不够的。”

一位北美基金会的投资组合经理表示：“科技创新——无论是好是坏或中性——都毫无疑问将成为未来美国股市的主要影响因素。”

图3.全球发达市场和新兴市场的股市回报率基线估计为5%或以上

“我预计2023年我关注的股票市场的回报率是……”



投资者对全球股市的展望

我们询问了投资者对其所专注的股票市场的2023年回报率预期。总体而言，全球投资者预期今年的股市平均回报率为5.9%，平均最高为10.4%，平均最低为-7.8%（见图3）。

值得注意的是，投资者预期北美、欧洲和亚太地区的发达市场将录得5%至6%的平均回报率，上行区间为8.9%至10.5%，下行区间为-6.0%至-10%。

投资者对新兴市场的回报率有着更高的期望。专注于亚太新兴经济体的投资者预期将平均录得6.0%的回报率，最高有望达到9.9%，平均最低为-8%。他们预期欧洲新兴经济体的平均回报率为6.7%，最高有望达到10.7%，平均最低预期为-8.4%。

大体上说，对于本研究涉及的所有地区和市场的股票投资者而言，这些预估数据应该算是一个喜讯。与去年相比，预计股市将收复去年录得的双位数跌幅，并开始反弹至长期历史平均水平。

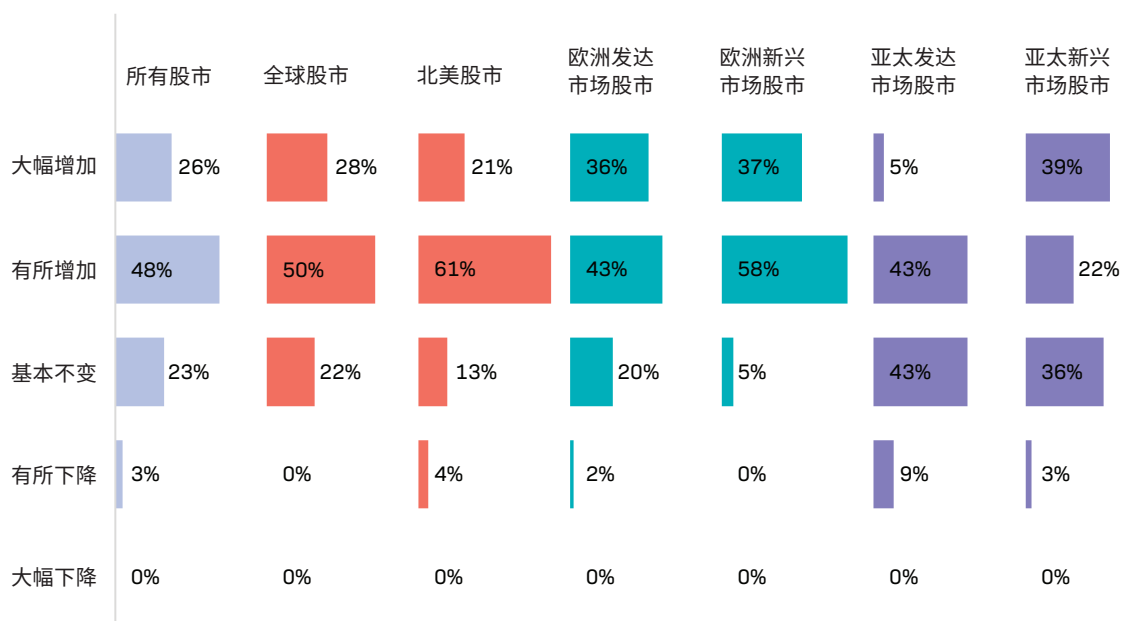
随着投资者设法应对这些宏观经济和地缘政治问题，他们预计股市波动将越来越大。全球近四分之三的调查受访者预计其专注的市场波动性将会增加。与专注于其他市场的投资者相比，专注于欧洲股市（37%）和亚太地区新兴股市（39%）的投资者更有可能预计其所专注的市场波动性会大幅增加（见图4）。

这种市场波动，叠加与货币政策、贸易关系和军事冲突相关的不确定性，给经济增长、日常经营活动和金融资产的当前价值带来了风险。当然，对于能够利用波动性市场固有的定价误差和市场动量的精明投资者来说，波动性也为其带来了机遇。投资者及其资产管理公司集中建仓被错误定价的资产这一主动策略，能够跑赢市场指数，通常会带来可观的超额收益。

当然，问题是每个市场最适用什么样的策略？本报告的受访投资者强调，可靠的股票策略始于对投资组合及其各个部分的目标和制约因素的清晰认识。例如，保险公司会寻求确保拥有充足的流动资金，能够支付近期的理赔，同时将一些资产用于风险更高、期限更长的投资，以努力为股东创造收益。同样，退休基金必须管理其现金流需求、资金状况和长期资产增值目标。家族办公室可能有更大的自由度，可以通过不受限制的寻求超额收益策略来追求更高的回报。相应地，机构投资者在复杂的内部要求下运作，这可能会限制其在股市进行高回报投资。尽管如此，机构投资者的经验可以为寻求利用其股市专业知识的其他投资者提供宝贵的指导。

图4. 出于对资本成本和政治问题的担忧，投资者预计股市将持续波动

“未来18个月内，我预计我所关注的股票市场的波动性将……”



二、波动和风险下的股票策略

当被问及未来两年最可取的两种股票策略时，全球受访者最为青睐所谓的聪明贝塔 (Smart Beta) 策略 (该策略是宽基指数策略的混合，通过增加和减少一些资产或投资特征的权重来适应市场预期)，其次是自下而上的基本面策略。全球有多达67%的调查受访者将聪明贝塔策略视为未来两年的首选投资策略 (见图5)。

主动策略与被动策略

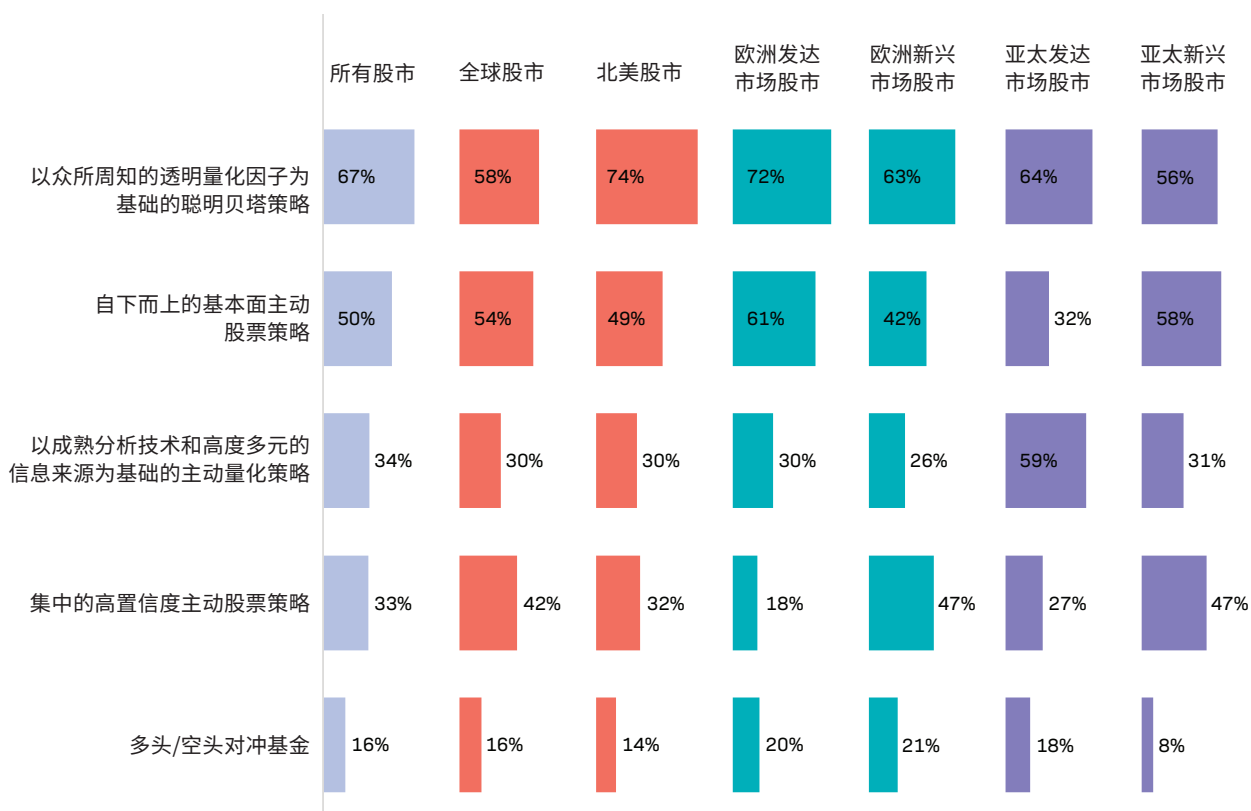
最热衷聪明贝塔策略的投资者分别是专注于北美 (74%) 及欧洲 (72%) 发达市场的投资者。但本报告的调查数据及采访显示，大多数市场明显青睐自下而上的基本面主动型股票策略。投资者表示，聪明贝塔策略尤其适合北美、欧洲和亚太地区的发达市场，原因在于这些市场的效率和交易量较高。

北美的基金投资组合经理表示：“对于发达市场，通过主动选股策略很难让大盘股增值。过去十年的投资方案普遍是被动投资大盘股以跟随基准，以及投资小盘股的卫星头寸，在新兴市场尤其如此。”

风险较高的新兴市场整体回报率更高，如果策略得当，投资者或其经理可以通过明智的主动策略获得丰厚回报。这位投资组合经理表示：“新兴市场效率低下，如果在这类市场选对了经理人，确实可以跑赢大盘。”他指出，“专注于更多专营市场的高信念经理人”是新兴市场尤其适合的人选。他还补充称，鉴于私募市场估值过高，这种主动型股票策略现在别有价值。“近年来，私募股权和风险资本带来了超额收益，但现在很难再进入私募市场，因其价格尚未得到修正。”这是因为私募资产未使用最近的公平交易估值按市值计价。因此，他

图5.投资者呼吁在发达市场采用基于因子的聪明贝塔策略，而在新兴市场采用研究驱动型主动策略

未来两年内，以下哪两种策略有可能最高效地为贵机构的股票配置带来高回报？



表示：“即便有可能找到一个好的新兴市场切入点，想要入场依然很难。”

在高风险高回报的欧洲和亚太发展中市场，投资决策信息有时不均衡且交易量稀少，这时集中的高置信度策略更有可能被视为高效的策略。事实上，专注于发展中国家的近半数投资者（47%）选择将高置信度策略作为其未来两年的两大策略之一。

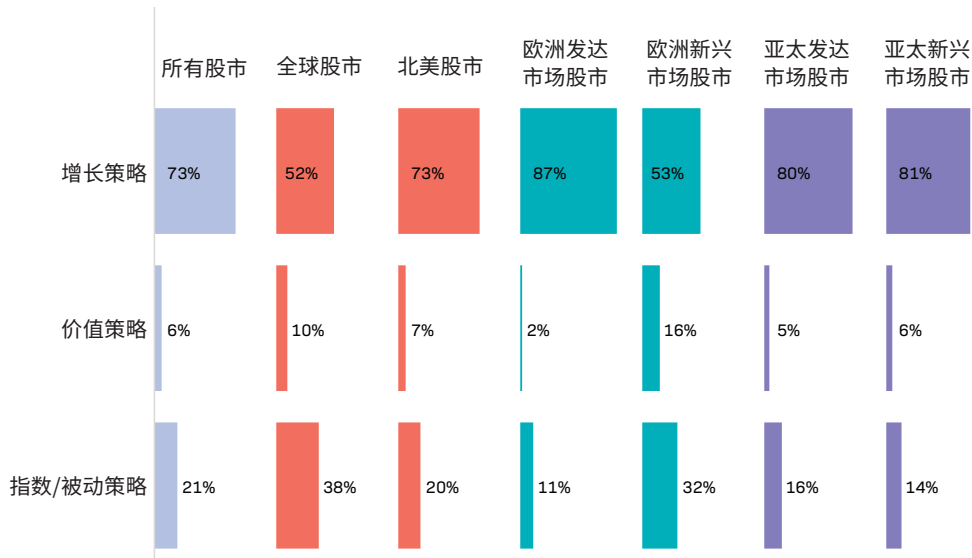
所有股票策略都需要遵循某种形式的总体原则或事先决定。增长策略和价值策略这两个基本策略已成为主动股票投资的决策指南。价值策略根据特定公司的市场因子或条件，寻找目前估值偏低的股票。该策略的投资目标是表现不佳的公司，而且寻求在其经营业绩和市场表现转好之前就布局这类公司。增长策略的投资目标通常是那些在收入、盈利能力和市场占有率方面可能会出现快速且通常不可预见的增长的股票。

投资决策者一致支持在未来两年采用增长策略，而不是基于价值或指数的被动策略。他们如此选择，很可能是出于对一段时期经济持续增长前景的乐观，以及出现新的高增长公司或知名创新企业的产品有望在未来几年大获成功。在经济温和增长和资本成本较低的时期，价值策略更有可能发挥用武之地，因为在这种时期，高增长机会往往难以捉摸，指数策略也受到增长和盈利能力低迷的困扰。

纽约的基金投资组合经理表示：“不要忘了，从定义上来说，价值股一般都是低价的，这是关键所在。而其股价被低估的一个原因是负债过多，杠杆率过高。”在利率上升的环境下，高利息成本、低盈利能力和不均衡的现金流很可能压低对负债公司的估值。因此，该投资组合经理表示，他可能会将价值股头寸转向高成长和发展成熟的高科技及信息密集型公司。

图6.增长策略的支持率远高于价值策略

请根据以下策略在未来三年为追求回报的投资者带来强劲表现的能力进行选择。



本报告的受访投资者强调,投资股市很少是执行单一策略的问题。相反,他们更喜欢可以根据配置规模和合理投资假设的可用性进行调整的策略,可以测试、执行和审慎管理各种投资假设。机构投资者表示,要实现这一点,需要获得能够揭示低估值和高增长股票机会的信息。考虑到这些特点,我们询问了投资者对股票高回报来源的看法。

投资者普遍呼吁扩大股票投资的范围。全球超过90%的受访者认为,在全球股市进行更广泛的投资对其机构大有裨益(见图7)。调查数据显示,他们之所以如此认为,源自于全球经济及其股票市场日益紧密的联系。全球超过40%的投资者强烈同意,由于全球市场联系日益紧密,像他们这样的机构将在寻求超额收益的主动股票投资机会中采取全球性(而非区域性)策略。

掌握新兴市场动态

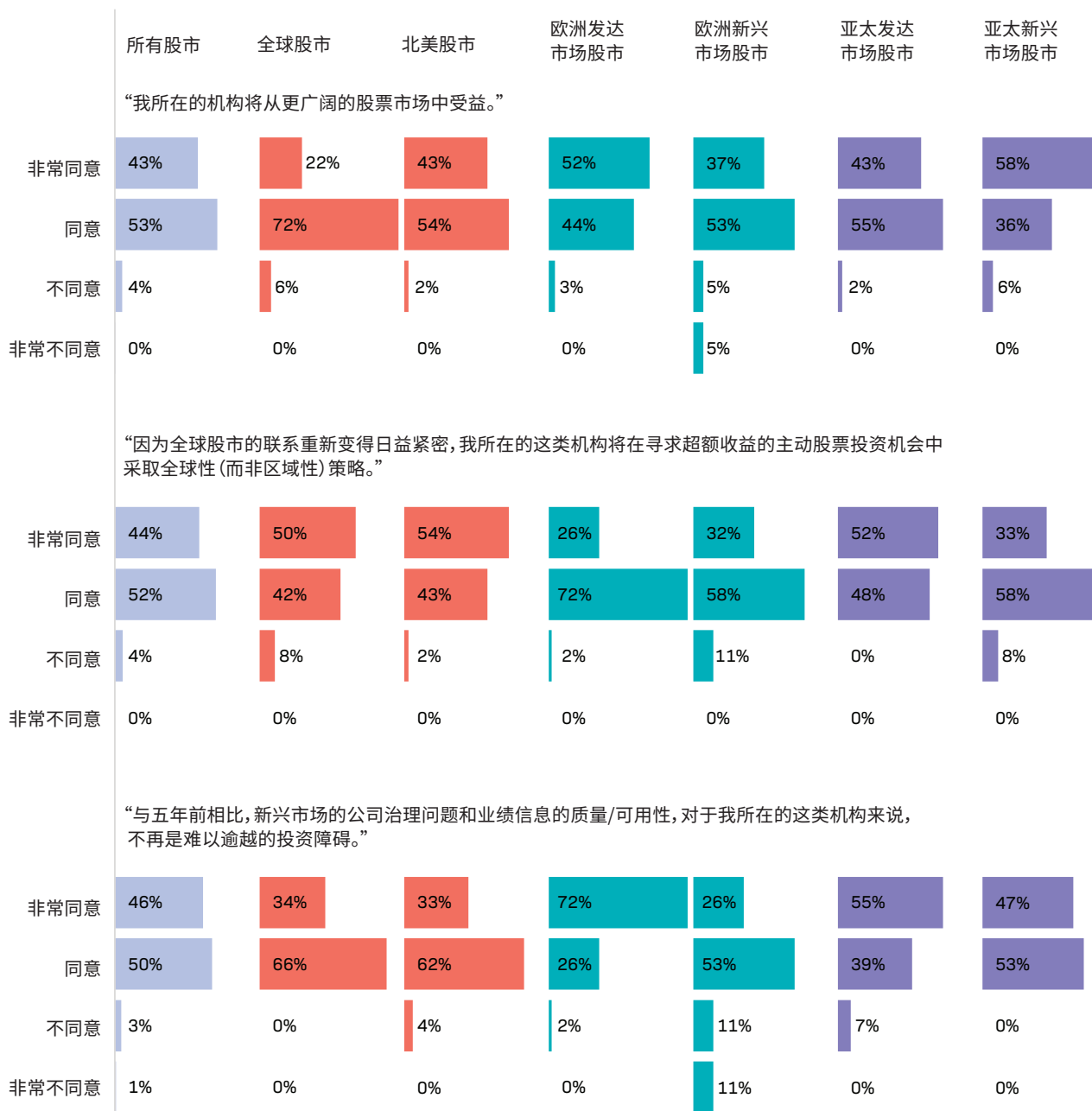
对于发达市场的许多投资者来说,更广阔的股票投资空间意味着要更密切地关注新兴市场的机会,这些市场通常比较陌生、流动性差,且在地理和文化上与其关注的发达市场存在距离和差异。事实上,要在此类市场上以主动策略取胜,就需要投资者及其经理人掌握新兴市场的动态,以及此类市场上各公司的表现。

要做到这些并非易事,因为新兴市场的报告和审计标准参差不齐,而且投资者期望的透明度和公司治理均落后于较为发达的市场。调查数据表明,近期新兴市场在提高审计标准和改善公司治理方面进展顺利,而且除个别投资者外,其余投资者均认为公司治理和信息质量在过去五年中有所改善。接受本研究采访的消息人士对新兴市场充满信心,并表示未来几年可能会有更多改善,因为资产市场日益全球化,从而可以跨越国界和区域细分市场争相吸引投资者的资金。

全球范围内超过90%的受访者认同,在全球股票市场上进行更广泛的投资,对他们的机构大有裨益。

图7.专注于各细分市场的投资者一致支持扩大投资范围

您在多大程度上同意以下表述？



对于香港地区，退休基金的股票主管表示：“新兴市场的报告及合规情况是否有所改善？是的，毫无疑问。是否达到了应有的完善程度呢？没有。”她继续说道：“我五年前开始关注这个问题时，当时情况非常糟糕。多年来，各公司及其顾问不断提高对可持续性、治理和报告的认识。”她不愿将改善归功于任何特定的转变或指令。更确切地讲，她认为新兴市场上的公司“已经意识到自己身处困境之中，所以必须采取措施提高透明度。问题在于透明度——这些公司明白，要想获得投资者的认可，就必须满足投资者对报告和透明度的要求。”

投资者能否认清有价值的主动策略，不仅取决于更广阔的股票投资范围和更优质的投资决策信息，还有对市场交易活动、无形资产和非金融/经营活动、ESG成效进行更具针对性和更周密谨慎的分析。当被问及对市场交易数据（例如交易量、价格趋势以及与其他资产的相关性）的使用情况时，本研究中超过30%的投资者强烈同意，他们应该在投资决策中融入更多形式的技术分析。

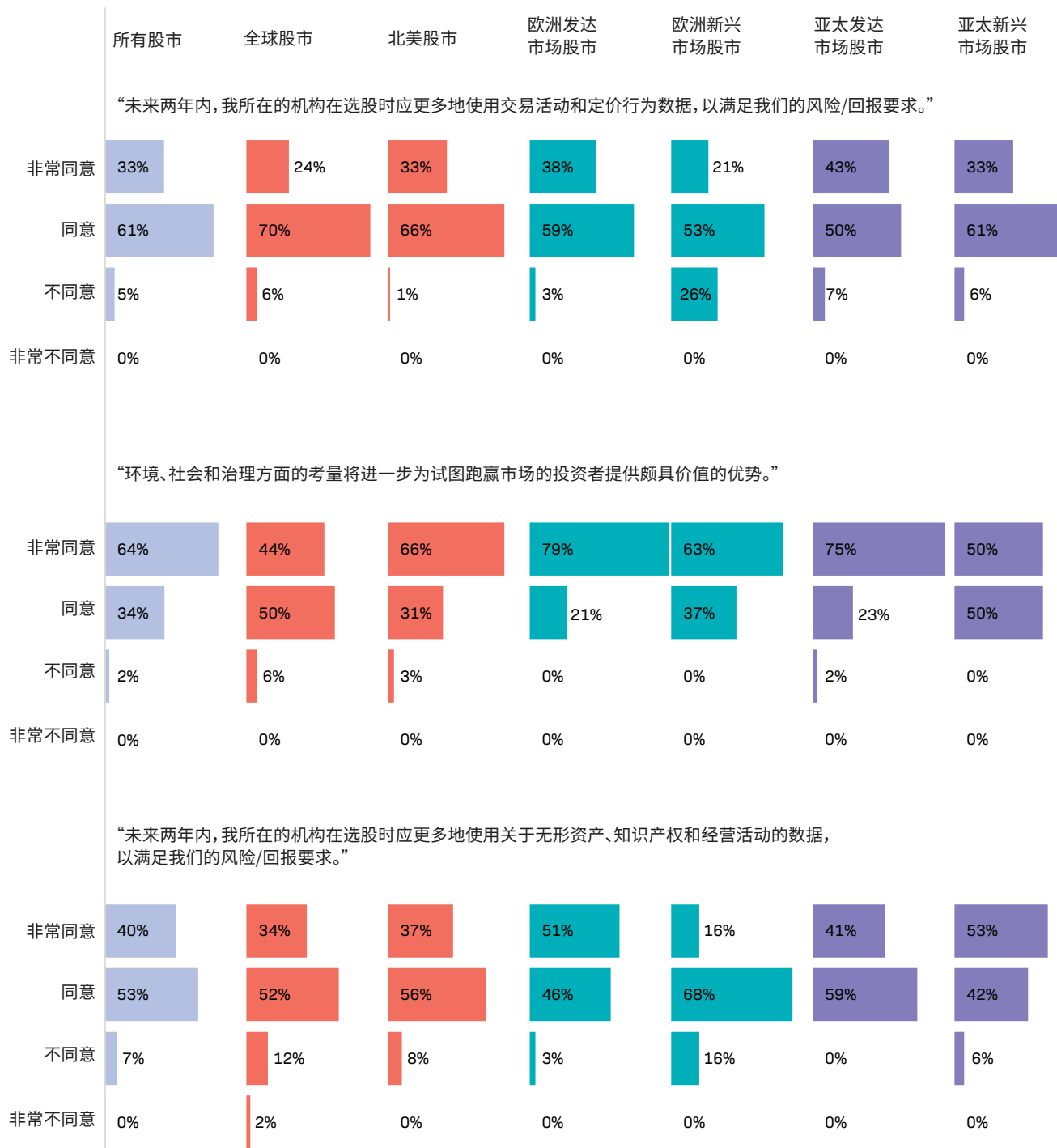
广泛使用市场和公司表现数据，通常会提升覆盖多支股票的类指数基金的业绩，其中的每支股票都会通过经理人对数据的积极分析进行加权。北美基金投资组合经理表示：“我们通过多位经理人进行投资，他们管理着1千支股票组成的投资组合，在这些投资组合中，他们将这些股票的基本面和技术面表现汇总成一个单一的值，然后以之为参考来增持或减持相关股票。他们会进行很多小规模仓位调整，平均回报率能够达到或超过基准。”

同样，40%的调查受访者强烈同意，他们在选股时应更多地使用关于无形资产、知识产权和经营活动的数据，以满足风险/回报要求。调查结果显示，对于投资决策来说，ESG信息披露是重要且富有价值的信息来源。全球大多数投资者，包括专注于北美、欧洲和亚太地区发达市场的三分之二受访者，均非常认同与ESG相关的考量将进一步为试图跑赢市场的投资者提供颇具价值的信息优势。对ESG信息价值的认可清楚地表明，公司积极披露其经营活动的影响及改进目标，已经为投资者提供了富有意义的信息。

全球大多数投资者表示，他们坚信
ESG考量正日益成为帮助寻求超越
市场表现的投资者获得有价值
信息优势的重要因素。

图8.投资者寻求掌握更广泛股票市场的非财务数据

您在多大程度上同意以下关于股票策略的表述？



三、投资者对各行业表现的看法

全球调查受访者似乎都尤其看好科技及医疗保健行业在未来几年的前景，同时大为看淡公用事业、材料和通信服务公司的前景。从全球来看，本研究中69%的投资者看好信息技术行业，64%的投资者认为医疗保健行业有上行机会，包括医疗保健设备和服务，以及生物技术和制药。

北美的基金投资组合经理表示：“我认为生物科技将不受经济变化无常的影响，因为美国食品药品监督管理局将继续批准抗癌药物，而全球各地也将不断有人生病。制药巨头每年都会赚取数十亿美元，并会出手收购一系列低市值生物科技公司。生物科技股之间的关联性相对较小，我们非常看好该行业。”

北美的另一位基金投资组合经理也认为科技和医疗保健行业存在上行空间。他表示：“我最看好科技和制药行业公认的创新企业，这些企业用事实证明其业务对市场具有吸引力。”同样，他认为医疗和生物科技是未来几年可靠的押注方向。“医疗保健在这个国家仍然是一个复杂的行业，有很大的创新空间，也有很大的改进定价误差的空间。需求无处不在，所以我们相信总会有人脱颖而出。问题是，谁会脱颖而出？”

亚太地区的投资者认同医疗保健行业的前景，这主要是由于该行业不断创新以及人口逐渐向老龄化转变。澳大利亚的退休基金股票主管表示：“由于人口结构变化和发展中国家医疗服务范围的扩大，医疗保健行业将发展壮大。事实上，医疗保健的某些细分市场可能会超越IT行业。”她认为，随着全球经济体进一步走出疫情，消费品是必不可少的“如果由管理完善的公司以低成本制造，那么卖家将能够从具有一定弹性的定价中受益”，并在经济放缓的大环境下占据优势。

投资者表示，表现与利率及扩张和收缩的商业周期密切相关的行业不太有吸引力。只有不到五分之一的投资者认为，房地产市场或者由商业和投资银行、资本市场及保险组成的金融版块有较大的上涨空间。

投资者也表示，他们对房地产市场的担忧源于明年利率变化的不确定性，以及住宅和商业地产板块将如何从疫情中反弹的问题。

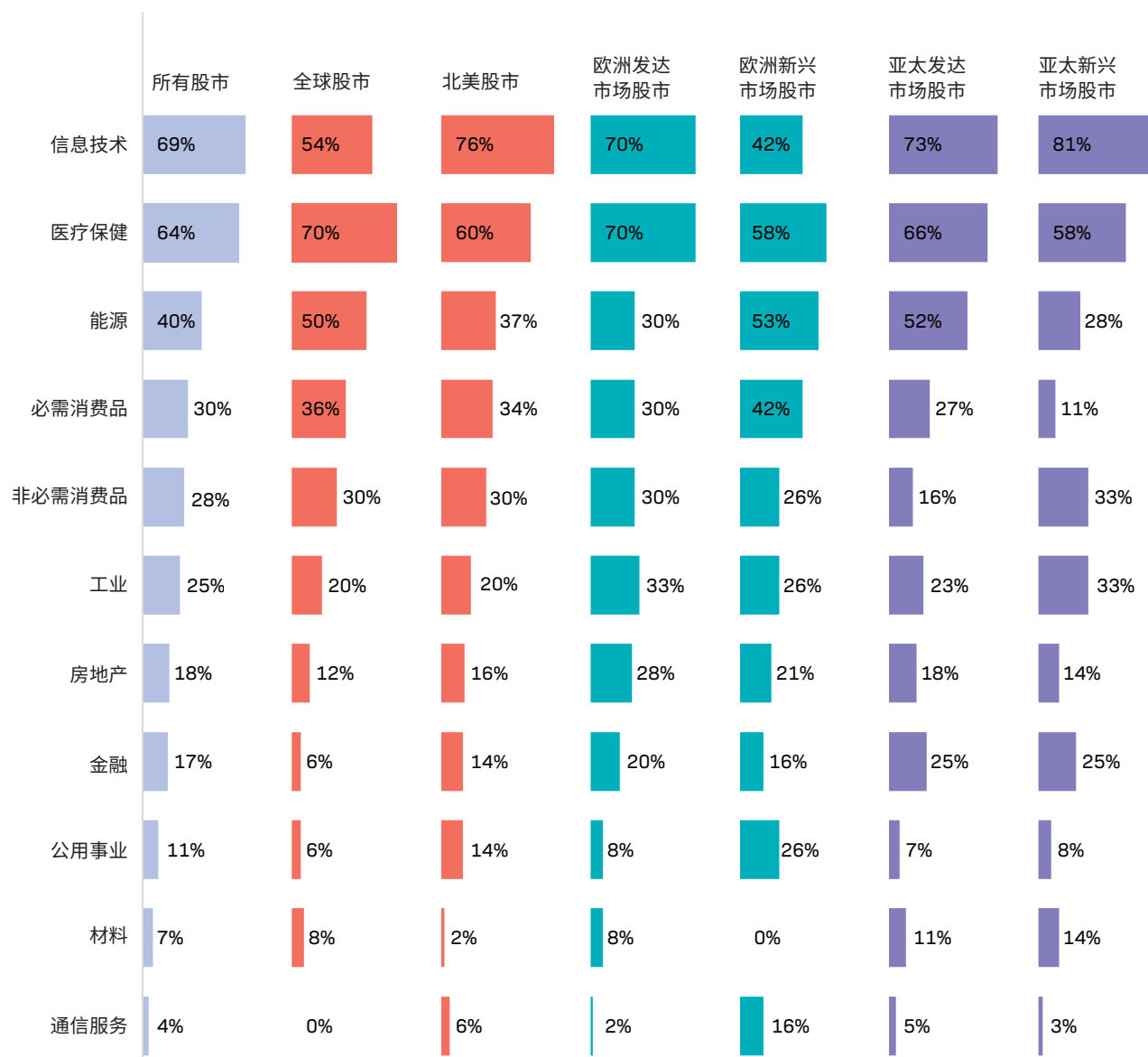
香港的投资组合经理认为，房地产正处在“利率环境与经济周期的交汇点。房地产对房贷利率及家庭资产负债表的需求很敏感，而后者本身也对经济增长和就业形势很敏感。”

受利率变化以及后疫情时代写字楼和其他商业地产复苏速度和时间的影响，商业地产的前景同样并不明朗。该投资组合经理表示：“人们习惯居家办公，所以对写字楼的需求可能会萎缩，对于那些不想支付昂贵租金并让员工在家办公的小型企业尤其如此。”

接受本研究采访的消息人士称，投资者并不看好金融股。纽约的基金投资组合经理表示：“2008年以来，银行基本上变成了公用事业。银行受到严密监管，行业竞争极为激烈，这意味着银行之间会不断压低彼此的收益率。银行为经济提供了关键的基础设施，但实际上，这只不过是一沓沓经济贷款。银行处于负债状态，所以从结构上看，银行业的上升空间是有限的，而下降空间是无限的。”

图9.在行业前景展望中,科技与医疗保健被尤其看好

未来三年内,以下哪些行业最有可能为投资者带来特别丰厚的回报?



四、前景展望

从许多方面来看,全球股票投资者在2023年均处于有利地位。在经历了三年的经济动荡之后,全球疫情持续消散。发达市场的央行迅速加息,既表明了高通胀的严重性,也表明了金融管理当局抑制通胀的决心。与此同时,投资者对欧洲战事、亚太地区冲突前景以及其他地缘政治问题表示担忧。尽管如此,本研究中的投资者表示,2023年股市有望从2022年的大幅调整中复苏。全球股市回报率的基准估计平均为5.9%,欧洲新兴市场(6.7%)和亚太地区(5.9%)的回报率预计略高一些。

在这种谨慎复苏的环境下,本研究中的投资者对投资股市表现出了乐观情绪。虽然没有放之四海而皆准的方法,本项针对合共管理约8.5万亿美元资产的投资决策者进行的研究揭示了以下几点:

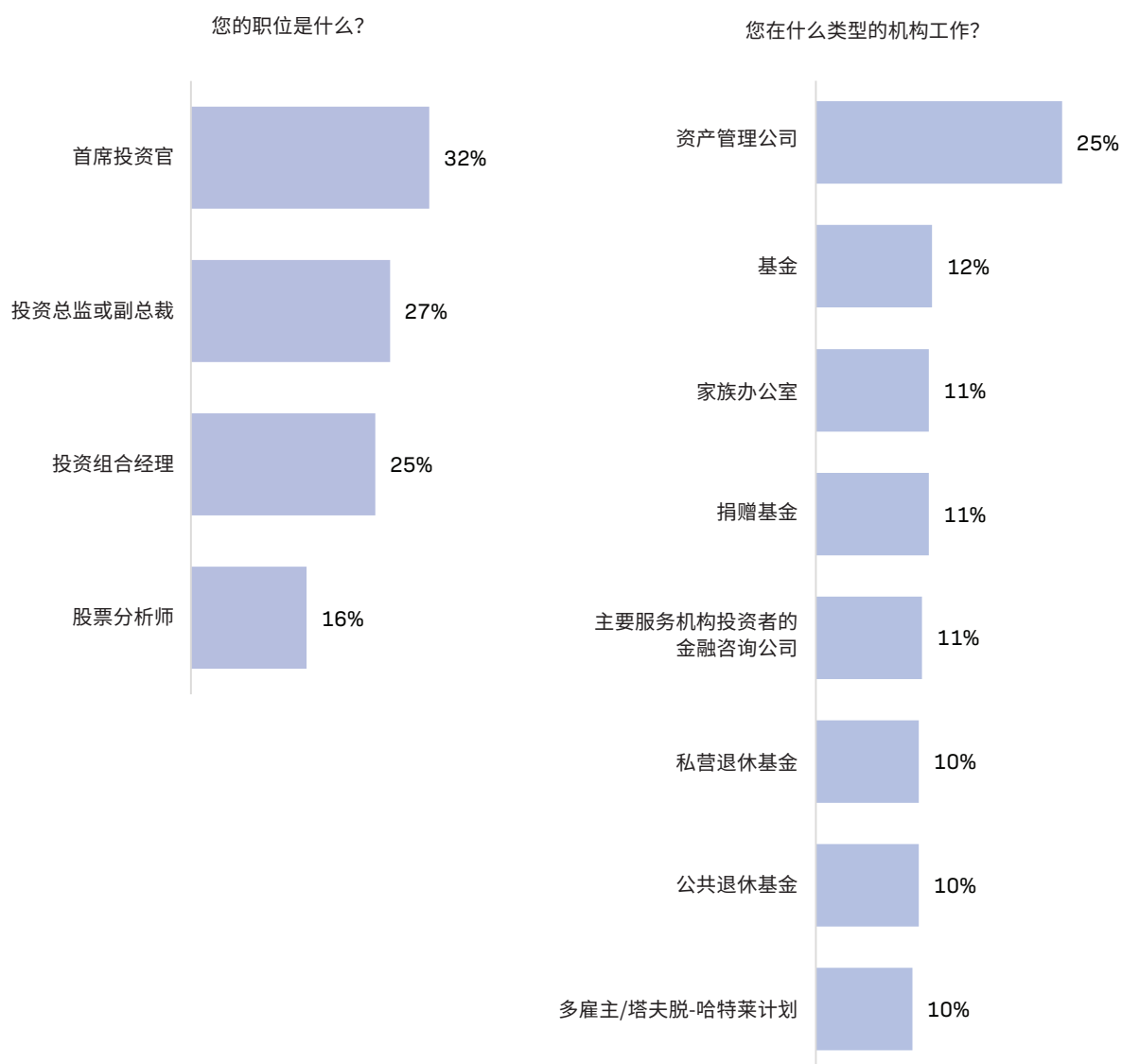
- 定价误差和波动性的存在,让投资者有机会通过主动策略从新兴市场获得超额收益。
- 机构投资者认为,在北美、欧洲和亚太地区的高效发达市场上,倾斜被动策略尤为可靠,兼具成本效益。
- 参与本研究的投资者明显看好优质的科技和医疗保健行业。
- 房地产和金融服务行业的吸引力相对较低,原因在于利率的不确定性以及这两个行业在后疫情时代的结构。

随着投资者在未来几年追求自己的投资目标,最成功的投资者可能会通过对非财务信息和ESG信息的周到分析,以及来自新兴市场公司的日益透明的公司治理数据,来指导自己的决策。

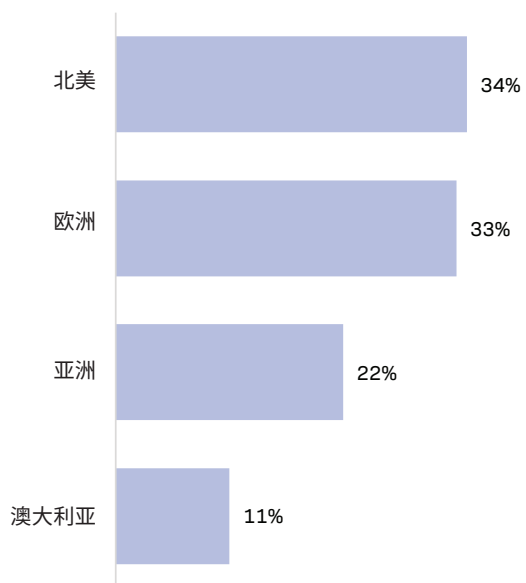
关于本研究

本报告考察了资产管理机构的投资决策者和资产经理人对全球股市前景的看法，探索了未来两年最合适的投资策略。Institutional Investor定制研究实验室与易峯合作编制了一份调查问卷，对来自资产管理公司、退休基金和保险公司的六位消息人士进行了采访。问卷调查于2023年2月和3月进行，受访者包括来自北美、欧洲和亚太地区的300多名机构投资决策者。

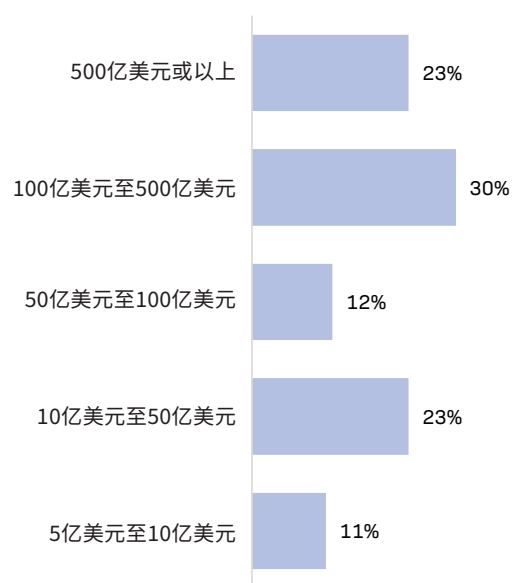
受访者的人口统计特点如下。



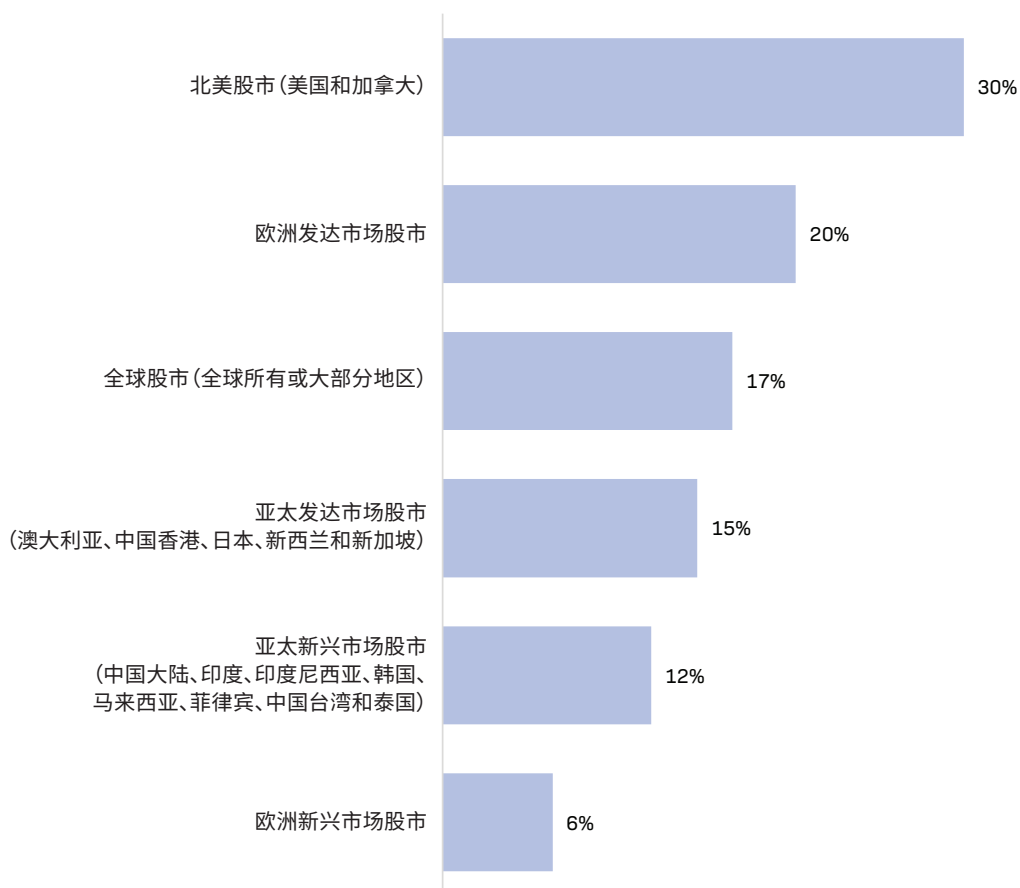
您处在哪个区域?



贵机构的资产管理规模如何?



您最关注以下哪个股票市场?



易峯观点

未定之时，自信不疑

2022年，一系列与宏观经济和地缘政治相关的事件冲击了全球股市，股票投资者正面对一个充满不确定性的未来。

利率上升、通胀高企和地缘政治紧张局势从根本上改变了投资格局，而波动性则继续贯穿于2023年第一季度的股市。

在此背景下，许多投资者试图加大对私募市场等创新资产类别的配置，而债券的高收益率也使其成为了投资者的选择。

不过，本报告发现，投资者对股市仍普遍持乐观态度，2023年将迎来温和复苏已是基本共识。从中期来看，投资者还表示对成长型股票以及科技和医疗保健等创新行业充满信心。

这些都是鼓舞人心的发现。作为长期股东的搭档及合作伙伴的共同投资者，我们深知投资者信心对股票市场的健康平稳运行至关重要，而本项研究证实，尽管近期存在挑战，世界领先的机构投资者仍然将股票视为一种有吸引力的资产类别。

于波动中寻觅价值

投资者可以从这些发现中得到安慰，但也必须谨慎行事。

流动性在充满不确定的时期下弥足珍贵，随着投资组合价值的变化，我们将继续帮助众多合作伙伴应对其资本需求。

本报告发现，实质性风险仍居高不下：利率和通胀是最令人担忧的宏观经济因素，但地缘政治风险也不容小觑。投资者普遍忧心气候变化、欧洲战事和恶意网络攻击。

这些风险很可能会继续加剧市场波动，并且无法保证过去成功的投资在未来也会表现良好。然而，这种不确定性也为投资者创造了跑赢大盘的宝贵机会。

灵活的解决方案

当前环境下，股票融资可提供灵活、具成本效益且稳定的资本，让投资者能够快速建立新头寸，实现投资组合的多元化。

通过这种融资方式，投资者还可以将长期股权变现，并为其估值设置底线，从而平抑波动性。

易峯拥有20年丰富经验的资本先驱。作为长期股东的合作伙伴，我们提供低成本的灵活资金，帮助投资者寻求新机遇，同时保有其标的持股的上行潜力。

一些股票投资者正面临的重大问题，包括通胀会持续多久以及需求下降多少才能抑制通胀，现时并没有明确的答案，不过对于那些在不确定时期能够自信地采取行动的人，机会俯拾即是。

易峯始终致力于通过突破传统融资限制的独有创新解决方案，帮助合作伙伴实现这一目标。

Alexander Al Christy, Jr.

易峯创始人兼首席执行官

info@equitiesfirst.com



如需了解Institutional Investor定制研究实验室的更多信息, 请联系:
定制研究实验室董事总经理Sam Knox
sam.knox@institutionalinvestor.com

2023年4月 | 版权所有© Institutional Investor LLC 2023。保留所有权利。
本研究报告的所有文本和内容均为Institutional Investor的专有财产。本文件之研究和评论旨在强调对本研究受访者进行的调查所呈现的结果、趋势和模式。在任何情况下, 本报告内容都不应被视为构成Institutional Investor或本研究委托方易峯的投资或管理建议。
