



保持韧性： 在不确定性中寻找投资机会

2022年下半年市场展望

 **UOB**

RIGHT BY YOU





制作团队

总编辑

林培丰

新加坡和区域主管
存款与财富管理
个人金融服务部

编辑团队

林敬和

新加坡主管
财富管理咨询与策略

冯慧慧

财富资讯与通讯主管

刘璇栗

另类投资分析师
投资策略师
投资策略与通讯

投稿人

罗玮龄

新加坡

洪俊耀

新加坡

柯珍珍

新加坡

个人金融服务投资委员会

林敬和

新加坡

冯慧慧

新加坡

刘璇栗

新加坡

Alexandre Thoniel

新加坡

陈智汉

马来西亚

Jonathan Conley

新加坡

Diendy

印尼

Suwiwan Hoysakul

泰国

黄丽鹂

中国

古丽娟

新加坡

李仁亮

新加坡

刘添伟

新加坡

刘王发

新加坡

陈志铭

新加坡

黄咏淇

新加坡



目录

4 开篇说明

5 2022年下半年展望

- 6 经济展望
- 8 利率和债券收益率
- 9 货币和商品
- 10 企业盈利和股票
- 12 2022年下半年资产类别观点
- 15 2022年预测

16 我们的策略

- 17 大华银行“风险优先”策略
- 17 核心投资
- 18 战术投资

19 长期趋势机会

- 21 投资医疗保健的未来
- 22 亚洲千禧一代购买力攀升
- 24 迈向更具韧性和“可培植的”盛宴

26 重点投资机会策略

- 27 银行将从加息中获得更诱人的贷款利差

28 我们的焦点区域

- 29 新加坡
- 29 马来西亚
- 29 泰国
- 30 印度尼西亚
- 30 中国

31 附录

- 32 重要事件日程
- 33 利用VTAR鉴别投资机会
- 34 我们的投资机会策略VTAR摘要
- 36 2022年上半年回顾
- 36 2022年上半年资产类别回顾
- 38 2022年上半年战术交易策略回顾

编者按

新冠疫情最严重的时期可能终于要过去了。在经济重新开放的情况下，2022年全球股市集体大反弹。随着经济周期逐渐迈向中后期，我们要时刻注意通胀和经济增长放缓的风险。

目前来看，新冠疫情造成的破坏导致通胀处于数十年高位，而2022年上半年的事件导致形势恶化。俄乌冲突以及中国严格的新冠清零政策导致供应链问题加剧和商品价格上涨。

随着物价的上涨和利率的上升，2022年下半年市场可能会继续波动。我们将随时为您提供见解和想法，帮助您度过这段充满不确定的时期。



Abel Lim (林敬和)

财富管理咨询与策略主管
存款与财富管理
个人金融服务部



2022年 下半年展望





2022年 下半年展望 经济展望

全球经济复苏受到利空阻碍

2020年上半年，全球经济从新冠疫情所造成的困境中实现强劲反弹，但随后便遇到了一些阻碍。尽管广泛的经济增长将继续，但仍将受到持续存在的供应链瓶颈所拖累，中国的新冠疫情清零政策以及今年2月爆发的俄乌冲突部分加剧了这一趋势。

政策支持是持续增长的关键

各种因素的综合作用共同导致能源和粮食价格呈螺旋式上升态势，这也促使美联储等主要央行采取紧缩性货币政策并提高利率，以平息通胀担忧。未来的增长将取决于通胀何时达到顶峰和消退以及主要经济体和政府为应对这些全球挑战而实施的政策支持。

俄乌冲突的后果以及中国的抗疫政策

随着大多数国家向后疫情时代的重新开放模式转型，一些新的迫切性问题也随之出现。其中包括全球供应链瓶颈所造成的全球通胀威胁，原因在于中国的新冠清零政策以及俄乌冲突导致的能源¹和粮食供应²中断。

俄乌两国的小麦出口总量占全球小麦总量的29%，再加上对俄罗斯石油和天然气出口的国际制裁，导致大宗商品价格上涨，并强化了各国对保持供应链韧性和粮食安全必要性的认识。这些情况都在促使严重依赖俄罗斯能源的国家寻求化石燃料的替代来源以及太阳能和风能等可再生能源。

¹ 加速结束欧洲对俄罗斯天然气的依赖，《金融时报》，2022年4月30日。

² 受乌克兰战争影响，世界粮食价格创下新纪录，2022年4月8日。

2022年 下半年展望 经济展望

美国经济增长放缓，但仍在扩张

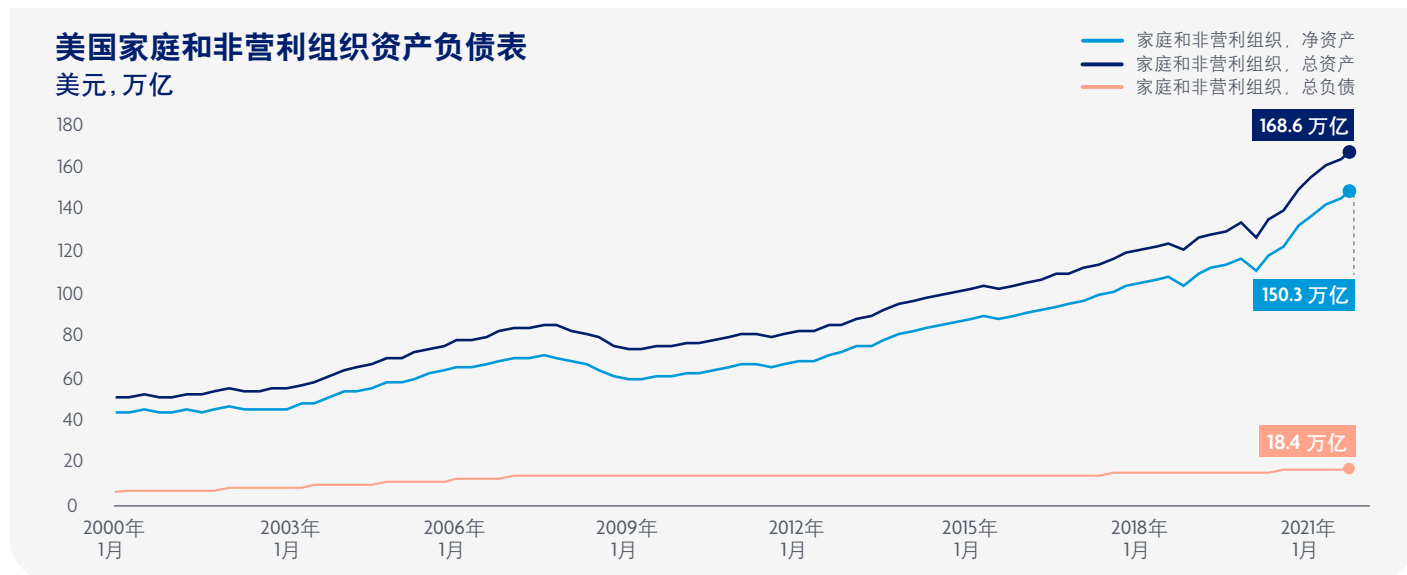
随着运输、能源和粮食成本的上涨，全球通胀水平上升至多年高位，为了对抗通胀，以美联储为首的全球央行已提高利率。美联储于今年5月将基准利率上调50个基点，并于6月再次上调75个基点。

尽管2022年第一季度美国GDP意外收缩1.4%(年化率)³，但得益于强劲的就业和工资增长，美国经济仍处于扩张阶段。美国家庭资产状况良好，足以支撑消费增长(图 M1)。此外，大量的家庭储蓄(图 M2)和对能源行业的新投资也给美国经济提供了足够的缓冲。

封锁政策威胁中国的的目标

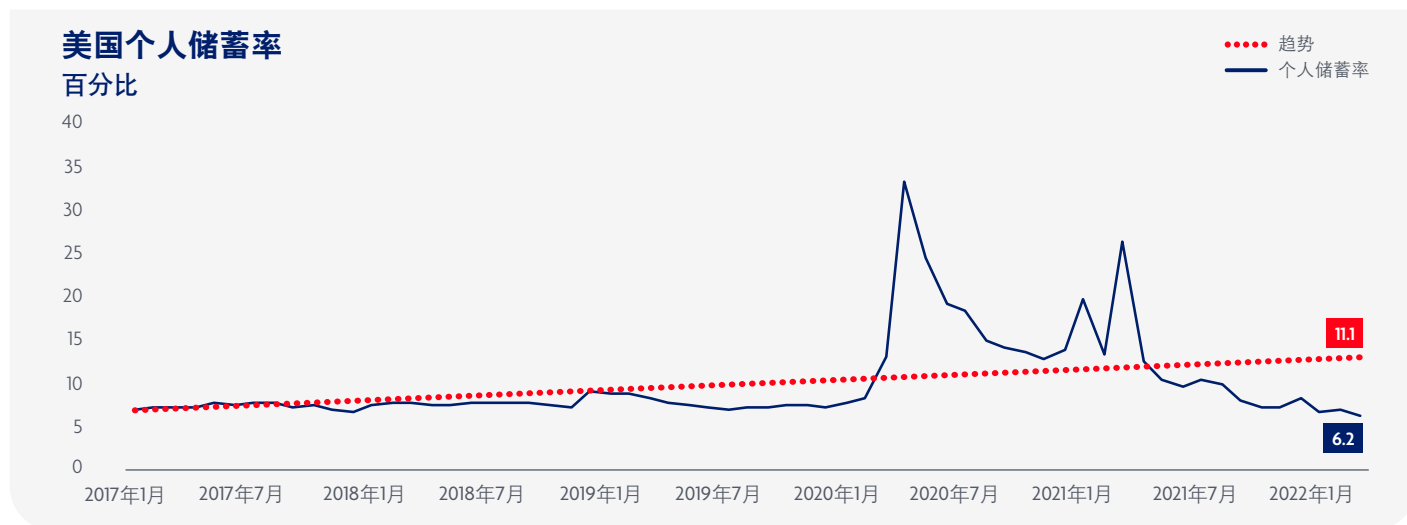
在今年前两个月强劲反弹的背景下，2022年第一季度中国经济的年化增长率达4.8%。中国的新冠清零政策(包括严格的封锁和流动限制)已经给经济增长造成了风险。政府能否实现其2022年5.5%的增长目标⁴将取决于如何控制奥密克戎变异毒株的传播以及其经济政策支持的力度。如果经济增长速度停滞不前，2022年第四季度政府可能会放松其新冠病例清零政策的立场。

图M1: 美国家庭资产状况良好，足以支撑消费增长。



来源: Macrobond、大华银行私人银行业务部。

图M2: 美国储蓄率低于其长期趋势，表明支出增加。



来源: Macrobond、大华银行私人银行业务部。

³ 《大华银行宏观点评——美国国内生产总值: 第一季度意外收缩 1.4% 并不意味着经济衰退》，2022年4月29日。

⁴ 《大华银行宏观点评——中国: 2022年第一季度国内生产总值超出预期，但下行风险占主导地位》，2022年4月18日。

2022年 下半年展望

利率和债券收益率

利率和债券收益率

在俄乌冲突意外爆发及冲突对能源和食品价格影响深远的背景下，2022年第三季度美国通胀可能会继续保持高位。

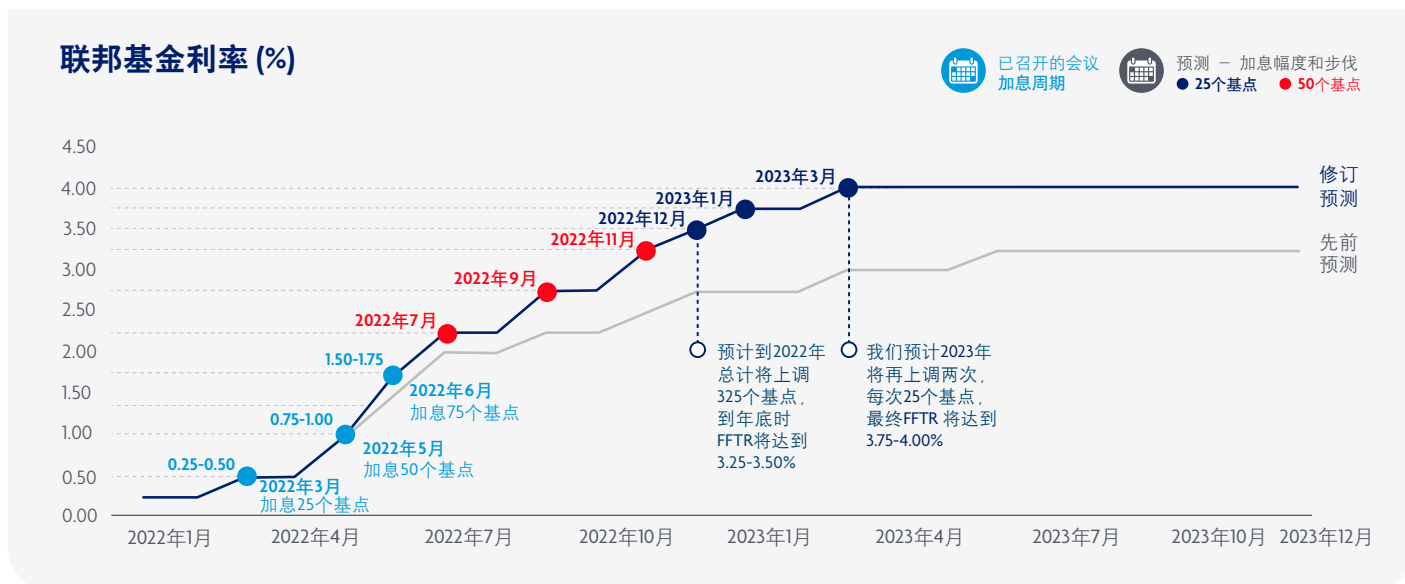
美联储可能会继续加息(图M3)。我们预计美联储将于7月、9月和11月加息0.50%，并于12月再次加息0.25%。

我们预计，2023年第一季度基准10年期美国国债(UST)收益率将超过并保持在3.9%以上。就2022年下半年而言，我们预计政策利率将呈上升趋势，使得短期收益率上行，而美联储的量化紧缩措施将推高长期收益率。

短期和长期债券收益率的非同步变化可能导致2022年下半年收益率曲线偶尔出现倒挂⁵。我们需要密切监测这一衰退指标，但目前我们预计在未来6到12个月内美国经济不会出现衰退。根据我们的预测，2022年美国经济增长2.0%。

因此，鉴于预期收益率上升，对固定收益类产品的选择将起到重要作用。我们偏好更具防御性的短久期债券，和一篮子可提供更高投资组合韧性、更高安全边际，以及收入来源分散的优质债券。

图M3: 预计美联储将在2022年剩余时间的每次会议上加息，以抑制通胀。



来源: 大华银行全球经济与市场研究部(2022年6月)。

⁵ 当短期债券的收益率高于长期债券时，就会出现一种罕见的反向收益率曲线。由于较高的利率会抑制增长，这一情况引发人们对短期内经济增长大幅放缓的担忧。收益率曲线反映了短期和长期债券利率之间的差距。当长期利率高于短期利率时，陡峭的上升曲线通常出现在经济扩张阶段，而相反则表明经济增长放缓。



2022年 下半年展望

货币和商品

货币和商品

随着美联储加息并转向量化紧缩(QT)措施，进而推高借贷成本，预计美元(USD)将进一步走强。由于担心增长放缓，欧元(EUR)和人民币(CNY)兑美元汇率将走弱。同时由于商品价格上涨，澳元(AUD)可能会走强。

在商品驱动的通胀担忧和地缘政治紧张局势下，由于黄金具有避险属性，我们继续看好黄金，预计到2022年底金价将达到2,000美元/盎司，但近期上行空间受到强势美元的限制。在供应持续中断以及库存不断下滑的情况下，2022年底布伦特原油价格预计将升至130美元/桶。

2022年 下半年展望

企业盈利和股票

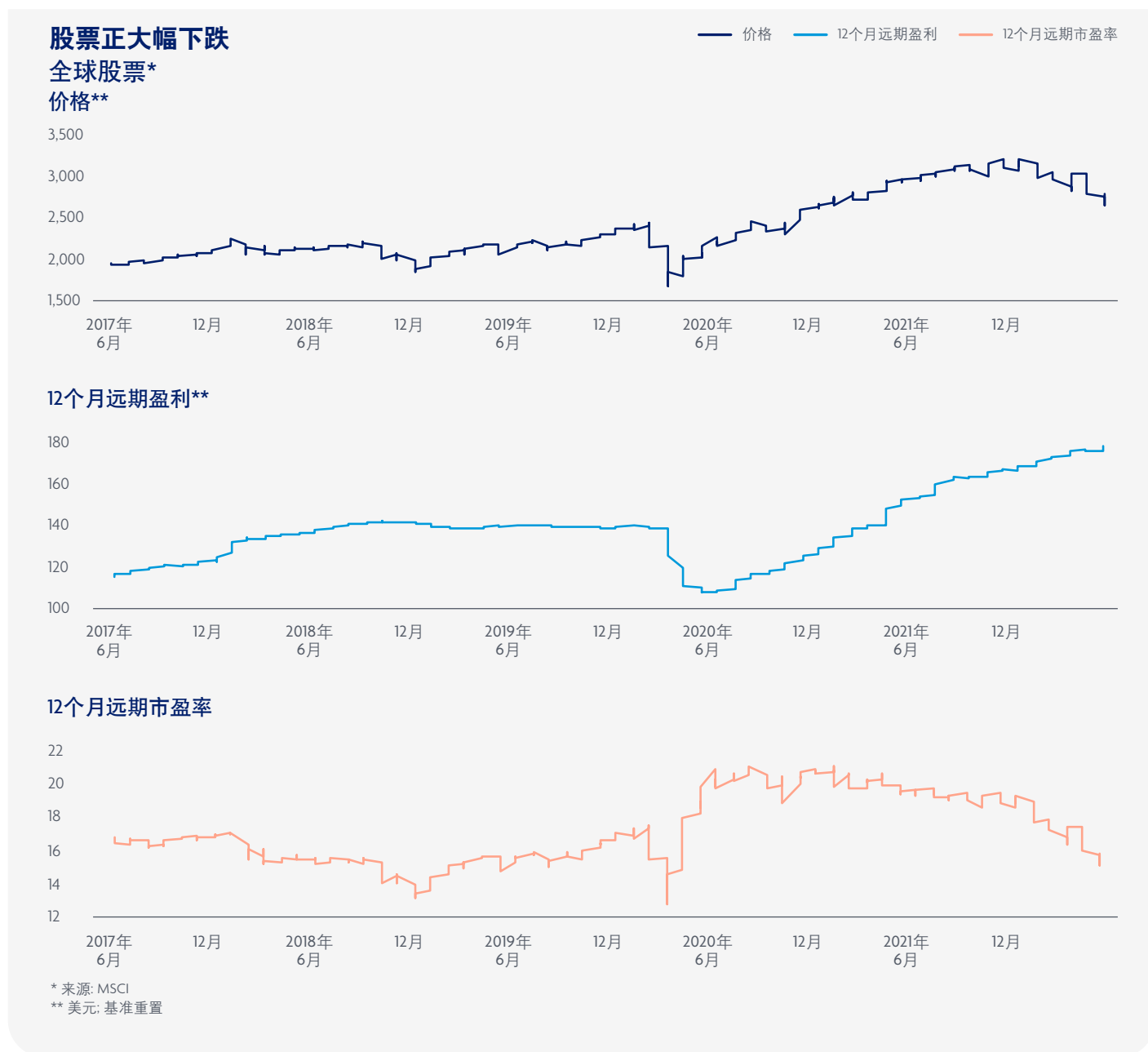
企业盈利和股票

总体而言，随着全球经济复苏势头在2021年大幅反弹后转而放缓，企业盈利将保持正值(图M4)，但增长速度较为温和。

由于经济实力雄厚以及劳动力市场的复苏，预计美国公司的盈利将稳定增长。在高通胀的压力下，欧洲公司面临消费挑战，但仍能够将大部分成本增加转嫁给客户。与此同时，由于油价飙升，2022年欧洲大型能源公司将获得更为丰厚的利润。

在亚洲，由于政府坚持新冠清零政策，中国公司可能会面临不利因素，但与亚洲（日本除外）其他公司一样，中国公司仍将保持盈利增长。

图M4: 盈利水平保持高位，但短期情绪不那么乐观且更加谨慎。



来源: 彭博社(2022年5月31日)。

2022年 下半年展望

企业盈利和股票

从预期市盈率(PE)来看，与美国相比，欧洲、日本和亚洲(日本除外)的股票估值(图M5)更具吸引力。投资期限较长的投资者可以考虑在当前估值水平上逐步建仓。疫情后的重新开放可能会提振亚洲股市。由于俄乌之间的冲突，短期内我们对欧洲股市保持谨慎。

投资者应保持谨慎，维持跨地域分散化的股票投资组合，并将资金投向金融等价值板块，因为这些板块将受益于利率上升的环境。低估值和抛售引发的下跌都可能会是买入的良机。

图M5: 欧洲和亚洲企业盈利预计将保持积极势头，且估值低于美国。

2022年	 美国 S&P 500	 欧元区 欧洲斯托克 600	 日本 东证 股价指数	 亚洲(除日本) MSCI亚洲 (除日本)
盈利增长预测 (EPS)	8.4%	16.0%	11.9%	0.7%
远期市盈率	18.0x	12.7x	12.4x	12.3x

来源: 彭博社(2022年5月31日)。

2022年下半年主要驱动因素和风险

 主要驱动因素	 强烈的政治意愿是进一步重新开放经济的关键。
	 美国家庭高储蓄提振消费支出。
	 在私人消费复苏的情况下，盈利将持续增长。
 主要风险	 由于中国激进的新冠病例清零政策要求持续封锁，导致全球供应链受阻及经济活动受到干扰。
	 全球供应链的连续中断和地缘政治的紧张局势升级导致经济持续通胀。
	 中央银行被迫大幅加息，增加了触发经济衰退的风险。

2022年 下半年展望 资产类别观点

预计2022年下半年市场仍将保持波动。应有选择性的投资于股票和固定收益市场，因面临美联储引领的升息周期和环球经济放缓。

投资者可以采用我们的风险优先方法，根据自身的风险偏好调整投资组合，避免承担超出自身承受能力的风险，并考虑为未来的市场机会保留一部分现金。更注重机会的投资者可以考虑选择我们的重点投资机会策略进行战术投资。

股票

我们继续看好亚洲股票(日本除外)和日本股票——两者的估值均为12.0以及11.9倍市盈率，而美国股票则15.8倍市盈率。

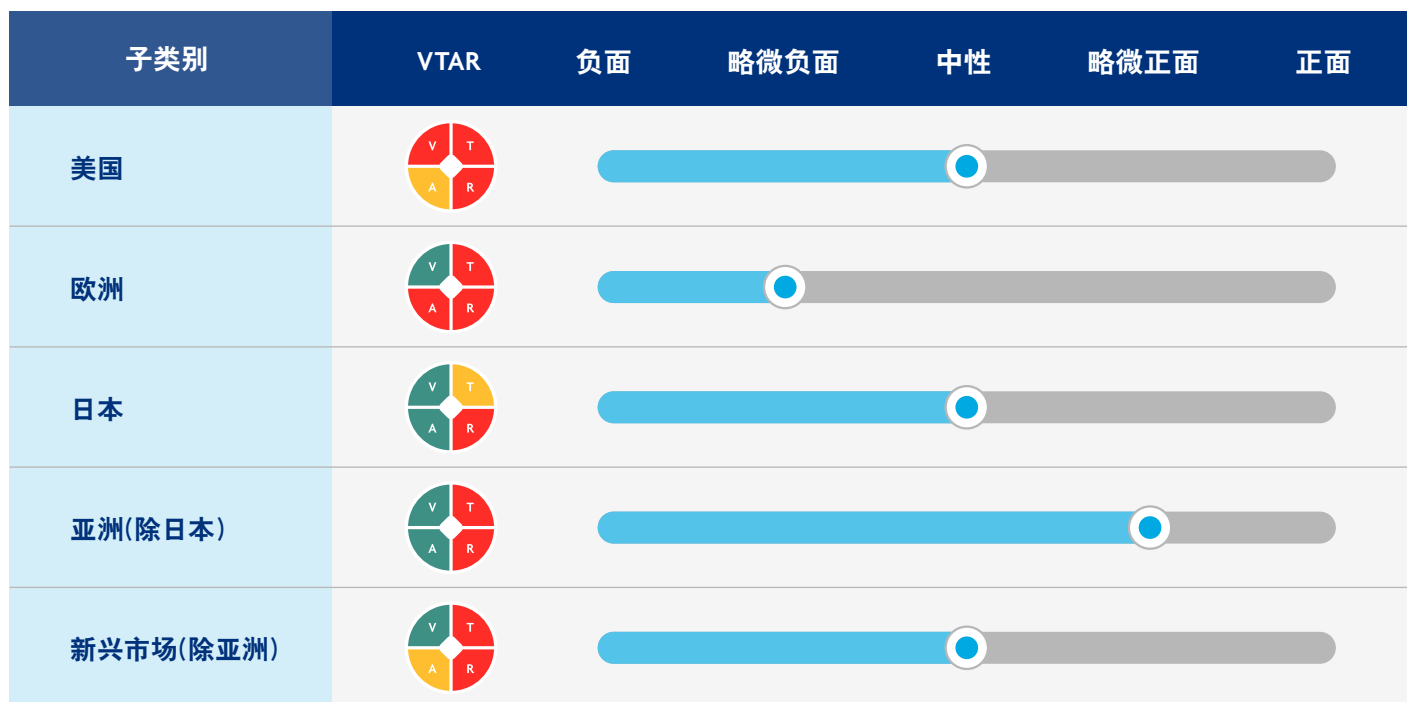
由于其经济在疫情后的重新开放中落后，亚洲股市将从经济活动的持续回升中广泛受益。但是，由于严格的新冠疫情封锁措施以及监管收紧带来的下行风险仍存，会在短期内对中国资产带来逆风，因此我们建议投资者可通过亚洲股票的多元化来分散风险，并同时给予中国股票更长投资期以体现其长期投资潜力。

欧洲股市估值便宜(11.6倍市盈率)，但由于能源和粮食价格上涨将影响消费者支出，俄乌冲突也会抑制经济前景和企业盈利增长。因此，投资者需保持谨慎。

美股估值较高，因此担心出现大幅下跌的忧虑一直存在。投资者可以在金融等价值型行业寻找机会，利率的上升将使这些行业从受益。在成长型行业中，投资者需谨慎选择(因为这些行业往往更容易受到利率上升的影响)，并寻找能够在长期趋势中蓬勃发展的优质资产，以提高投资组合回报率。

我们对除亚洲以外的新兴市场保持中立。除俄罗斯外，石油出口经济体将从商品价格上涨和美元走强中受益，但仍需面对采取货币紧缩政策以应对通胀所带来的挑战。

● 正面 ● 中性 ● 负面



2022年 下半年展望 资产类别观点

固定收益

发达市场债券的展望受央行加息(以降低通胀忧虑)预期所拖累。

投资者需低配政府债券，因其最易受到加息的影响，而高收益债也会面临违约上升压力。预计各收益率曲线利率均将上升，因此短久期债券相对则更具防御性。

在当前不确定的环境下，投资级(IG)债券可以很好地平衡风险、回报和持续收益。随着全球经济复苏继续提振企业盈利，投资级债券发行人应能稳定支付息票。投资者要选择并持有优质的投资级债券，以获得长期收益。

固定收益投资者应考虑将固定收益以外的收入来源多元化至房地产、商品和派息型股票。

● 正面 ● 中性 ● 负面

子类别	VTAR	负面	略微负面	中性	略微正面	正面
发达市场政府债券						
发达市场投资级债券						
全球高收益债券						
美元新兴市场债券						
新兴市场本币债券						

2022年 下半年展望 资产类别观点

货币和商品

随着美联储加息并转向量化紧缩措施，进而推高借贷成本，预计美元将进一步走强。由于担忧增长放缓，欧元和人民币兑美元汇率将走弱。同时由于商品价格上涨，澳元可能会走强。

在商品驱动的通胀担忧和地缘政治紧张局势下，由于黄金的避险属性，我们继续看好黄金，预计到2022年底金价将达到2,000美元/盎司，但近期上行空间将受到强势美元的限制。在供应持续中断以及库存不断下滑的情况下，2022年底布伦特原油价格预计将升至130美元/桶。

资产类别	子类别	负面	略微负面	中性	略微正面	正面
商品	黄金					
	石油					
货币	美元					
	新加坡元					

2022年下半年三大关键点



2022年 下半年展望

2022年预测

	美国	欧元区	英国	日本	新兴市场	亚洲 (除日本)	中国	印度	新加坡
2022年GDP增长预测	+2.0%	+2.6%	+3.7%	+1.5%	+3.8%	+5.0%	+4.1%	+6.9%	+3.5%
2023年GDP增长预测	+1.5%	+2.3%	+1.2%	+1.4%	+4.2%	+5.4%	+5.5%	+6.6%	+2.0%
2022年底失业率预测	3.7%	6.9%	3.9%	2.4%			5.3%		1.9%
2022年财政收支预测 注：负数表示赤字	-7.0%	-4.6%	-4.2%	-8.0%			-5.0%	-9.9%	-0.5%
2022年通胀预测	+7.5%	+7.0%	+8.1%	+3.5%	+3.5% (亚洲新兴市场) +27.1% (欧洲新兴市场) +11.2% (拉丁美洲)		+2.5%	+6.6%	+5.0%
2022年全年盈利增长预测(EPS)	标准普尔500 +8.4%	MSCI 欧洲 +14.4%	MSCI 英国 +19.3%	MSCI 日本 +13.7%	MSCI 新兴市场 -3.4%	MSCI 亚洲(除日本) +0.7%	MSCI 中国 -1.5%	MSCI 印度 +22.6%	MSCI 新加坡 -10.0%
	罗素2000 +34.3%	欧洲斯托克600 +16.0%	富时100 +22.2%	东证股价指数 +11.9%			沪深300 +9.1%	孟买敏感指数 +19.3%	海峡时报指数 +16.1%
1年期远期市盈(P/E率)	标准普尔500 17.4x	MSCI 欧洲 12.5x	MSCI 英国 10.5x	MSCI 日本 12.4x	MSCI 新兴市场 11.4x	MSCI 亚洲(除日本) 12.3x	MSCI 中国 11.1x	MSCI 印度 19.1x	MSCI 新加坡 15.9x
	罗素2000 18.0x	欧洲斯托克600 12.7x	富时100 10.5x	东证股价指数 12.4x			沪深300 11.9x	孟买敏感指数 19.5x	海峡时报指数 12.2x

来源：大华银行环球经济与市场研究(2022年6月)、彭博社(2022年5月31日)、国际货币基金组织世界经济展望(2022年4月)。

我们的策略



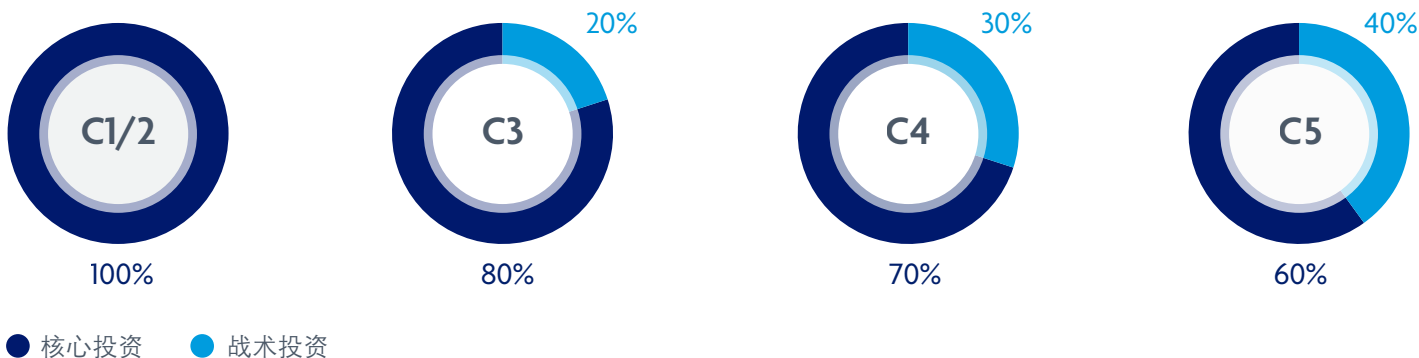
我们的策略

大华银行“风险优先”策略

在投资的过程中，投资者通常会面临各种不确定性。我们独有的“风险优先”策略能够帮助投资者沉着应对波动情况。我们会根据投资者的风险状况推荐最佳投资组合，战术投资(风险较高)最多配置20%、30%或40%，其余部分是核心投资。

比较保守

比较激进



本质上来看，核心解决方案风险相对较低，但能够产生合理的回报。核心解决方案的波动性往往低于大盘，可以帮助投资者实现长期财务目标。核心解决方案的合理分配有助于降低投资组合的波动。

核心投资

以下是我们的首选核心解决方案：



优质公司债券

至少达到BBB评级的优质债券由基本面良好、借贷率低且收入来源多元化的公司发行，这些公司的现金流状况和偿债能力通常较强。持有这些债券有助于投资者构建投资组合的韧性。

我们偏好票面利率高于3.5%的全球银行和工业板块债券，这些板块将从全球复苏中受益并能够更好地抵御利率上升造成的波动。同样，有较短久期且收益率在3%至4%之间的亚洲投资级(IG)债券，我们认为这些债券更能防范收益率曲线走峭。在货币政策收紧的情况下，投资者需要保持谨慎。



浮动利率债券

就2022年下半年而言，浮动利率债券(FRB)提供了一种缓解加息风险的替代投资选择。随着政策制定者提高利率以对抗通胀，FRB的票面利率每季度都会上升，因此可以作为价格波动的缓冲工具。此外，买入高质量金融机构和跨国公司的FRB也有助于改善固定收益投资组合的信用评级。



全球多元资产基金

全球多元资产基金奉行灵活和多元化的资产配置策略，帮助投资者捕捉到各种市场条件和资产类别(包括股票、债券和另类投资)中的机会。

其12个月历史平均收益率在4%至5%之间，可以实现收益和资本的双增长，同时也可以为构建投资组合和实现财务目标奠定坚实的基础。为了实现长期增长，投资管理者还可以考虑采用向成长型股票倾斜的分配策略。



我们的策略

我们采用屡获殊荣的VTAR框架制定各种战术策略。该框架专注于通过价值、趋势、活动和风险(简称 VTAR)四大模块对大量金融数据进行分析。

该框架提供了金融市场的整体视图，并识别跨资产类别、行业、地区和时间周期的投资机会。

战术投资



长期趋势机会

长期趋势是可以塑造全球经济未来的变革力量，其中包括技术驱动的转型、不断变化的人口和消费趋势以及全球经济实力的转变等。这些趋势可以重新定义投资格局，给投资者带来极具吸引力的投资机会。投资者可以据此调整其投资组合头寸，利用这些结构性变化获取长期增长收益。



重点投资机会策略

随着主要央行提高利率来抵御通胀，预计美国金融股将从更高的利差和经济重新开放中受益——这就给精明的投资者带来了具有吸引力的战术机会

长期 趋势机会



长期趋势机会 介绍

长期趋势是对全球经济的未来具有深远影响的变革性力量，需要数年甚至数十年的时间才能形成，往往会重塑社会的生活、工作和娱乐方式。长期趋势可以带来革命性的变化，催生新的产业或破坏现有产业。

长期趋势可以给我们带来极其诱人的投资机会。投资者应提前着手，调整其投资组合，抓住这些长期结构性变化所带来的增长优势。

我们可以从以下角度寻找改变投资格局的主导力量，并了解塑造未来世界的各种动态。这些动态的协同作用可能会形成长期趋势。



未来的引擎

技术驱动转型

技术进步和突破正在推动全球经济的各个领域加速增长和转型。为了在乱局中生存下来，企业需要拥抱创新驱动型增长，否则就有被淘汰出局的风险。

部署智能解决方案也将有助于世界迈向可持续未来的旅途。其中包括开发清洁、可再生能源，应对气候变化和降低碳足迹。技术进步有助于推动实现循环经济，因此我们可以尽可能减少消耗，尽可能实现再利用和回收利用。



未来的消费者

不断变化的人口结构和消费趋势

人口结构的不断变化正在导致社会价值观和消费者行为发生转变，代际消费模式也受到影响。发展中国家的中产阶级日益富裕，这将推高对更优质、更理想商品和服务的需求。与此同时，不断壮大的“银发一代”在医疗保健相关的商品和服务上的花费将进一步增加。

随着代际的转变，公司将不得不重新调整其战略和优先事项，迎合千禧一代——重视可持续发展和社会责任的数字原住民。



未来的超级经济体

全球经济力量的转变

本世纪两大超级经济体——美国和中国——之间的战略竞争将为争夺技术霸权奠定基础，两国不断提高的技术能力将刺激创新。

鉴于它们的规模和经济主导地位，美国和中国经常对其它国家的监管框架、经济政策和市场动态施加影响。投资者可以利用两国金融市场惊人的广度和深度，通过多元化投资组合实现两端同时盈利。

长期趋势机会

医疗保健的未来



投资医疗保健的未来

到2030年，地球上六分之一的人口将达到60岁及以上⁶。到2050年，这个年龄段的人口数量将达到21亿，占世界人口总数的近五分之一(22%)，而80岁及以上的人口预计将增加两倍，达到4.26亿。

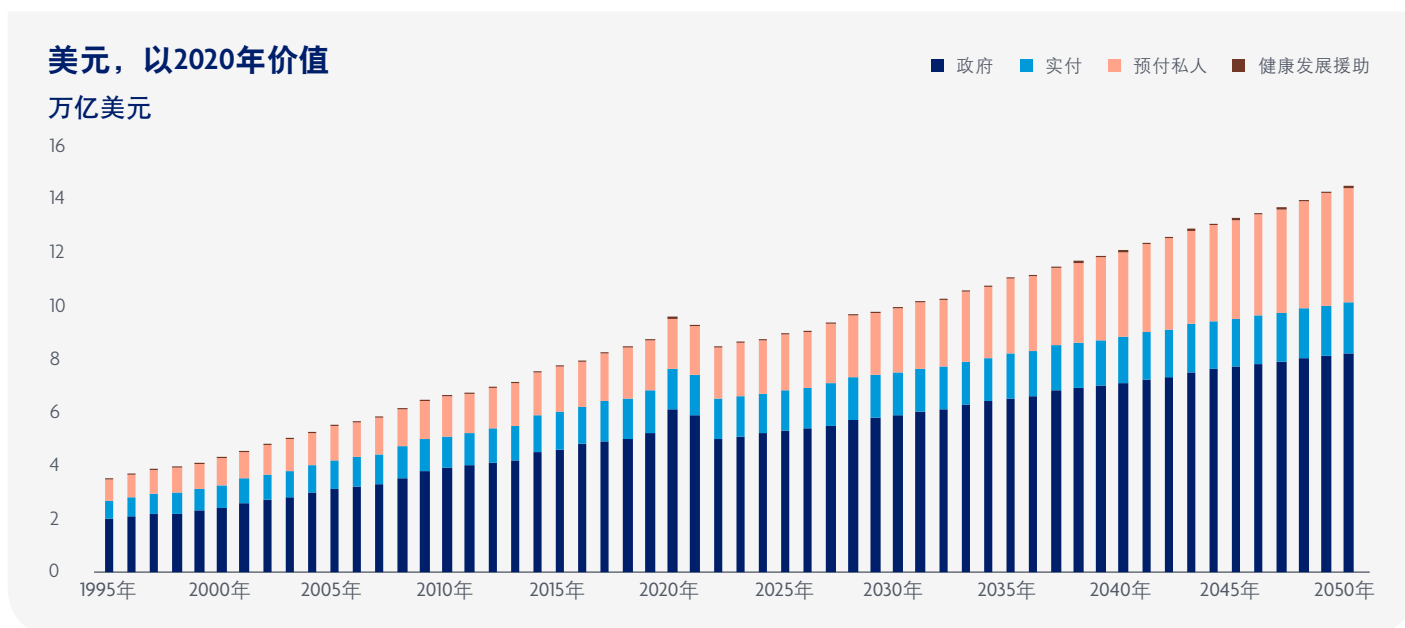
鉴于医疗保健消费通常会随着年龄的增长而急剧上升，人口年龄结构的转变不仅将成为主导趋势，而且还将成为一种高度可持续的趋势。全球医疗保健需求以及世界各国的人均成本都将上升(图C1)，由于收入水平提高，预计新兴市场将出现最不成比例的增长⁷。与此同时，医疗保健服务的结构性变化以及医疗领域的创新将加快当前的转型速度。

例如，为应对当前的新冠疫情，抗病毒、抗体治疗和疫苗等新药的研发和审批步伐出现了前所未有的加快⁸。推动新药研发的更小型、更灵活的制药公司的股票估值翻了好几倍。

医疗技术和诊断工具的进步——包括人工智能(AI)的使用、机器人手术，和远程医疗的发展、即时诊断，以及帮助追踪血压、心率和呼吸频率的新消费者应用程序和可穿戴设备也变得越来越普遍⁹。癌症治疗中的基因治疗等新疗法也已投入使用，而新技术的应用(包括植入医疗辅助设备，例如使老年人能够移动的外骨骼¹⁰)将提高人们的生活质量。

利益相关方面面临的挑战包括需要持续努力管理医疗保健成本，以确保以适当且负担得起的方式获得优质医疗保健服务¹¹。了解这种人口结构和创新趋势将给希望分散投资组合的投资者带来帮助。

图C1: 从长远来看，预计全球医疗保健支出将继续增长。



来源: 华盛顿大学, 2021年9月。2018年以后的数据为预测性数据。

⁶ 世界卫生组织(WHO), 2021年10月。

⁷ 世界卫生组织(WHO), 2021年10月。

⁸ 2021年美国联邦药物管理局(FDA)批文: Fierce Pharma媒体新闻, 2022年1月。

⁹ Insider Intelligence, 2022年4月。

¹⁰ Neoscope, 2019年12月。

¹¹ 卫生部(新加坡), 2020年11月。

长期趋势机会

千禧一代 购买力攀升



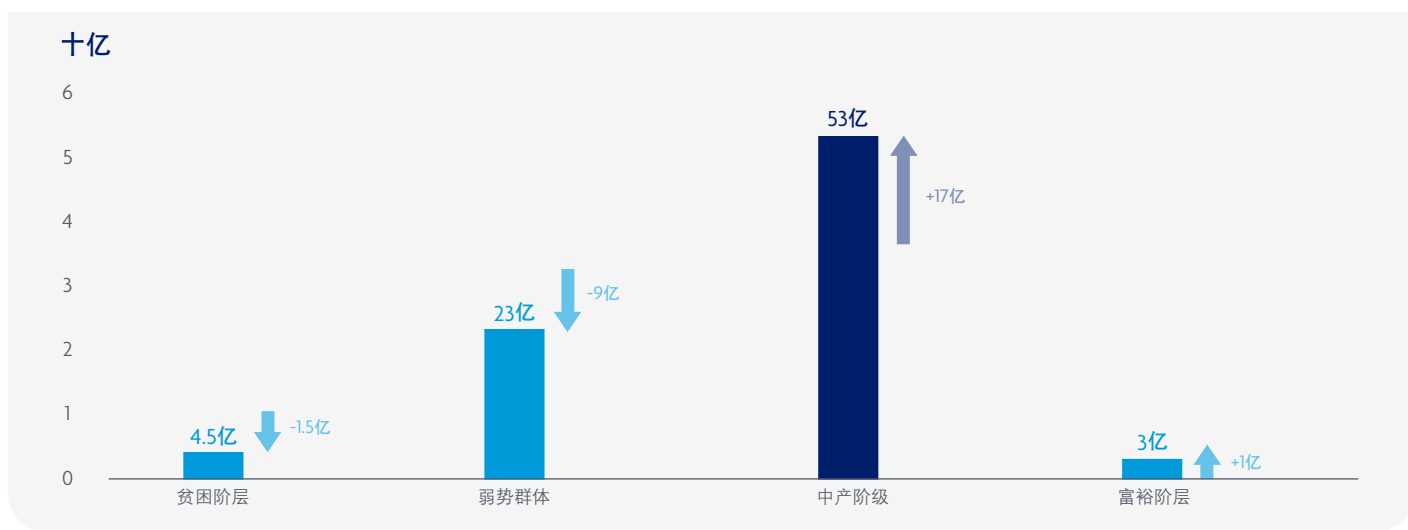
亚洲千禧一代购买力攀升

全球约50%的需求来自私人消费，其中的三分之二来自中产阶级家庭——这是全球经济中增长速度最快的领域，到2030年预计将达到53亿¹²，即每秒增加约5个消费者¹²(图C2)。

这一趋势受到新兴市场人均收入快速增长的推动，预计未来五到十年将超过发达国家。新兴中产阶级将主要来自亚洲(88%)¹³，分布在中国、印度和东南亚地区(图C3)。到2027年，在全球中产阶级的优质消费品以及家庭和汽车购买支出中，仅中国所占的比例就可能达到四分之一¹³。

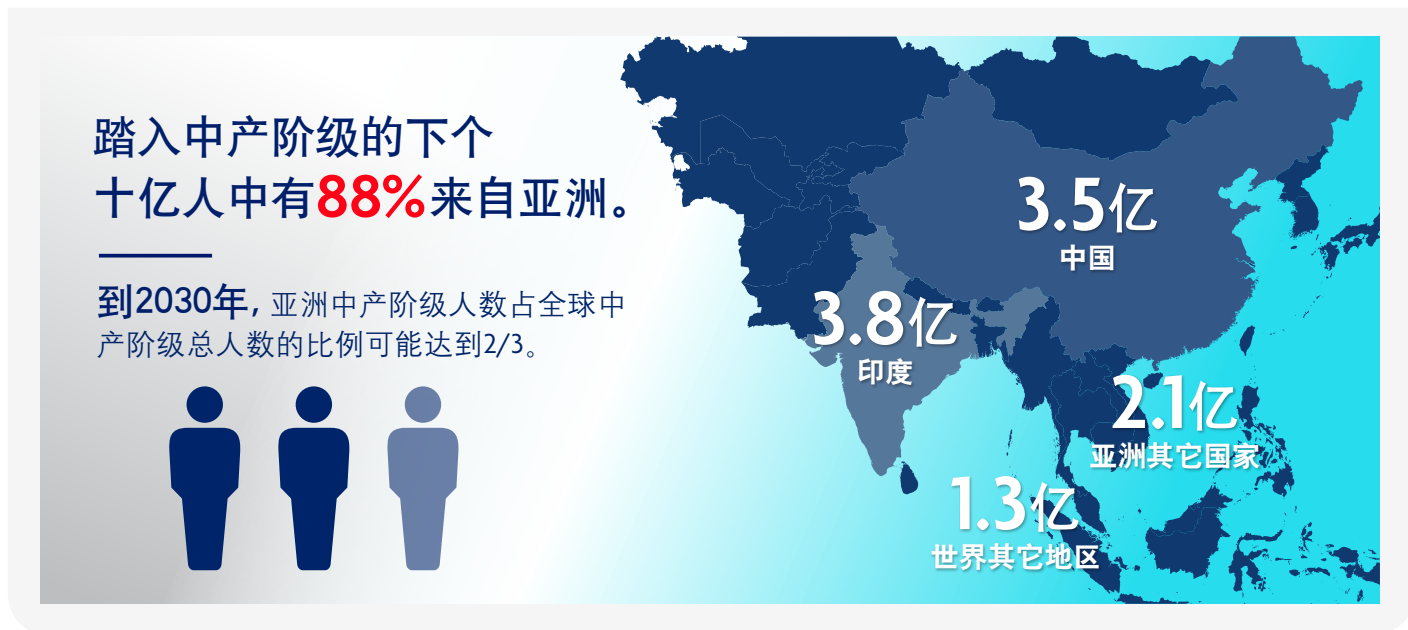
目前千禧一代在中产阶级中所占的份额最大(60%)¹³，预计中国中产阶级的人数将在21世纪30年代初超过美国。这反映出这一时期的消费能力出现了巨大转变，从西方转向了东方。例如，2019年中国“双十一”的在线销售额超过580亿美元，高于美国黑色星期五和网络星期一的总销售额¹⁴。

图C2: 2030年中产家庭将主导消费。



来源: 世界数据实验室的预测。

图C3: 踏入中产阶级的下个十亿人中有 88% 来自亚洲。



来源: 布鲁金斯学会。

¹² 布鲁金斯学会，2017年7月27日：商业的黄金时代？每秒钟就有五个人踏入全球中产阶级。

¹³ 中国对全球中产阶级的影响：环球中国，2020年10月。

¹⁴ 麦肯锡公司：2020年中国消费者报告：中国消费者的多面性。

长期趋势机会

千禧一代 购买力攀升



尽管通胀通胀上升，但消费趋势保持不变

随着俄乌冲突导致全球能源和粮食价格上涨，人们对通胀压力将削弱私人消费的担忧与日俱增。尽管担心通胀上升，但美国民众在家具、体育用品、汽车、日用百货和在线销售方面的消费依然强劲，其中部分原因是人们在疫情期间积累了巨额超额储蓄¹⁵。

亚洲的通胀率一直落后于美国，对中产阶级增长的影响不太明显。在中国，进口商品和服务所带来的通胀影响，因国家推行以扩大内需为重点的政策以及中国的共同繁荣战略而有所缓解。随着中国在电子商务领域逐渐登上领先地位，中国年轻且精通技术的中产阶级将继续壮大——这也是未来中产阶级消费模式背后的强大推动力。

¹⁵ 2022年4月21日MRB报告。

长期趋势机会

可持续发展： 食品和能源供应



迈向更具韧性和“可培植的”盛宴

在过去的5年里，世界人口从35亿翻了一倍多，达到约76亿，预计到2050年将增至97亿¹⁶。粮食生产需要更加高效。此外，粮食供应链也容易受到破坏，正如乌克兰与俄罗斯发生冲突时的情况，这两国的出口量占全球小麦出口总量的29%¹⁷。

提高粮食生产效率和减少浪费的食品加工方法之一，就是在全球菜单中添加实验室培植或培育的肉类，因为这些肉类受季节和经济周期的影响较小。此外，培植肉还解决了从温室气体排放和森林砍伐，到在传统耕作方法中使用动物抗生素等多个环境和伦理问题。虽然目前看起来价格昂贵，但根据摩尔定律，随着生产规模的扩大，价格最终会下降¹⁸。

图C4：与养殖肉类相比，培植肉类面临的环境和伦理问题更少，随着生产规模的扩大，价格最终也会下降。



来源：四爪国际(Four Paws International)。什么是“培植肉”？(2020)。

¹⁶ 联合国：世界人口展望(WPP)，2019年12月。

¹⁷ 由于俄乌冲突限制了供应，小麦价格触及14年高位。路透社，2022年3月7日。

¹⁸ 摩尔定律：吉姆·梅隆(Jim Mellon)的新农业革命投资者指南。

长期趋势机会

可持续发展： 食品和能源供应

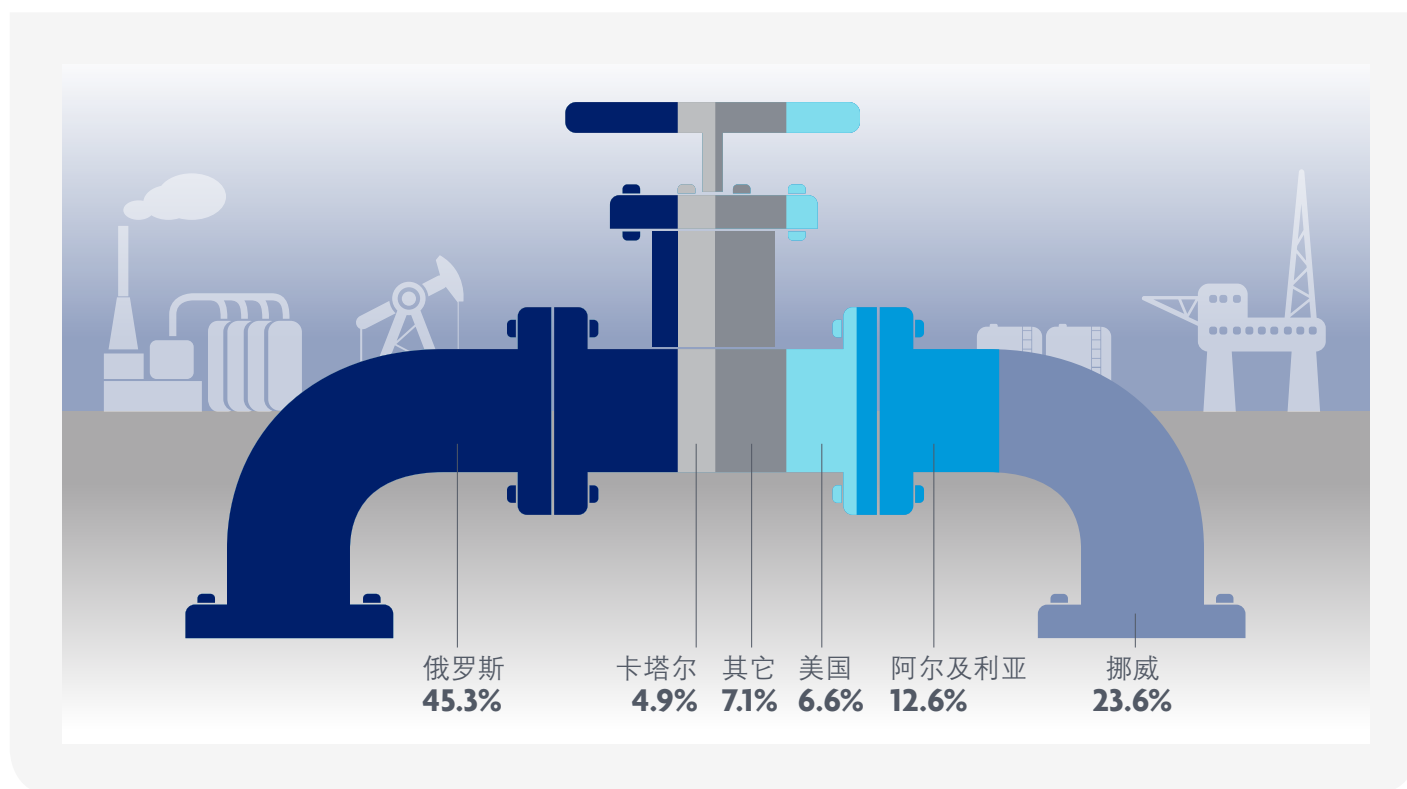
提高能源和交通运输可持续性的替代方案

同样，乌克兰与俄罗斯的冲突还暴露了全球燃料供应的脆弱性。对俄罗斯实施的制裁导致油价上涨，2022年剩余时间内油价可能会保持高位。

未来将有更多国家寻求减少对俄罗斯能源的依赖。根据国际能源署(IEA)的数据，2021年欧盟(EU)国家进口的俄罗斯天然气约为1550亿立方米(bcm)，约占当年欧盟天然气进口总量的45%¹⁹。到年底，其中大约600亿立方米的天然气供应或将会被其他国家所取代(包括美国 and 卡塔尔)²⁰。

电动汽车等新型交通工具也可以降低能源需求和成本，尤其是在技术快速改进和需求增加的共同促进下，生产成本将下降。这种要求食品、能源和交通运输领域具备更大弹性和可持续性的转变，可能会导致投资格局和投资机会发生变化——特别是在未来这些趋势相互叠加或趋同的情况下。

图C5: 俄罗斯: 欧盟(EU)最大的天然气供应国。



来源: 欧洲委员会。

¹⁹ 《减少欧盟对俄罗斯天然气依赖的10点计划》，国际能源署，2022年3月。

²⁰ 旨在实现更廉价、更安全和更可持续能源供应的欧洲联合行动: 2022年3月8日。

重点投资机会策略



重点投资机会策略



银行将从加息中获得更诱人的贷款利差

2020年3月新冠疫情爆发期间，为了抵御急剧衰退，美国已经将利率降至接近零。由于目前经济复苏正朝着正常化方向发展，为了将通胀水平保持在2%的健康目标内，美联储(Fed)暗示将继续加息。

对于处于强势地位的美国银行而言，随着美国经济从疫情后经济活动的复苏中获得提振，利率上升将使银行从消费者和企业贷款中所获得的收入增加。我们从就业率上升、职位空缺和强劲的企业盈利中就可以明显看出。

持续的经济复苏将有助于银行从更高水平的消费贷款和信贷支出中获得收入，同时降低不良商业贷款的风险。许多银行表示贷款需求强劲，潜在企业借款人的询问也大量涌入。随着疫情后经济的进一步扩张和供应链瓶颈的逐步缓解，紧张局面将有所改善。

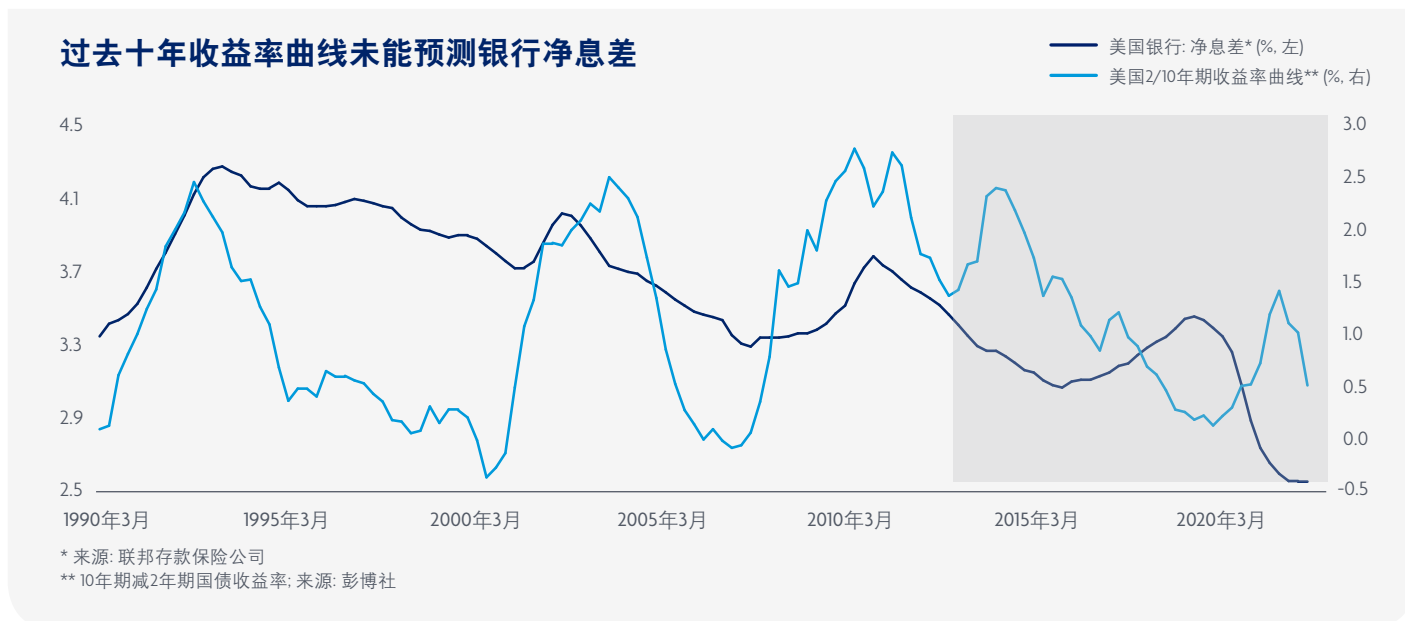
总体而言，这些将促使美国银行的净息差(NIM)有所改善(图C6)，尽管美国2年期和10年期国债收益率之间的利差趋于平缓或收窄(通常是经济增长放缓的指标)。

近期西方对俄罗斯的制裁对银行业所带来的影响相对有限，因其在俄罗斯经济的直接敞口极小²¹(自2014年克里米亚事件后，对俄罗斯的风险敞口已大幅下降)。

银行股的估值较整体股票市场有较大的折让。目前，美国金融股的市盈率(PE)为较为吸引的12.8倍，低于大盘的15.7倍，折让20%，持平于过去十年的平均折让水平。²¹

我们对未来6至12个月美国银行股的表现持乐观态度，我们认为美国经济增长虽然放缓，但未来一年仍将保持扩张水平。这些显著因素为希望从利率上升中获利的投资者提供了机会。

图C6: 美国国债收益率曲线趋平不太可能影响银行的净息差，其更将受到未来几个月贷款增长所推动。



来源: MRB合作伙伴, 2022年3月。

²¹ MRB合作伙伴, 2022年3月29日。

我们的 焦点区域



我们的焦点区域

股票

预计区域市场将受到经济重新开放的提振，尽管人们担心通胀会影响私人消费，但对于将从疫情后的复苏中受益的行业而言，它们的估值看起来非常有吸引力。

固定收益

亚洲债券也具吸引力，因为通胀压力较低，部分国家的债券收益率曲线相对不那么陡峭。在投资区域内债券时，投资者需有选择性，并寻求实现固定收益的多元化。

货币

由于在货币政策宽松力度与美联储存在差异，许多亚洲货币兑美元(USD)的汇率可能会走弱。

新加坡



股票

新加坡与全球经济密切相关。优选能受益于边界重新开放、利率上升和重组潜力的股票。重点关注金融、公用事业和工业。

固定收益

随着美元走强，美国和新加坡债券之间的收益率差距将缩小。到2022年底，新加坡10年期国债收益率预计将达到3.40%。

货币

预计新加坡元(SGD)兑一揽子货币将保持稳定，但随着美元走强，到2022年底时兑美元汇率将逐渐走弱至1.41。

3.5

GDP (同比%)

5.0

CPI (同比%)

马来西亚



股票

马来西亚股票的价格仍然具有吸引力，并将从能源和棕榈油行业商品价格的走强中受益。然而，由于投资者对大选结果不确定，预计市场会出现一些波动。

固定收益

在货币政策收紧的情况下，市场可能会持续波动。与历史水平相比，收益率通常具有吸引力，而偏紧的信用利差有利于部分公司债券。

货币

鉴于美联储收紧货币政策，以及马来西亚国家银行更加鸽派的立场导致利差缩小，预计到2022年底，马来西亚林吉特(MYR)兑美元汇率将维持在4.48左右。

5.5

GDP (同比%)

3.0

CPI (同比%)

泰国



股票

尽管2022年下半年的进一步上涨可能会受到股票估值过高的限制，但经济重新开放已经提振了股票市场的表现。在利率上升的环境下，零售、医疗保健、能源、银行和旅游相关行业将受益于经济重新开放。

固定收益

固定收益：随着经济的继续开放，为了抵御通胀，预计泰国央行(BOT)将把政策利率提高0.25%。加息将导致收益率曲线在2022年下半年趋于平坦。

货币

泰铢(THB)将继续保持波动和疲软态势。由于全球货币政策的差异以及对俄乌冲突深入影响的担忧，预计到2022年第四季度泰铢兑美元汇率将下跌至35.8。

3.2

GDP (同比%)

6.0

CPI (同比%)

我们的焦点区域

印度尼西亚

股票

由于股票的估值和盈利具有吸引力，持续强劲的外资流入或将提振股票市场情绪。预计银行、电信相关的基础设施、消费者和采矿业将成为主要受益者，尽管高于预期的通胀可能会抑制国内消费。

固定收益

由于预计印度尼西亚央行将于 2022年下半年提高其关键利率，以控制通货膨胀，到2022年底，印度尼西亚10年期债券收益率预计将升至8.3%。

货币

能源商品价格高企促使国际收支平衡好于预期。这应该会限制印尼盾疲软，到2022年底，印尼盾兑美元汇率预计将达到15,100。

4.8

GDP (同比%)

3.3

CPI (同比%)

中国

股票

新冠清零政策和地缘政治不确定性将对股市构成压力，但预计政府为了防止经济下滑将提供进一步政策支持(原材料板块将受益于基础设施升级)。

固定收益

旨在避免经济放缓的政策宽松可能会支撑固定收益类产品的表现。但高负债率的房地产公司仍面临违约风险，因此在投资中国债券时，需谨慎作出选择。

货币

严格的疫情防控措施将拖累中国经济活动放缓，中国央行与美联储之间的政策分歧也对货币带来压力。预计到2022年底，人民币兑美元汇率将走弱至6.85左右。

4.1

GDP (同比%)

2.5

CPI (同比%)

附录



2022年下半年 重要事件日程

○ 政治 ○ 中央银行 ○ 重大事件

七月



7月21日
欧洲央行货币
政策会议



7月26日至27日
美国联邦公开市场
委员会会议



7月28日至8月8日
2022年英国伯明翰
英联邦运动会

九月



9月8日
欧洲央行货币
政策会议



9月11日
瑞典：大选



9月20日至21日
美国联邦公开
市场委员会会议*

十月



四季度待定
中国：
第二十次党代会



10月2日
巴西：大选



10月27日
欧洲央行货币
政策会议

十一月



11月1日至2日
美国联邦公开市场
委员会会议



11月8日
美国：中期选举



11月15日至16日
2022年印尼
巴厘岛G20峰会



11月21日至12月18日
2022年卡塔尔世界杯

十二月



12月13日至14日
美国联邦公开
市场委员会会议*

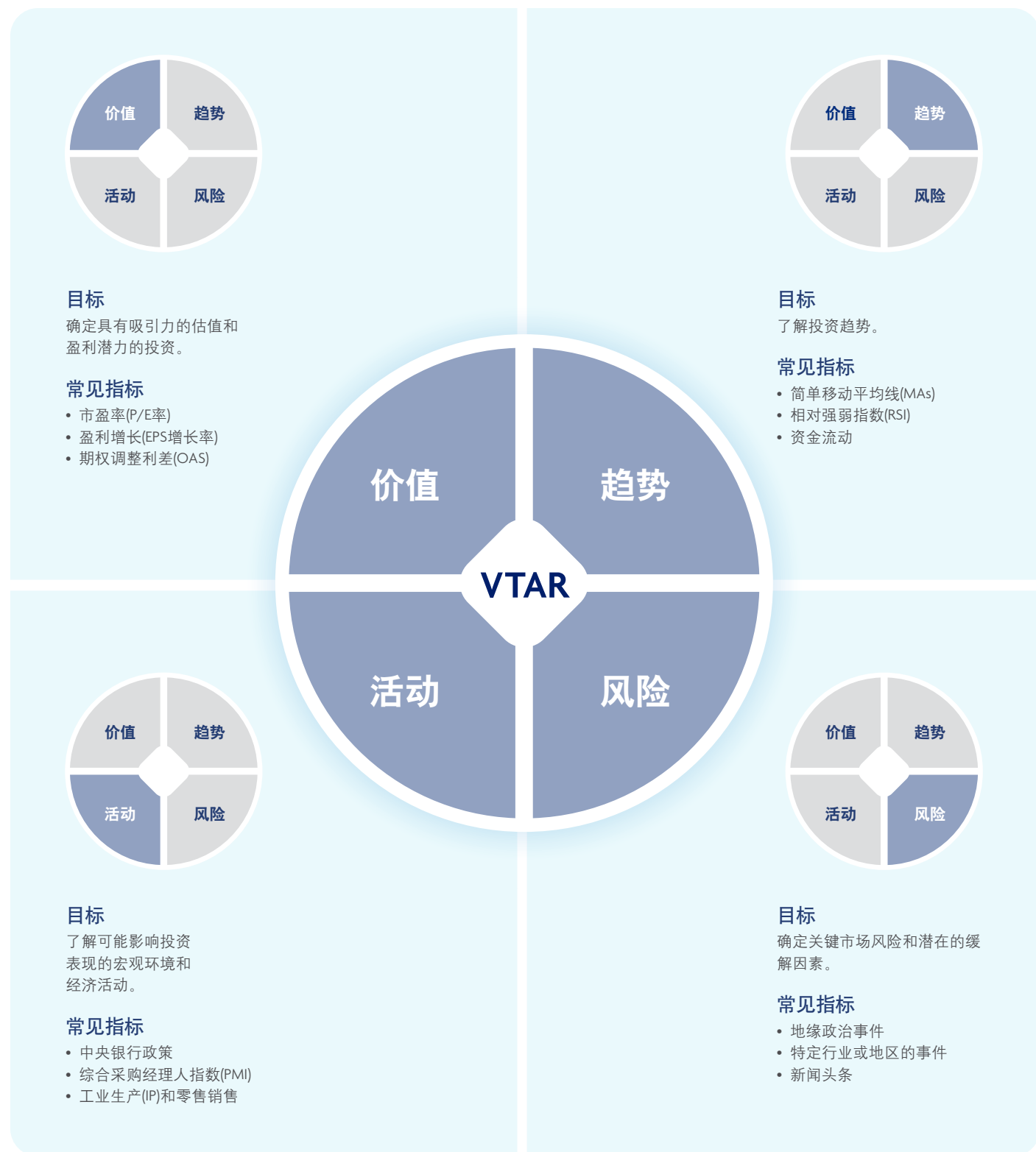


12月15日
欧洲央行货币
政策会议

* 附有经济预测摘要

利用VTAR鉴别投资机会

我们屡获殊荣的VTAR框架专注于通过价值、趋势、活动和风险(简称VTAR)四大模块对大量金融数据进行分析。该框架提供了金融市场的整体视图，并识别跨资产类别、行业、地区和时间周期的投资机会。大华银行个人金融服务投资委员充分研究这些见解，并结合关键风险，最终达成共识，以确定每个潜在投资主题的吸引力。



我们的投资机会策略VTAR摘要

长期趋势VTAR和点评

● 正面 ● 中性 ● 负面 ● N/A



可持续发展



股票估值较六个月前已有所下跌。尽管整体股票市场的上涨动能急剧放缓，但资金流动性仍具弹性。能源价格上涨和能源安全需求上升再次激发了人们对可持续投资的兴趣。但要意识到“漂绿”的严重风险。



全球医疗保健



与其它全球股票相比，全球医疗保健的估值处于低位但盈利增长前景依然强劲。这一行业对债券收益率上升的敏感性比其它防御性行业较低。



中国



在岸和离岸股票的估值都非常有吸引力。在短期内，中国的新冠清零政策继续对经济带来压力。但预计下半年中国将出台更多宽松措施，以支持经济增长。中国政府在2022年第四季度或存在放松新冠清零策略的可能。



亚洲(除日本)股票



与历史平均水平相比，股票估值具有吸引力，而且领先的经济指标反映出了经济活动的弹性。中国的重新开放将对该地区的复苏产生积极影响。但另一方面，中国经济放缓也可能会给经济复苏的势头带来下行风险。



人工智能与创新



数字化和创新是新经济的关键支柱，也是中美紧张局势的焦点。预计两国都将在这些战略领域进行大量投资。尽管最近出现调整，但该板块估值仍然很高。全球最低税收制度的引入将导致行业盈利预测有所修正。



美国



美联储进一步加息可能会导致支出和投资减少，进而对市场情绪和经济增长造成压力。与历史平均水平相比，估值较高，但由于市场担心增长放缓，估值已经有所下滑。投资者需具有选择性并关注更具防御性的板块或以及受益于利率走高的板块。

我们的投资机会策略VTAR摘要

重点投资机会策略VTAR和评论

● 正面 ● 中性 ● 负面 ● N/A



美国金融股



在对俄乌危机和增长放缓的担忧之下，与范围更广泛的标准普尔500指数相比，估值继续改善并保持在合理水平。但这一板块将继续从美联储加息和贷款增长复苏中受益。但伴随替代支付平台和加密货币而来的日益激烈的竞争，可能会给传统银行收入带来压力。



日本股票



与历史平均水平相比，估值具有吸引力，盈利水平达到了疫情前的峰值。日元疲软通常对市场有利，企业可能会从经济重新开放中受益。

2022年上半年回顾

2022年上半年 资产类别回顾

股票

在主要央行为应对通胀而采取一致行动收紧货币政策并减少金融市场的流动性之后，2022年上半年股票被抛售。俄乌冲突爆发后，地缘政治紧张局势加剧了通胀的上升趋势，扰乱了原油、天然气、小麦和其他农产品等主要商品的供应。

成长型股票(尤其是美国科技股)由于容易受到利率上升的影响而领跌，而在价值型股票权重较高的欧洲和日本市场则相对更具弹性。由于能源价格飙升，能源板块股票的表现最佳。

中国的新冠清零政策以及随后在几个主要和港口城市的严格封锁对经济带来了严重的负面拖累，影响了投资者的信心，对股票市场带来了冲击。建议投资者短期内可通过更广泛的亚洲(除日本)股票篮子实现多元化。

固定收益

美联储缩减量化宽松并采取加息措施全面推高了债券收益率。通胀担忧也推高了长期债券的收益率。因此，短久期的亚洲投资级债券和美国高收益债券的表现相对优于美国投资级债券。

新兴市场本币债券的表现也较好，但美元走强则削弱了净总回报，同时也降低了它们对投资者的吸引力。

货币和商品

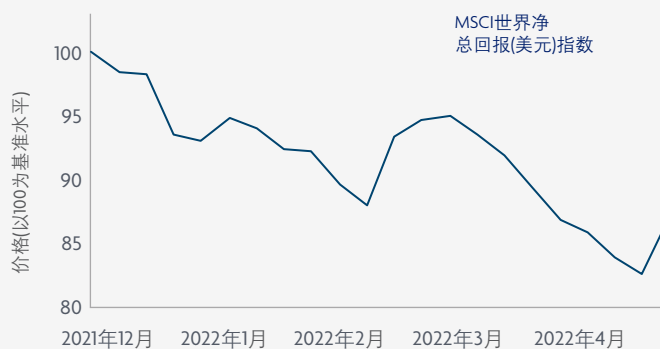
美联储为应对通货膨胀而采取的激进货币收紧政策使美元兑所有主要货币的汇率均走强。由于金管局采取渐进升值的方式来避免输入性通胀，使得新加坡元的表现相对较好，而澳元则是商品价格上涨的受益者。

毫无意外，对俄罗斯出口禁令扩大后导致全球供应紧缩，原油成为了表现最好的商品。尽管人们担心通胀上升，但黄金表现相对持平。

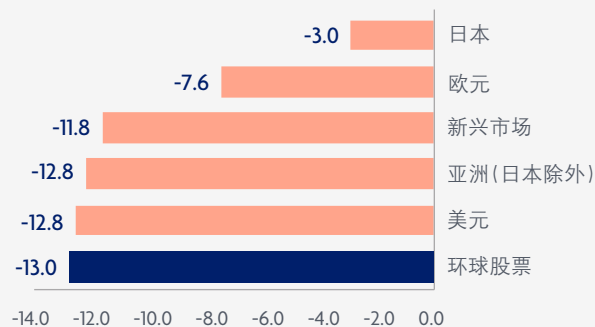
2022年上半年回顾

2022年上半年 资产类别回顾

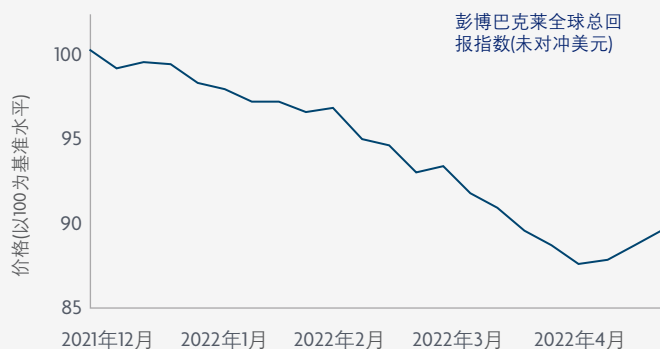
股票



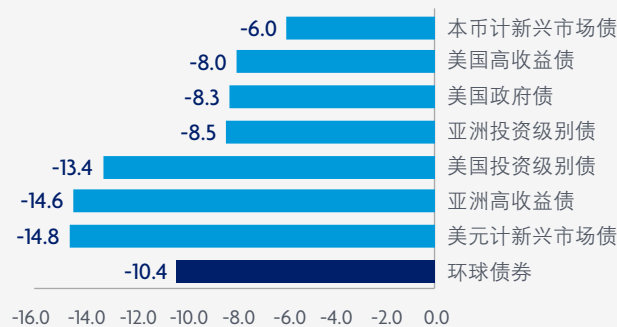
年度至今的总回报(%)



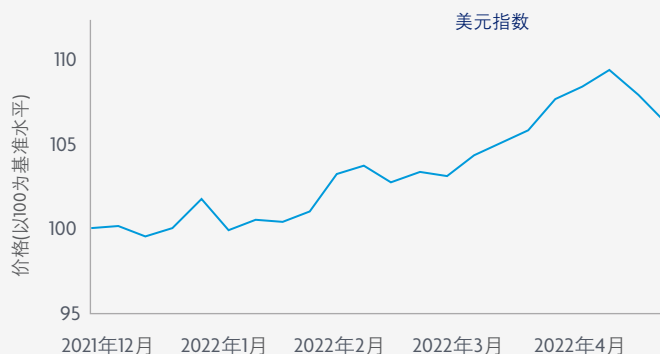
固定收益



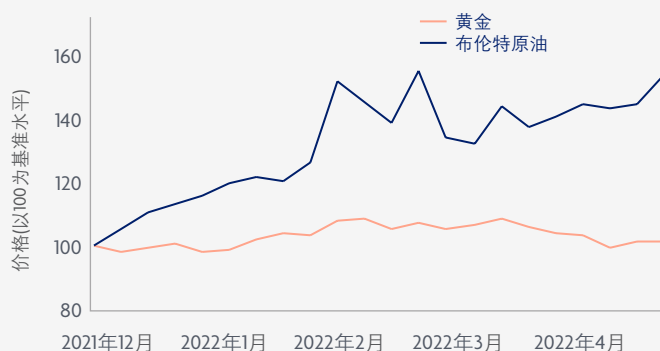
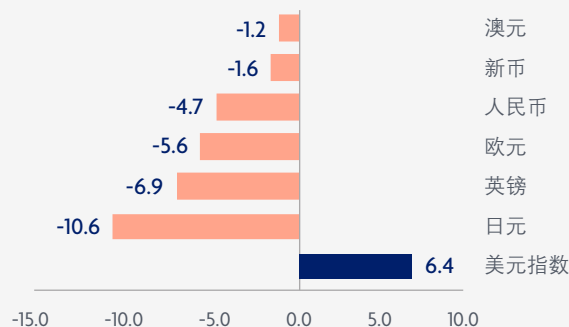
年度至今的总回报(%)



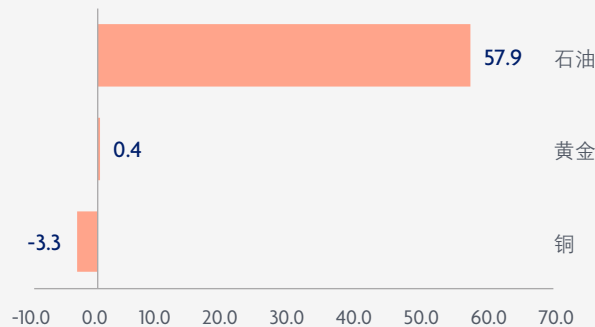
货币和商品



年度至今对比美元的变动(%)



年度至今的总回报(%)



来源: 彭博社。所有百分比均以当地货币表示, 反映了2022年1月1日至5月31日的总回报。

2022年回顾

2022年上半年 战术交易策略回顾

仍在进行中的交易策略

在全球主要央行开始收紧货币政策导致流动性减少后，股市普遍下跌。我们的美国金融股投资策略的表现虽为负，但仍略优于 MSCI 世界指数。此外，因估值具有吸引力，我们还增加了日本股票的投资策略。但在当前的宏观经济背景下，投资者需适当增加持仓周期，这样才能更好体现该主题的投资潜力。

在我们的长期趋势投资主题中，医疗保健、美国市场和可持续发展表现较好。作为传统防御性行业的医疗保健板块，在2022年上半年表现较好。相比之下，由于利率上升导致成长股如科技板块出现下跌，因此人工智能与创新和中国股票的表现最差。与此同时，中国监管政策收紧以及新冠疫情封锁措施导致经济活动承压，使中国股市面临严重的负面影响。

已结束的交易策略

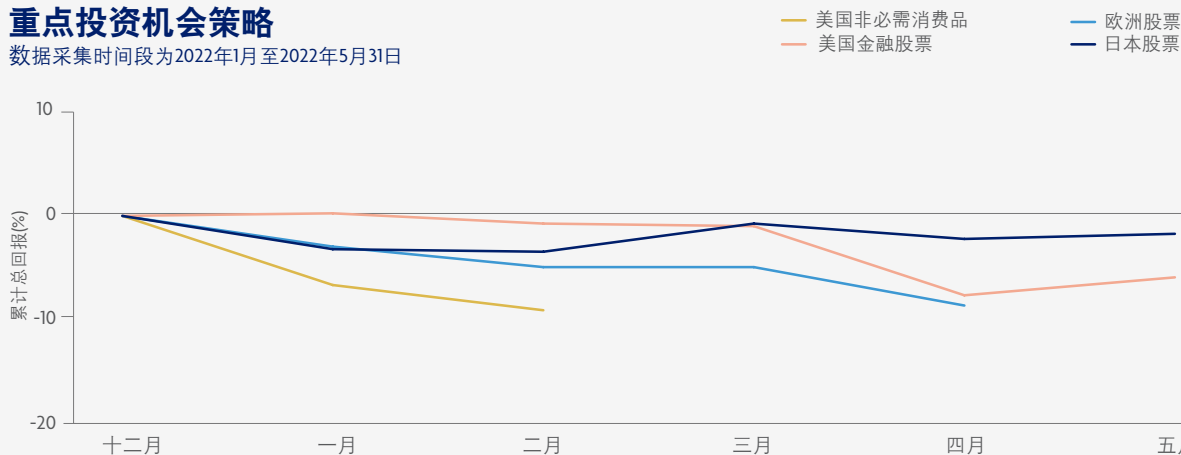
由于通胀压力上升对非必需消费的复苏造成了破坏性影响，尤其是俄乌冲突带来了持续的不确定性，我们分别于2022年2月和2022年5月结束了对美国非必需消费品和欧洲股市的重点投资机会策略。

2022年回顾

2022年上半年 战术交易策略回顾

重点投资机会策略

数据采集时间段为2022年1月至2022年5月31日



● 策略开始之日^ ● 年初至今*

策略

美国非必需消费品

开始日期: 2021年1月9日 结束日期: 2022年2月28日

3.9%
-13.3%

美国金融股票

开始日期: 2021年1月8日 结束日期: 进行中

17.5%
-8.8%

策略

欧洲股票

开始日期: 2020年10月10日 结束日期: 2022年5月8日

9.2%
-16.1%

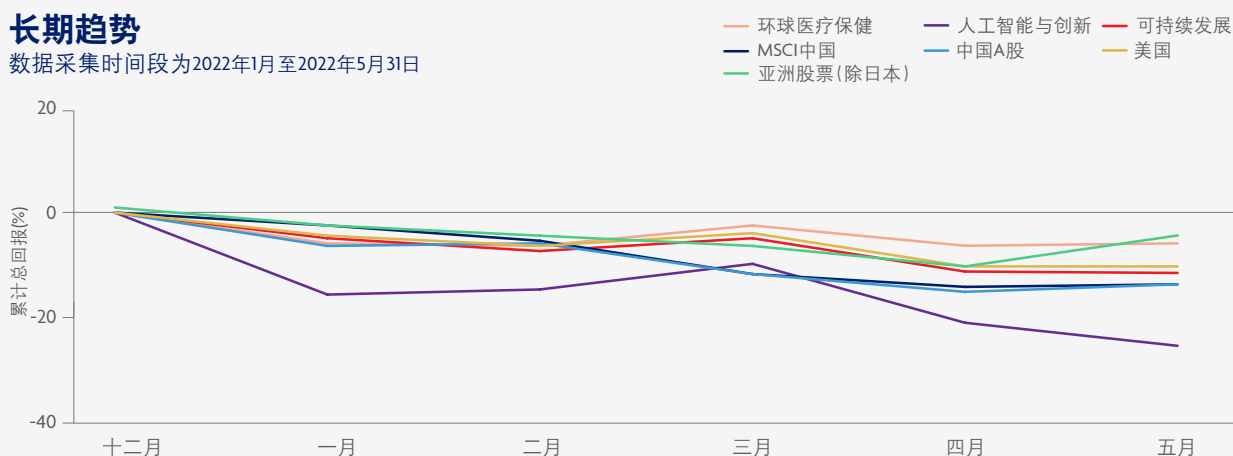
日本股票

开始日期: 2022年3月1日 结束日期: 进行中

2.6%
2.6%

长期趋势

数据采集时间段为2022年1月至2022年5月31日



● 策略开始之日^ ● 年初至今*

策略

环球医疗保健

开始日期: 2017年1月1日 结束日期: 进行中

90.6%
-7.4%

可持续发展

开始日期: 2020年10月1日 结束日期: 进行中

20.8%
-14.2%

中国股票(离岸)

开始日期: 2019年1月1日 结束日期: 进行中

4.2%
-16.7%

亚洲股票(除日本)

开始日期: 2022年1月1日 结束日期: 进行中

-12.3%
-12.3%

Call

人工智能与创新*

开始日期: 2019年1月1日 结束日期: 进行中

91.3%
-31.4%

美国

开始日期: 2021年1月8日 结束日期: 进行中

10.8%
-12.8%

中国股票(在岸)

开始日期: 2018年10月1日 结束日期: 进行中

26.9%
-17.0%

* 由于没有合适的基准指数，我们采用安联环球人工智能股票基金代表人工智能和创新股票。

^ 来源: 彭博社。所有百分比均以其各自的当地货币表示，并反映从开始日期到2022年5月31日或结束日期(以较早者为准)的总回报。

+ 来源: 彭博社。所有百分比均以其各自的当地货币表示，并反映从1月1日或开始日期(以较晚者为准)到2022年5月31日的总回报。



誠摯如一

重要通知和免责声明

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。如果英文版和中文翻译版之间有任何不一致之处，或含义有任何不同，应以英文版为准。