

# 大华市场洞察 大华月话

2022年8月

## 本月一览

### 关注主要事件发展

### 投资者须知

1



近期，股票和债券价格同时下跌，导致投资者投资组合的波动加剧。

随着通胀回落，股票和债券价格将恢复成负相关关系。

- ▶ 作为央行对抗高通胀积极政策的直接结果，股票和债券市场同时经历了抛售。
- ▶ 随着供应限制的缓解和需求的降温，发达国家的通胀将会缓和，债券收益率也将企稳。

2



随着经济增长和通胀预期放缓，债券收益率见顶。

由于不确定性持续存在，应选择投资级公司债券以寻求保护。

- ▶ 目前中期投资级债券的收益率比一年前更具吸引力。
- ▶ 这些债券可以持有到到期，也可以在经济增长放缓时从潜在的资本增值中受益。

3



尽管股市波动加剧，但除日本以外的亚洲股市前景依然乐观。

除日本以外的亚洲股市仍然存在有吸引力的机会。

- ▶ 除日本以外的亚洲股市有可能超越较低的盈利增长预期，并为市场带来意外的上涨。
- ▶ 经济的重新开放可能是新的盈利增长势头的催化剂，而这反过来可能伴随着股息的增长。

### 即将来临的事件

8月  
18日

联邦公开市场委员会  
(FOMC)会议纪要

联邦公开市场委员会(FOMC)最近一次会议的纪要，将对经济和金融状况提供深入的见解，而经济和金融状况会对该委员会设定利率的投票产生影响。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

## 随着通胀回落，股票和债券价格应恢复成负相关关系

在过去20年里，股票和债券一直呈负相关关系——换句话说，当债券价格下跌时，股票价格往往会上涨，反之亦然。这在帮助投资者建立有韧性的多元资产组合方面发挥了关键作用。然而，有趣的是，这种关系在2000年之前并不一致，当时通胀和增长不确定性占主导地位。



图1A:

### 过去20年，美国股票和债券价格一直呈负相关关系——直到最近才有所改变

相关性



75年 76年 77年 79年 80年 81年 83年 84年 85年 87年 88年 89年 91年 92年 93年 95年 96年 97年 99年 00年 01年 03年 04年 05年 07年 08年 09年 11年 12年 13年 15年 16年 17年 19年 20年 21年  
1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月 1月 5月 9月

资料来源: 彭博股票与债券的关联度以24个月为周期滚动计算, 使用标普500指数和彭博美国国债总回报指数。数据反映的是截至2022年6月30日的最新数据。

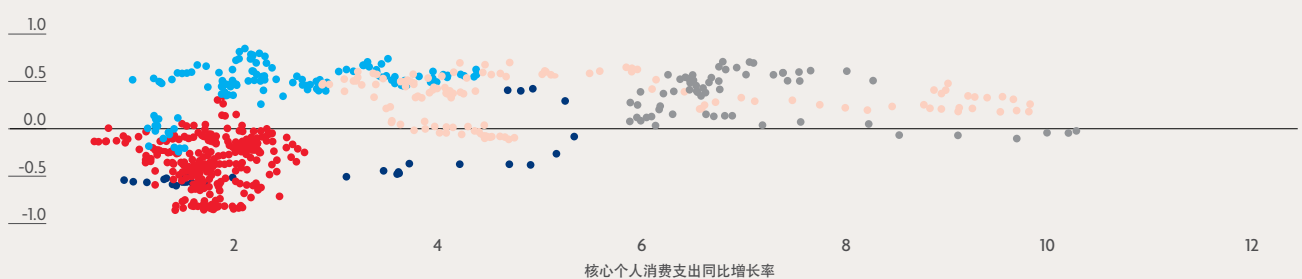
### 主要观点:

- 除了在美国联储2018年加息周期和2013年“缩减恐慌”期间出现的几次股票和债券价格同时下跌外，股票和债券之间的反比关系直到最近都基本保持不变(图1A)。
- 事实证明，在这种关系中起作用的是通胀。在70年代、80年代和90年代部分时候的高通胀时期，股票和债券价格也趋于直接相关(图1B)。
- 如今债券和股票同时出现抛售，是发达国家央行过去10年为抗击通胀而推出的最激进政策的直接结果。
- 我们的观点是，随着供应限制的缓解和需求的降温，发达国家的通胀应会缓和。能源和食品价格高企从本质上减轻了通胀压力，因为当消费者开始感到手头拮据时，会减少消费。

图1B:

### 在通胀较高的时期，美国股票和债券通常具有较高的相关性

24个月滚动相关性



资料来源: 彭博股票与债券的关联度以24个月为周期滚动计算, 使用标普500指数和彭博美国国债总回报指数。数据反映的是截至2022年6月30日的最新数据。

### 结论:

- ▶ 股票和债券价格之间的相关性关系到您投资组合的风险和回报。如果这两种资产的走势相同，您投资组合的波动性也会增加，这时就需要调整您的资产配置(假设您的风险承受能力保持不变)。
- ▶ 随着通胀回落和债券收益率企稳，将有助于股票与债券之间的相关性从目前的高位回归正常水平。

## 话题2:

# 由于不确定性持续存在，应选择投资级公司债券以寻求保护。

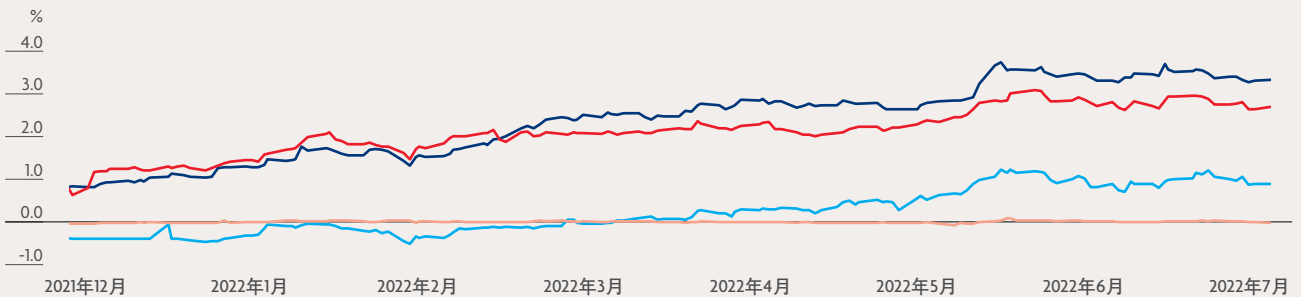
我们认为政府债券收益率接近见顶有两个原因:1) 经济增长和通胀预期都将放缓; 2) 市场已经消化了发达国家央行(日本央行除外)大举加息的预期, 而政策利率预计将在未来见顶并逐渐回落(图2A)。



图2A:

### 市场预计未来央行的政策利率将逐渐降低

截止2022年12月31日的预期利率



资料来源: 英国央行、彭博社、美联储、摩根大通资产管理公司。\*预期数据来源于世界利率概率(WIRP)所估计的远期利率。过去的表现并不是当前和未来结果的可靠指标。市场指南-亚洲。数据反映了截至2022年7月29日的最新数据。

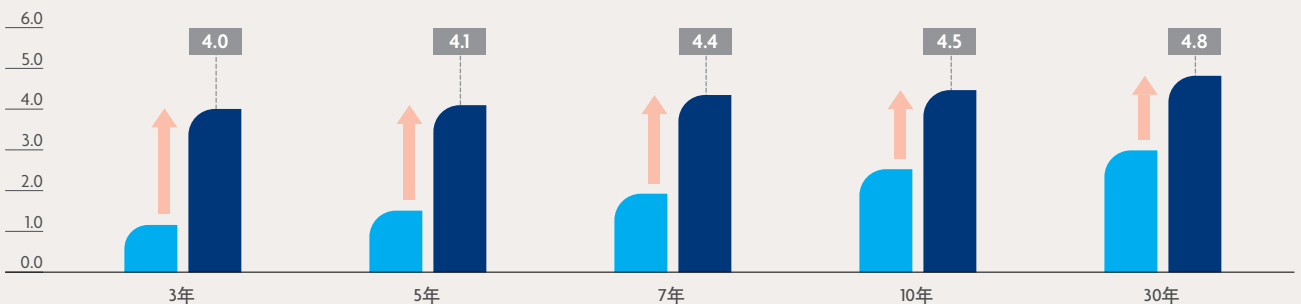
### 主要观点:

1. 最近债券价格的下跌, 相当于债券收益率上升。随着政府债券收益率接近峰值, 现在在投资组合中加入长期债券, 以利用较高收益率获利的价值相对更大。特别是在增长风险可能导致未来利率环境发生变化的情况下。
2. 由于不确定性仍然很高, 投资者可以在等待的同时从固定收益产品中寻求保护。关注投资级公司债等优质债券是应对经济前景黯淡的一种保护措施。企业基本面依然强劲, 这将会使它们的债券收益率保持稳定。

图2B:

### 美国各期限投资级债券收益率(年初至今)

最低收益率(YTW)



资料来源: 摩根大通美国高评级指数。



### 结论:

- ▶ 在投资级债券领域, 尽管与一年前相比, 目前各期限债券的收益率更具吸引力, 但图2B显示, 中期债券(3至7年期)收益率扩大幅度最大。
- ▶ 中期债券收益率从4.0%(3年)到4.4%(7年)不等, 您可以一直持有这些债券到期, 或者可以在经济衰退利率下降时, 从潜在的资本增值中获益, 因此这是一个实用的策略。

## 除日本以外的亚洲股市仍然存在有吸引力的机会

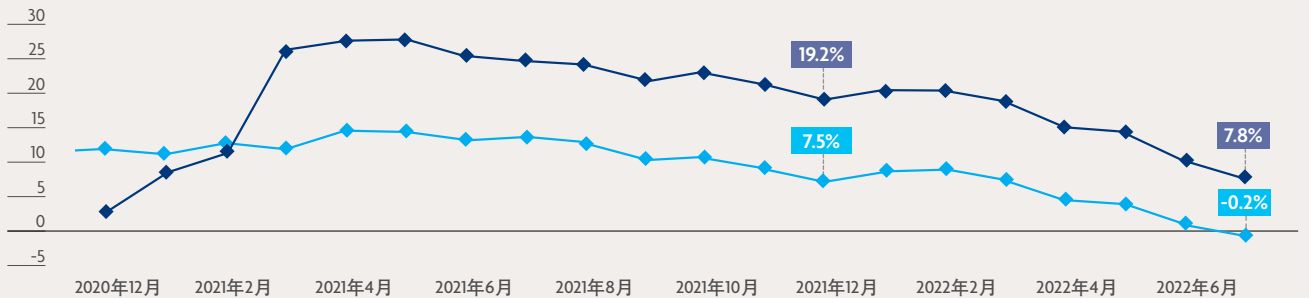
由于全球都在与通胀和经济增长的担忧作斗争，预计股市将继续波动。虽然最新的经济数据显示衰退风险正在上升，但我们仍然看好亚洲股市的前景，尤其是亚洲股市。



图3A:

### 日本以外亚洲地区的盈利增长预期一直呈下降趋势

每股盈利增长率(%)



资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。  
数据反映了截至2022年7月31日的最新情况。

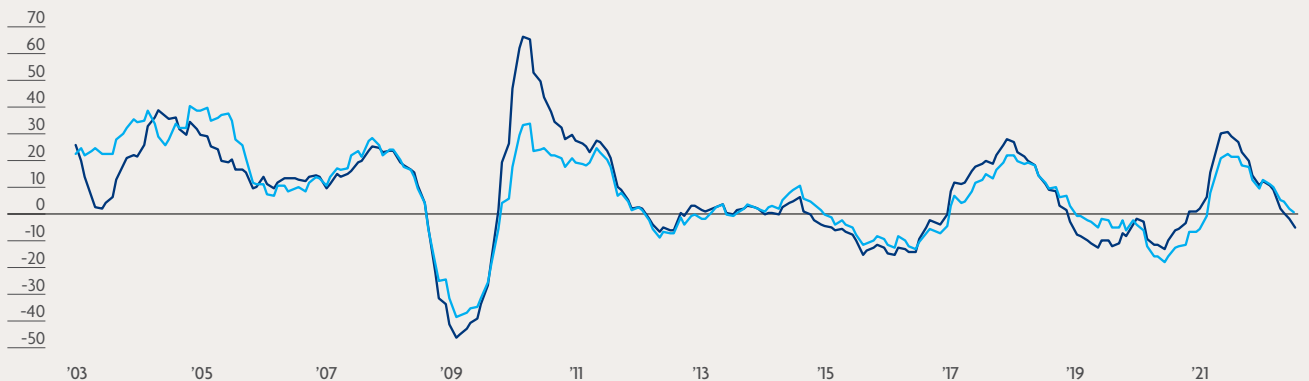
### 主要观点:

1. 亚洲(除日本外)股市仍提供有吸引力的机会。盈利增长预期一直呈下降趋势(图3A)。在如此低的水平上,我们认为预期很容易被超越,这将给市场带来惊喜的上涨。尽管人们对食品和能源价格上涨感到担忧,但重新开放的主旋律将会提供新的盈利增长动力。
2. 盈利和股息前景密切相关。当我们预期盈利增长复苏时,股息也会随之增长,以额外收入来源的形式为投资者提供额外的缓冲,这些收入来源可以用于配置或再投资(图3B)。

图3B:

### 盈利和股息密切相关

盈利和股息增长率(%)



资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。过去的表现并不是当前和未来结果的可靠指标。  
市场指南-亚洲。数据反映了截至2022年7月29日的最新数据。



### 结论:

- ▶ 尽管经济面临衰退的风险,美国似乎正走向商业周期的后期阶段,而亚洲(日本除外)股市仍能提供有价值的回报。
- ▶ 过去几个月的市场调整改善了估值,并且低预期意味着我们很容易看到超出过度悲观估计的上涨。



## 誠摯如一

### 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，可能全部或部分建基於源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