

2018年4月

2018年第二季度 给投资者的 5个关键信息



概要

- 基础经济保持弹性。
- 公司盈利继续在全球范围内呈现广泛的上涨趋势。
- 未来12个月经济衰退风险依然较低。
- 股票仍然是首选资产类别。
- 低波动性的时代已经过去。

2018年第二季度资产配置观点一览

	2018年 第二季度	2018年 第一季度	备注
股票	+	+	最近的市场波动是修正的一部分，而不是熊市的开始
债券	-	-	利率将逐渐走高，对固定收益表现构成阻力，但不会扰乱市场
商品	N	N	由于净多头头寸以及库存增加，预计石油和工业金属价格将整固
美元	-	-	贸易战的担忧可能继续在第二季度对美元造成压力

内页

2018年第二季度给投资者的 5个关键信息	1
对投资者意味着什么？	3
市场前景与策略	5

如果您想了解更多详情，
请联系您的理财经理。

2018年第一季度回顾

全球股票市场度过了一个乐观的2017年之后，颠簸地迈进2018年。在经历连续18个月的上涨趋势后，全球股市在1月份上涨了接近5%，随后再以1.2%的跌幅结束第一季度。

尽管股市在1月份取得令人鼓舞的表现，2月初却承受了重大的压力。1月份FOMC会议公布的强劲通胀预期以及高于预期的工资增长，导致债券收益率激增，并引发全球股市下跌。2月份对大多数投资者来说都是个极具挑战性的月份，因为股票、债券和商品都处于负面区域。

进入3月份，市场焦点转向中美之间贸易战争言论的升级。在这种新的紧张局势下，避险货币和债券皆上涨，股市则受到了冲击。

图1: 2018年第一季度的全球市场。

资产级别	总回报率(%)			
	1月	2月	3月	年初至今
全球股票	5.3	-4.1	-2.1	-1.2
全球债券	-0.7	-0.2	0.8	-0.1
全球商品	1.9	-1.8	-0.8	-0.8
美元指数	-3.2	1.7	-0.7	-2.3

资料来源: 彭博社、大华银行PFS投资策略, 2018年3月31日

第二季度投资展望 — 5个关键信息

1. 全球经济仍然坚韧

尽管全球股市在第一季度出现波动，但基础经济仍然保持坚韧。

美国申请失业救济人数连续158周低于300,000的门槛，显示劳动力市场健康。欧元区经济继续稳健增长。尽管欧元区制造业采购经理人指数从2017年12月的60.6下降至2018年3月的56.6，但读数依然远高于50，表示经济持续扩张。随着亚洲经济体也出现稳健的经济增长，投资者也更有信心相信这次最新的市场下行只是一次调整，而不是熊市的开始。

图2: 美国劳动力市场强劲。

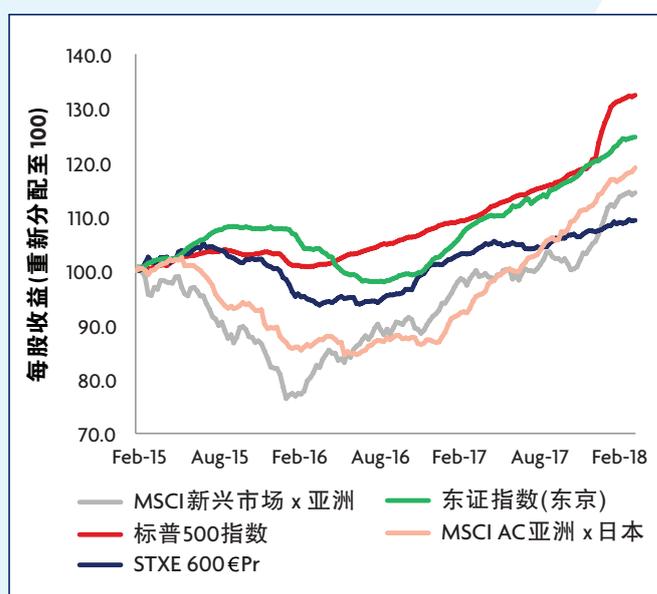


资料来源: 彭博社、大华银行PFS投资策略, 2018年3月31日

2. 盈利增长乐观

企业盈利是长期股市回报的关键驱动因素。企业盈利继续在全球范围内出现广泛的上涨趋势。

图3: 盈利继续看涨。

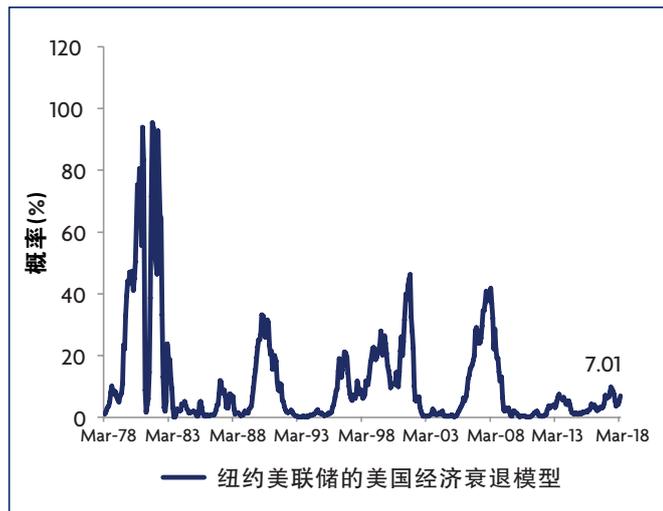


资料来源: 彭博社、大华银行PFS投资策略, 2018年3月31日

3. 经济衰退的可能性低

经济衰退指标显示，未来12个月经济衰退的可能性低。其中一个指标就是美联储的衰退模型，该模型已成功预测了过去七次经济衰退。该模型显示，未来12个月内经济衰退的概率为7%，尽管概率正在增加中。

图4：美联储的衰退模型显示未来12个月经济衰退的可能性低。



资料来源：彭博社、大华银行PFS投资策略，2018年3月31日

4. 股票仍然是首选资产类别

全球股市最近的动荡不应该动摇投资者对股市的信心。抛售过后，全球股票的估值变得更加合理。随着美国和中国之间的贸易紧张局势缓解、以及美国经济表现出应对美国利率上涨的能力，全球股市的不佳表现可能会迅速扭转。

5. 低波动性的时代已经过去

整个2017年，标普500波动率(VIX)指数都在十几位数字左右。2月份VIX指数创下50.3的高位，之后回落至19.0的30年平均值，3月份收于20.0。接下来，波动率可能维持在十几至接近二十的位数附近，这现象与晚期周期动态以及更高的地缘政治不确定性一致。较大的价格波动也可能变得更加普遍。

对投资者意味着什么？▶▶

股票	目前的调整与牛市的修正相符，不是熊市的开始。坚韧的经济以及乐观的收入支持着对股市的建设性看法。我们继续看好相对估值与增长前景有吸引力的 金融机会 和 美国以外的机会 。
固定收益	广泛固定收益市场的估值偏紧。通货膨胀和货币正常化是值得关注的 关键发展 。我们更看好 新兴市场本地货币债券 ，因为这些债券仍然提供应对较高利率的价值和缓冲。
商品	我们已经 放弃了对商品的看涨 。净多头头寸以及库存的增加可能导致短期内石油和工业金属的区间交易。
外汇	对美国和中国之间贸易战的担忧可能继续在 第二季度拖累美元 。随着美联储有望在2018年再次加息两次，较大的利率差可能会在2018年下半年为美元提供一些支撑。
风险	对贸易战的恐惧可能会导致市场情绪波动。我们的基本立场是，美国和中国之间贸易战的可能性仍然低，因为这两个国家估计会通过某些谈判以避免双失的局面。 利率和通胀数据是需要监测的重要考量。我们的基本立场是，通胀预计将逐步走高，而强劲的全球经济可以抵消较高利率的影响。

市场前景与策略 ▶▶

宏观因素

<p>全球增长</p>	<p>全球经济活动继续稳固。2018年的全球增长预测从3.7%上调到3.9%。新兴市场增长幅度领先，而发达市场的前景大致稳定。</p>
<p>货币政策</p>	<p>央行继续将货币政策正常化。美联储率先加息与缩表，欧洲央行也开始缩表。日本央行可能保持宽松，但其立场可能会改变。</p>
<p>通货膨胀与利率</p>	<p>通胀压力保持疲软，但预计会有增加的趋势。预计美联储在2018年将有3次加息，其中一次已在3月会议中进行。截至第四季度，10年期美国国债收益率估计将达到3.2%。</p>

风险

<p>通货膨胀超调</p>	<p>收益率已经重新定价，但紧绷的劳动力市场和稳定的大宗商品价格可能会导致工资增长和通货膨胀。收益率的飙升可能对风险资产造成负面影响。</p>
<p>中国硬着陆</p>	<p>中国政府可能会继续力求在稳定与去杠杆化之间取得平衡。但过度进取的政策可能会提高违约率和硬着陆的担忧。</p>
<p>地缘政治与政治</p>	<p>特朗普宣布征收中国进口25%关税，使得美国和中国之间的局势变得更紧张。我们认为两国不会全面展开贸易战，但各种相关的头条新闻可能引起市场更大的波动。</p>

战略

战术战略		主要理由	主要风险
发达市场的 通货再膨胀与 资金轮转	美国金融股票	<ul style="list-style-type: none"> 相对于美国整体市场，价格折扣较有吸引力，也受益于通货再膨胀的环境。 	<ul style="list-style-type: none"> 如果美联储表现鸽派、加息的速度低于市场预期，可能会因此影响业绩。
	欧洲股票	<ul style="list-style-type: none"> 相对于美国市场，价格折扣较有吸引力，也受益于日益改善的经济。 	<ul style="list-style-type: none"> 强势欧元可能对出口商产生负面影响，但由于内需的改善而有所缓和。依然存在一些政治风险。
	日本股票	<ul style="list-style-type: none"> 相对于其他发达市场，价格折扣较有吸引力，国内投资氛围也已好转。安倍晋三统治下，政策推行预计顺利。 	<ul style="list-style-type: none"> 日本央行货币立场的改变可能会导致日元走强。然而，日本央行估计将保持鸽派立场。
把握新兴市场的 增长	新兴市场股票 (包括新兴市场配置和亚洲股票)	<ul style="list-style-type: none"> 从结构性改革中提供更具吸引力的估值和潜在顺风。稳定的商品价格可为收益提供支持。 	<ul style="list-style-type: none"> 美元若是出乎意料地走强，可能会形成阻力，但我们预计美元应该会在范围内波动。
	新兴市场本地货币债券	<ul style="list-style-type: none"> 收益率高于其他固定收益资产，并受益于新兴市场基本面的改善。 	<ul style="list-style-type: none"> 美元若是出乎意料地走强，可能会形成阻力，但我们预计美元应该会在范围内波动。
结构化契机	优质股票	<ul style="list-style-type: none"> 股市下挫时往往经历较少的亏损，而且长期以来往往能跑赢大市。 	<ul style="list-style-type: none"> 昂贵的估值或将增加短期内修正的可能性。然而，全球经济衰退的风险依然偏低。
	全球医疗保健股票	<ul style="list-style-type: none"> 估值具吸引力，收益有望因创新药物的批准和活跃的企业合并与收购活动而提升。 	<ul style="list-style-type: none"> 政策上的不确定性可能继续影响市场情绪，但在可预见的将来里，药品定价方面出现有意义的结构性改革的可能性不高。
增强收益	短久期高收益债券	<ul style="list-style-type: none"> 对利率的敏感度较低，收益却比国家债券更有吸引力。 	<ul style="list-style-type: none"> 经济状况若恶化，将增加违约风险。然而，经济前景依然稳定。



誠摯如一

免责声明

本文件来源于大华银行有限公司（“新加坡大华”）。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。

本文件仅供一般参考之用，新加坡大华和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于新加坡大华所获得的且认为可以依赖之信息（新加坡大华和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，新加坡大华和本行不作任何陈述或保证，也不承担任何法律责任。新加坡大华和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。新加坡大华和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

新加坡大华和本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行营销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。