

聚宝轩投资俱乐部

会员投资简报

二零二二年四季度

艰难的 2022 年，但我们做得还不错

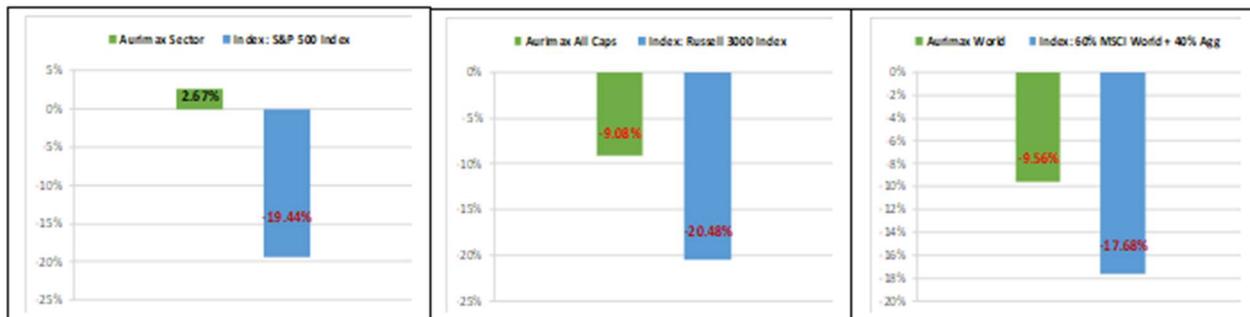
2022 年是自大衰退以来股市最糟糕的一年，基准指数下跌了 19.44%。过山车般的一年见证了俄罗斯和乌克兰之间的战争，通胀飙升，美联储加息，以及随后对央行激进紧缩政策将推动经济陷入衰退的担忧。强劲劳动力市场使美联储的立场越来越鹰派。债券收益率飙升，高增长科技股遭到抛售，加密货币崩溃。

在美国边境之外，由于俄罗斯入侵乌克兰，欧洲因能源价格高企而遭受高通胀。日元因美元走强而崩溃。除斯里兰卡外，几个疲软的新兴市场国家也处于破产的边缘。中国经济在年底大幅下滑，其零新冠政策耗尽了地方政府和居民的财富。12 月商业和消费者活动又因为突然放弃零疫情政策而在全中国范围内激增大幅下降。

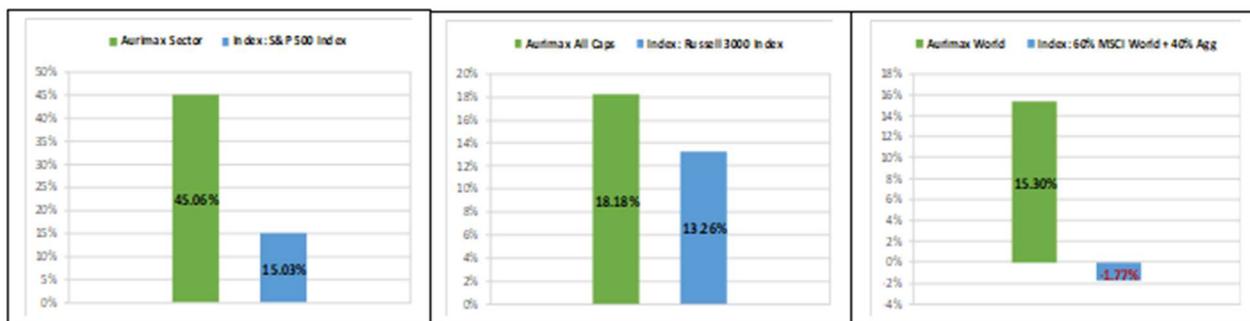
得益于我们有效的投资模型、多样化的投资和投资组合对冲，我们的投资表现相当不错。我们的三个投资组合都大大超过了各自的基准。特别是我们的标准普尔行业轮动投资组合上涨了近 3%，部分原因是能源行业的增持。

聚宝轩净回报：

2022 年度



自成立以来(02/24/20 ~ 12/31/22)



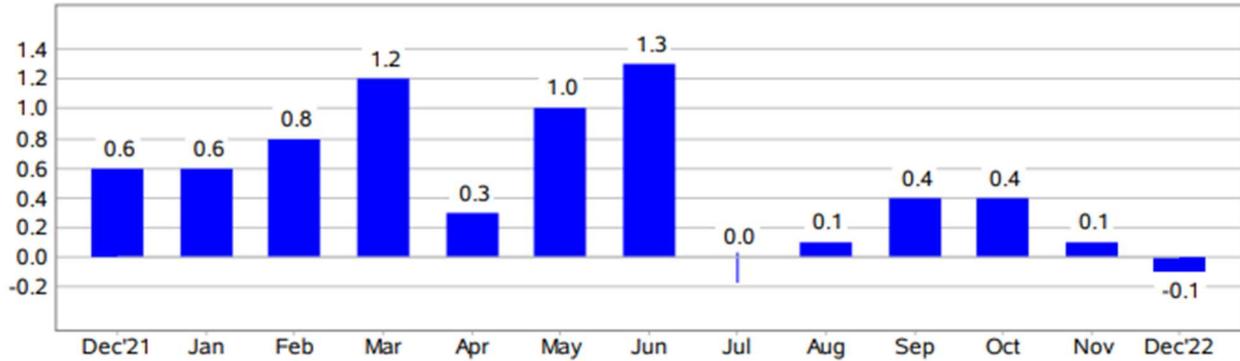
免责声明：

- 聚宝轩投资俱乐部及其团队在实施战略时，以公正的方式尽其所能考虑了各种因素 - 定量措施和定性评估。然而，这些策略具有与广泛市场相关的风险和不确定性，并且由于一些潜在的极端未来事件而模拟表现不佳。因此，它们不应成为投资决策的唯一依据。
- 我们的回溯测试模型回报和孵化投资组合的实际回报并不能保证我们的基金或投资组合的表现。它们也不应被视为基金或基金相关证券信誉的指标。
- 基金投资或理财组合投资须承受市场风险及管理成本。请在投资前阅读投资组合信息和其他相关文件。过去的表现并不代表未来的回报。在选择基金或设计适合您财务目标的投资组合之前，请考虑您的具体投资目标。
- 更多投资组合信息，请访问：聚宝轩投资俱乐部 (aurimaxclub.com)

2023 年可能会变得更好

通货膨胀

自 6 月见顶以来，通胀已经降温了不少。尽管 12 月整体 CPI 同比仍为 6.5%，但经季节性调整的月度通胀率实际上自 7 月以来年化率只有 1.9%。



美联储

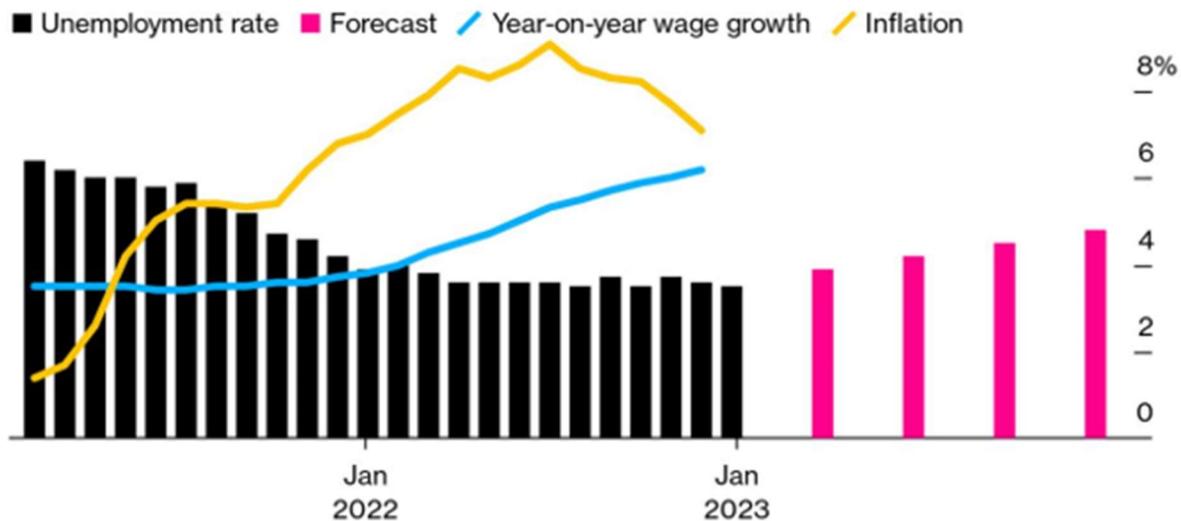
美联储官员不断确认他们降低通胀的决心。尽管如此，如果通胀持续处于下行轨道，“依赖数据”的美联储至少可能会缓和加息。借用 Double Line Capital 首席投资官杰弗里·冈德拉克（Jeffrey Gundlach）的话来说，“联利率不可能达到 5%。美联储无法控制。债券市场处于控制之中”。

经济

经济很有可能在 2023 年出现经济衰退。最近的一项调查显示，在普华永道调查的 4,410 名商业领袖中，73% 的人预测未来 12 个月全球经济增长将下降，而五分之二的人甚至表示担心他们的公司可能不会持续十年。达沃斯论坛（Davos Forum）发布的另一项针对首席经济学家的调查发现，三分之二的人预计 2023 年全球经济衰退。收益率曲线倒挂这么长时间后，经济衰退不会随之出现，这种情况很少见。尽管如此，我们认为美国的经济衰退将是浅度的，原因有两个：强劲就业市场和消费者的韧性。

尽管科技巨头和华尔街公司自 2022 年第四季度以来裁员，但美国经济仍在创造就业机会。上个月创造了 223,000 个工作岗位。失业率降至 3.5%，达到五十年来的最低水平。医疗保健、休闲和酒店业以及建筑业带动了就业增长。

招聘热潮支撑了美国的工资，这反过来又支撑了美国消费者。



Source: Bureau of Labor Statistics, Atlanta Fed Wage Tracker, Bloomberg

Bloomberg

收益

在这个报告季和下一个报告季，美国企业盈利看起来不会好。我们在之前的投资简报中重复了此消息。在 2022 年第二季度的通讯中，我们写道：“随着加息效应在实体经济中扎根（例如，商业融资成本上升），企业利润将开始恶化”。在我们的第三季度投资简报中，我们用了一整段话来警告我们的俱乐部成员，华尔街的收益估计“过于乐观”。

我们的预测是准确的。最近来自全球最大银行的季报受到了华尔街的冷淡回应。一些银行的收入和利润并没有给投资者留下深刻印象，因为对一些关键指标的预测比预期的要差。

我们认为低谷过后由于通胀下降、美联储可能暂停加息以及中国疫情后经济重启，收益将在 2023 年底逐渐恢复。

中国

2022 年中国经济仅增长 3%，为近 50 年来的最低水平。中国严格的零新冠政策大大减缓了全国的经济活动。例如，在 2022 年，大都市上海被封锁了大约两个月，试图控制 Covid 的爆发。12 月初政府突然放松了大多数控制措施，导致全国各地的新冠病例激增，企业和消费者支出大幅下降。虽然疫情已经在北京、上海和广州等几个大城市达到顶峰，但随着中国新年给国内带来大量人口流动，2 月份小城市和农村的感染可能会激增。

但是，我们并不特别担心这次奥密克戎疫情。根据其他国家的经验，感染可能会在 3 月之前消退。然后，中国将开始提振萎靡不振的世界经济。第一个好消息将在航空、旅游和教育等服务部门听到，因为中国人正在收拾行装准备出国旅行。智利和巴西等大宗商品生产国也将受益。国际货币基金组织总裁克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃（Kristalina Georgieva）表示，中国从零新冠政策转向可能是 2023 年全球增长的最重要因素。

基于上述分析，在经历了上半年令人不快的盈利刺痛之后，股市有望在 2023 年底出现转机。

不确定性依然存在

新的一年有很多不确定的事情：

经济衰退的程度

我们预计会出现温和的衰退。但是很多因素可能会让我们震惊。其中之一是美国储蓄。由于新冠大流行，消费者储蓄率在 2020 年飙升，但现在与全球金融危机之前一样低。

美国个人储蓄正在枯竭



在这个高通胀时代，这种储蓄侵蚀对经济有何影响？我们无法确定。这是一些华尔街专家很关心的问题。

俄乌战争

2022 年下半年，俄乌战争进入胶着状态。双方均表示愿意协商。然而，所提出的谈判条款天壤之别。最近，有战争升级的迹象。没有人知道双方能走多远。俄罗斯会使用大规模杀伤性武器吗？如果是这样，西方将如何应对？只有天知道。

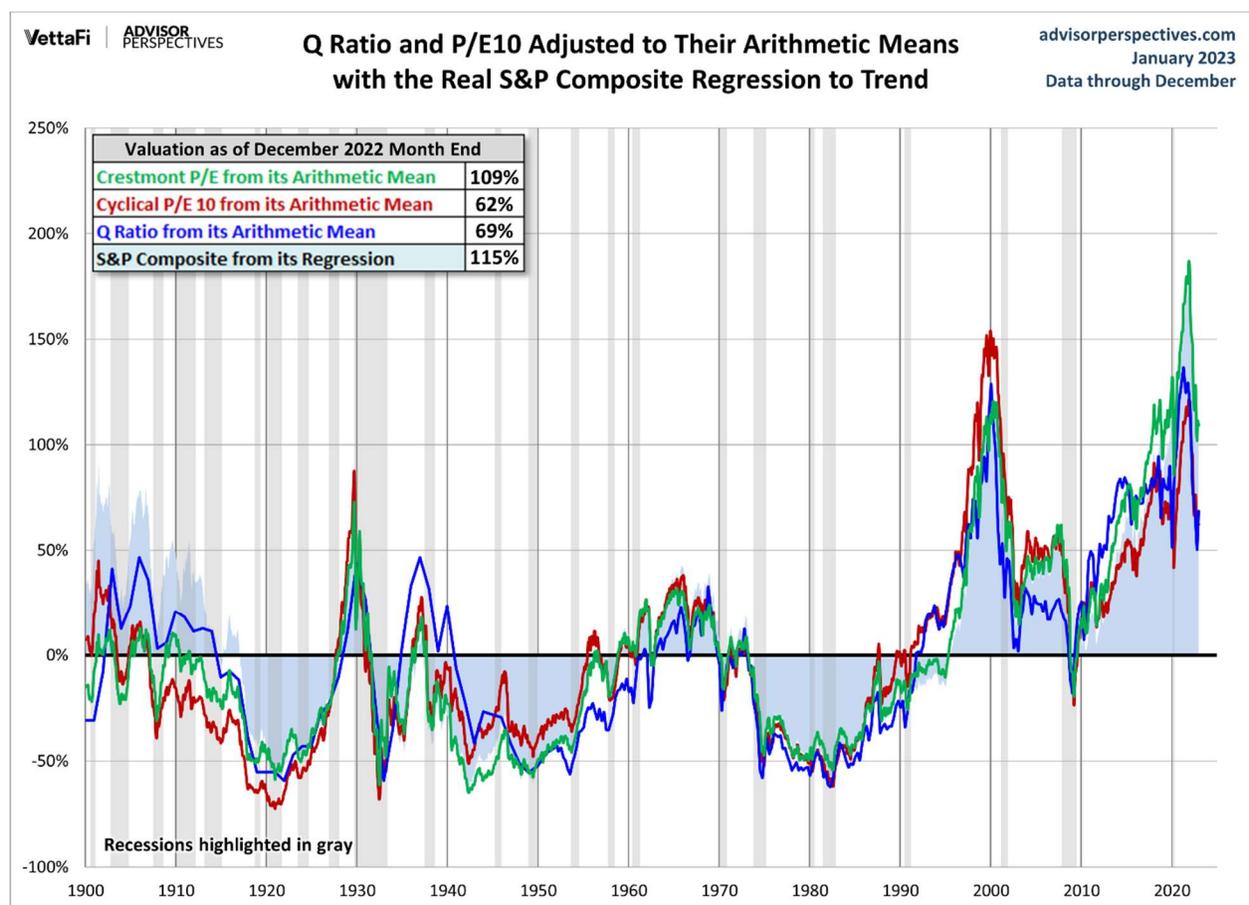
台湾

随着美中政治关系持续紧张，台海两岸的气氛也越来越危险。高潮是去年南希佩洛西访问台湾。佩洛西离开后不久，中国军方就展开了规模空前的环岛军演。如果新任众议院议长凯文麦卡锡今年某个时候访问台湾，中国将如何回应？我们相信反应会更强烈。

估值

是的，市场仍然很贵。

经过去年的市场调整后，市场估值已从峰值回落了很多。然而，主要估值指标仍高于其“公允价值”线。以下是 2022 年 12 月更新的 Advisor Perspectives 估值图表：

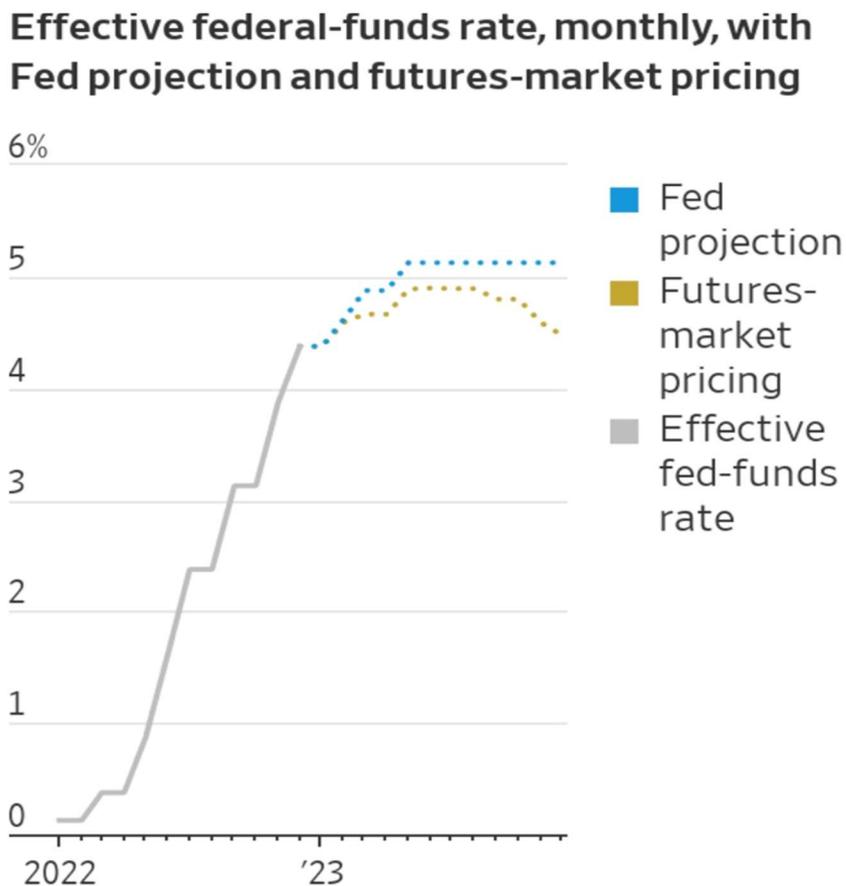


吉尔·米斯林斯基 (Jill Mislinski) 表示，市场被高估了 62% 至 115% 的某个百分比，具体取决于您所关注的指标。到 2023 年上半年，随着企业盈利继续受到经济增长放缓和通胀居高不下的影响，这一评估可能看起来更糟。

美联储和市场的对待游戏

包括我们在内的市场观察人士预计，通胀放缓可能会导致美联储今年随时改变立场。然而，美联储的想法不同。他们的信息显然与华尔街的信息不同：这次会有所不同，因为通胀要高得多。明尼阿波利斯联邦储备银行行长尼尔卡什卡里（Neel Kashkari）告诉媒体：“市场似乎在和美联储玩对待游戏。”

下图清楚地显示了华尔街和美联储对利率的不同预测：



如果是对待游戏，谁先眨眼？这是 2023 年市场面临的最大问号。但有一件事是肯定的：如果事情没有像有些投资者预期的那样发展，那么这些过分相信美联储的会转鸽的投资者将会输得很惨。

我们的 2023 年第一季度投资战略

为避免惨败，我们将继续保持谨慎乐观，把现金逐渐转回股票和固定收益，但会完全对冲我们的股票敞口，直到风险和回报的性价比得到改善。