

# 大华市场洞察 大华月话

2021年8月

## 上月回顾

主要事件	预期	观点
<p><b>德尔塔变异病毒感染病例有所上升</b></p> 	<p>受益于经济重启的股票类别将持续波动</p>	<p>市场波动带来以更佳估值买入经济重启策略的潜在机会，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美国金融股票</li> <li>• 欧洲股票</li> </ul>
<p><b>中国股市的监管不确定性</b></p> 	<p>中国互联网和教育板块面临压力</p>	<p>政策不确定性持续，中国股市将面临进一步波动，但国内消费上升仍是中国趋势性投资机会的关键驱动因素</p>
<p><b>未来关注事件</b></p> <p><b>杰克逊霍尔研讨会</b></p> 	<p>关注美联储缩减量化宽松计划的蛛丝马迹</p>	<p>缩减购债规模或会导致债券收益率走高。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 减少固定收益资产的久期</li> <li>• 考虑美国金融股票的战术投资机会</li> </ul>

## 主题速览

### ▶ 美国金融股处于有利地位，将迎来更多周期性上涨

美国较长期限国债收益率回撤有些过头，这为美国金融股提供了买入机会。

### ▶ 投资欧洲，将受益于全球经济复苏

欧洲较高的疫苗接种率降低了经济严重封锁的风险。欧洲股票以价值/周期类股为主导，将继续从全球经济重启中获益。

### ▶ 监管风险仍存，但中国股票仍具投资价值

中国监管收紧，虽将带来短期市场波动，但仍有利于长期发展。投资者可关注国内A股以继续投资于中国长期趋势性机会。



联络您的大华银行客户经理，以获取最佳的资产配置方案。

## 话题1:

# 美国金融股处于有利地位，将迎来更多周期性上涨机会

美国长期国债收益率已从高位回落，投资者对价值型和周期型股票(包括美国金融股)的关注度一直在波动。不过，本次债券收益率回调提供了美国金融股的买入机会，因其将从当前的经济重启中受益。



图1A:美国国债收益率曲线息差收窄，收益率曲线趋平

### 美国国债收益率曲线息差

基点，10年期收益率 - 2年期收益率



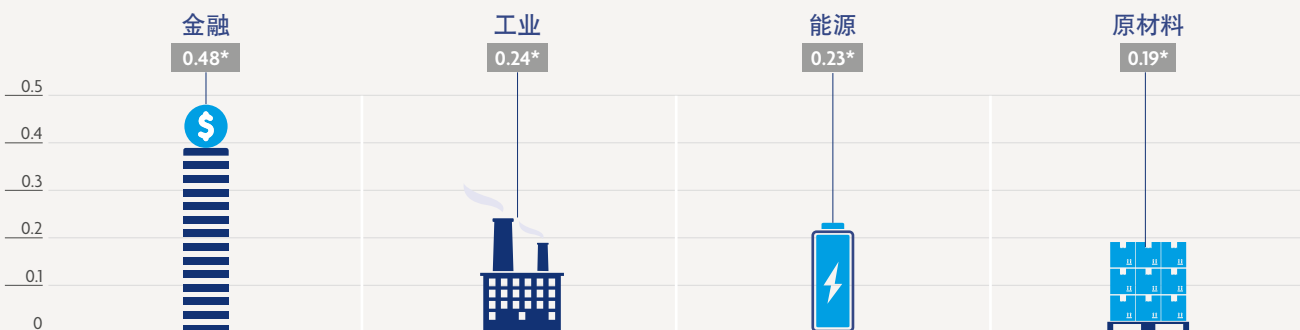
资料来源: FactSet、美联储、摩根大通资产管理公司，数据为截至2021年7月30日的最新数据。

- 整体收益率曲线已经变平(图1A)，美国10年期债券收益率从1.72%的高位跌至1.22%。
- 这很大程度上是由于空头回补、养老基金买入以及近期德尔塔病毒感染病例上升的担忧所推动。
- 展望未来，随着全球经济复苏，我们预计债券收益率仍将上行，收益率曲线将逐渐变陡。
- 我们预计美国金融业，特别是美国银行业，将从再通胀复苏中受益(图1B)。因贷款恢复增长和收益率曲线变陡等因素将有助于提高银行净息差。此外，银行股的股息率也高达2.57%。

图1B:美国金融股将更受益于美国10年期国债收益率走高，因其相关性更高。

### 标普500相关板块表现与美国10年期国债收益率的相关性

过去10年的相关性



\* 显示的数字是基于完全正相关的分数1。

资料来源: FactSet, 美联储, 标普, 摩根大通资产管理公司。回报率仅基于价格指数, 不包括股息。过往业绩并不代表当前和未来业绩。数据截至2021年7月30日。

### 观点和影响:

- 仍看好美国金融股，因其仍处于有利地位，将受益于下半年的全球再通胀和债券收益率走高。
- 主要银行通过了美联储的压力测试，将恢复派息和股票回购，也进一步强化了该板块的有利因素。近期公布的美国金融股二季度盈利数据也继续好于分析师预期。

## 话题2:

# 投资欧洲，将受益于全球经济复苏

德尔塔变异病毒的传播或会拖累欧洲的经济复苏，但并不会显著减缓经济重新开放。2021年下半年经济活动复苏和企业盈利增长将会支持欧洲股票的表现。

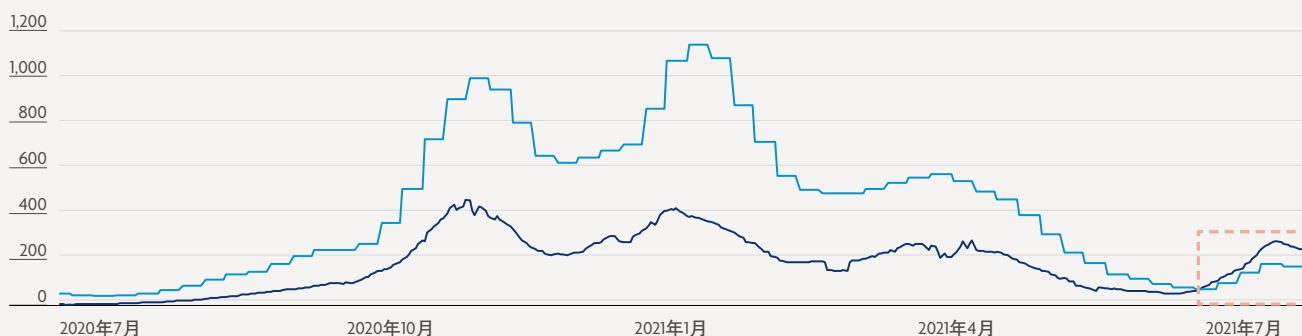


图2A:最近欧洲感染人数上升并没有导致更高的住院率

### 欧洲感染病例和住院情况

病例数/每百万

— 新感染病例(7天移动平均)  
— 每周住院



资料来源: 约翰霍普金斯大学,《我们的数据世界》,世界银行-世界发展指标,摩根大通资产管理公司。数据截至2021年8月1日。欧洲包括: 法国, 德国, 意大利, 西班牙, 英国。人口数量以截至2019年12月31日的世界银行数据为基础。

- 投资者担心, 欧洲经济重启将受到德尔塔变异病毒的威胁。然而, 与之前几轮疫情不同的是, 新感染病例和住院人数之间的关联较弱(图2A)——这表明, 正在推进的疫苗接种计划有助于欧洲逐渐降低严重感染人数。
- 我们对欧洲经济增长和盈利复苏持乐观态度(图2B), 并预计欧洲股市将跑赢美国股市。欧洲股市将更受益于全球经济复苏, 因股指主要由价值和周期类股所推动。欧洲股票的估值也低于美国股票。

图2B: 欧洲企业盈利预期被上调

### 欧洲企业盈利修正率

净盈利修正至市场预期, 13周移动平均线



资料来源: 汤姆森路透 Datastream、MSCI、摩根大通资产管理。数据截至2021年7月27日。

### 观点和影响:

- 尽管存在德尔塔变异病毒进一步传播的风险, 我们仍对欧洲股票持乐观态度。欧洲各国所推进的疫苗接种计划将继续支持经济重启和复苏, 严重封锁的风险较低。
- 由于欧洲股票主要是由价值和周期类股所推动, 因此欧股将比美股更受益于全球复苏, 存在战术投资机会。

### 话题3:

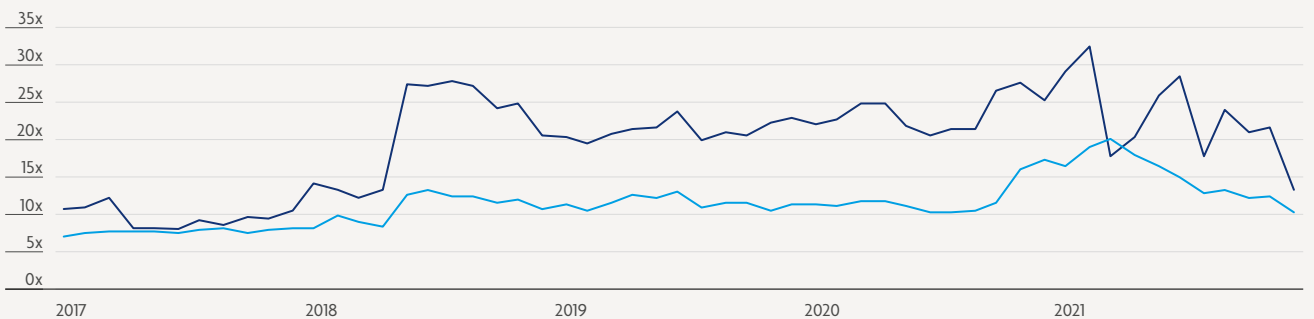
## 监管风险仍存，但中国股票仍具投资价值

中国股市今年表现不佳。投资者的担忧主要集中在增长势头放缓、宽松政策正常化以及互联网和在线教育领域的监管收紧。监管进一步收紧仍是一个风险，短期内仍可能会拖累中国股市，尤其是离岸股票市场。尽管如此，鉴于中国国内消费的持续增长趋势，我们仍对中国股票持结构性乐观态度。



图3A: 中国科技H股的估值回撤幅度较整体中国H股更大

### 中国科技H股和中国H股大盘的市盈率



资料来源: 财新/Markit、摩根大通经济研究、摩根大通资产管理。数据截至2021年7月26日。

- 尽管消费和服务活动疲软，中国经济复苏放缓，但中国的增长前景依然健康，2021年二季度GDP同比增长7.9%。
- 然而，随着中国政府追求社会公平、低系统性风险的高质量增长，监管风险依然挥之不去。这可能会在短期内给中国离岸股票带来压力(图3A和3B)，因受监管影响的公司正在努力应对反垄断和数据安全问题。
- 尽管相关企业将面临较大的合规压力，但预计政府并不会监管“过于严苛”，因这些公司对数字生态系统仍然至关重要，并为数百万中国人创造就业机会。

图3B: 因存不确定性，中国科技股表现逊于美国同业。

### 中国科技股vs美国科技股 价格指数，以2020年1月的100为基数



资料来源: FactSet, 摩根大通资产管理公司, 数据截至2021年7月30日。

### 观点和影响:

- 监管收紧仍是近期中国股市面临的重大难题。但从另一方面来看，中国的目标是通过监管收紧，让企业坚持更有利于市场的经营方式，从而实现更长期的可持续经济增长。
- 投资者可考虑投资国内A股(监管不确定性相对较小)来参与中国趋势性投资机会，而非离岸股票市场。



RIGHT BY YOU

**重要通知与免责声明:**

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。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部份建基於源由自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。

大华银行有限公司注册登记号: 193500026Z