

大华市场洞察

大华月话

2023年2月

本月一览

重要主题

投资者须知

1



债券是一个亮点

债券现在除了作为多元化投资的来源外，还在多资产投资组合中收益产生方面发挥着重要作用。

- ▶ 在经济增长不确定的背景下，美国政府和投资级债券有望带来可观的回报。
- ▶ 如果通胀持续走高，央行政策继续保持激进，短期债券可能更具防御性。

2



亚洲(除日本)股票表现有望跑赢大盘

与发达市场相比，亚洲经济放缓可能要温和得多，因为中国放松防疫政策的时间比预期更早。

- ▶ 在该地区经济活动长期受到抑制之后，中国的重新开放将会为该地区提供重要支持。
- ▶ 美元可能走软，也将使亚洲资产相对更具吸引力。

3



哪些因素会促使成长型股票产生更高的回报？

尽管成长股出现了大幅回调，但与价值型股票相比，它们估值仍然较高。

- ▶ 经济增长势头和通货膨胀是需要监测的重要因素，以确定成长型股票是否有潜力跑赢价值型股票。
- ▶ 由于成长型股票已显示出在较长时期内持续产生超额收益的能力，投资者可以通过选择优质成长型股票并采用平均成本法，为经济复苏做好准备。

即将来临的事件



联邦公开市场委员会 (FOMC) 政策会议

请密切关注美联储是宣布再次加息50个基点，还是小幅加息25个基点。美联储最新的利率预测也将是关键。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

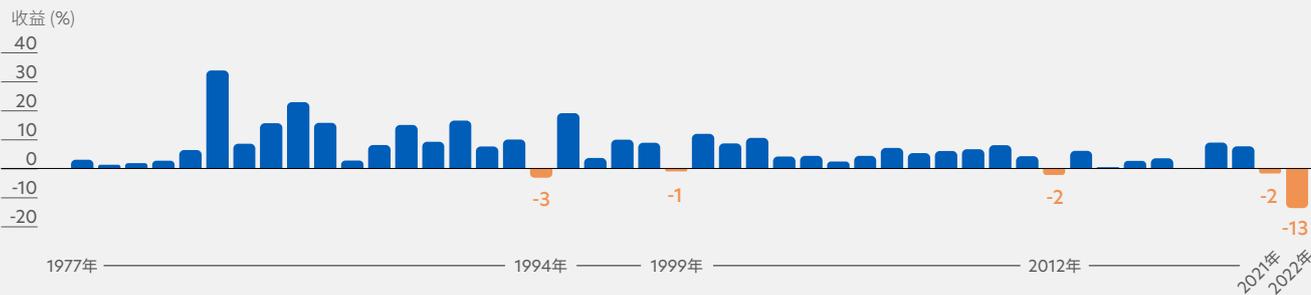
债券是一个亮点

2022年是载入史册的一年，股票和债券都出现了两位数的百分比下跌。美国 and 大多数发达国家的高通胀导致美联储在一年内将利率上调了450个基点。这进而导致美国债券市场经历了自上世纪70年代以来最严重的损失。然而，在经济增长放缓和衰退风险上升的背景下，债券前景正变得更加乐观。



图1A

彭博美国综合债券指数在2022年下跌了13%



资料来源: 彭博社、摩根大通资产管理公司。
数据反映的是截至2023年1月31日的最新数据。

主要观点

1. 美国债券市场去年下跌了13%(图1A)。自上世纪70年代彭博美国综合债券指数(Bloomberg US Aggregate Bond Index)创立以来,只有5次出现年回报率为负的情况,而在其他4年里,该指数的跌幅都不到3%。随着此次大规模抛售的结束,我们认为债券资产现在可以在多元资产投资组合中发挥更大的作用,而不仅仅是作为分散化投资的来源。
2. 高质量债券是投资者在2023年关注的一个合理领域。随着通胀趋势下降和经济增长持续放缓,各国央行可能会逐步暂停或最终逆转加息,这将为债券提供支撑。
3. 我们认为,在不确定的环境下,美国政府债券以及投资级债券和机构抵押贷款支持证券等优质资产将带来可观的回报。

图1B

利率上升或下降1%对回报的影响

(假设收益率曲线平行移动)



资料来源: 彭博社、摩根大通资产管理公司。
数据反映的是截至2023年1月31日的最新数据。

结论

- ▶ 图1B比较了利率上升或下降1%时美国国债和特定信用板块的总回报(假设收益率曲线平行移动)。
- ▶ 由于收益率曲线目前处于倒挂*,短期资产可以获得更高的收益率。此外,即使央行继续加息,这些短期资产,如2年期国债,也可能带来正的总回报。
- ▶ 尽管与持续通胀和激进央行政策的风险仍然存在,但我们认为,很多风险已经在2022年的抛售中得到了反映。即使这些风险继续存在,持有期限较短的债券也有助于投资者保持防御性。

*当短期利率高于长期利率时,收益率曲线呈现出倒挂。

亚洲(除日本)股票表现有望跑赢大盘

在公众看来,亚洲(除日本)股票的前景可能不太稳定。与中国重新开放有关的负面事态发展,以及由此导致的新冠肺炎病例激增一直占据着头条新闻。不过,我们仍然认为,亚洲(除日本)股票有望在2023年跑赢大盘。



图2A

随着新冠疫情后经济复苏,中国的交通运输恢复正常

地铁客流指数, 2019年平均值为100, 7天移动平均值



资料来源: 万得、摩根大通资产管理公司。
数据反映了截至2023年1月30日的最新数据。

主要观点

1. 美国和欧洲可能在2023年经历衰退,但随着中国比预期更早地放松疫情管制,亚洲的放缓可能会温和得多。
2. 在经历了长时间的低迷之后,中国的本地客运量正在迅速上升(图2A)。中国需求和旅游活动的恢复将会改善整个亚洲的收入增长。
3. 美元的强势也拖累了亚洲股市。图2B显示,美元的走强与亚洲股市表现呈负相关。换句话说,美元走强往往会导致发达市场股市表现优于亚洲股市,而当美元走弱时则相反。在大幅升值后,美元将会在2023年的某个时候见顶,尤其是在美联储准备放缓加息的情况下。美元走弱将使亚洲资产相对更具吸引力。

图2B

当美元走弱时,亚洲(除日本)股票往往会跑赢发达市场股票,反之亦然

1997年12月相对指数水平 = 100指数



资料来源: 彭博社。
数据分析时间为1989年11月30日 - 2023年1月31日。请注意,房地产板块的收益由2001年12月31日开始。



结论

- ▶ 尽管全球市场存在不确定性,但我们的主要预期是亚洲市场今年的表现将超过发达市场。中国经济正在恢复,这使亚洲处于一个受益的有利位置。中国放松疫情防控政策并重新开放中的初期问题最终将会消失。
- ▶ 在2022年拖累亚洲(除日本)股票的因素,如美元走强,也将会消失。

哪些因素会促使成长型股票产生更高的回报？

2022年利率的快速上升导致成长股的表现不成比例地逊于价值型股票。MSCI全球成长指数(MSCI World Growth index)今年的回报率为-29%，比MSCI全球价值指数(MSCI World Value index)低23%。在投资者对成长型股票的总体态度变得更加积极之前，有几个指标值得关注。



图3A

与价值型股票相比，成长型股票的估值仍高于15年历史平均水平

MSCI全球成长 - MSCI全球价值

未来12个月 (NTM) 市盈率相对差值



资料来源: 彭博社、摩根大通资产管理公司。
最新数据为2023年2月1日。

主要观点

1. 尽管成长型股票近期大幅回调，但与价值型股票相比，它们估值仍然较高。事实上，目前成长型股票和价值型股票未来12个月(NTM)市盈率的相对差距为10.8倍，仍高于15年历史平均水平6.6倍。
2. 经济增长势头和通胀是需要监测的重要因素，以确定成长型股票是否能跑赢价值型股票。采购经理人指数(PMI)新订单数据作为经济增长的前瞻性指标，表明我们正处于经济周期的收缩阶段。与此同时，通胀已经开始放缓，但最近的通胀率为6.5%，处于历史范围的顶端(第75 - 100百分位)。
3. 只有当通胀率下降到50个百分位点以下时，紧缩的增长环境才会有助于成长型股票的表现优于价值型股票(图3B)。因此，我们需要看到通胀持续显著缓解，成长股才能跑赢大盘。

图3B

当通胀下降时，成长型股票往往跑赢价值型股票

百分位分析时间: 1975年1月31日 - 最近一个月结束

MSCI成长指数与MSCI价值指数未来12个月的平均相对表现

		美国PMI新订单(3个月移动平均值)				
		百分位	0-25 th	25 th -50 th	50 th -75 th	75 th -100 th
美国整体通胀(3个月移动平均)	百分位	水平	27.3至50.9 (收缩)	50.9至56.2 (复苏)	56.2至60.2 (扩张)	60.2至71.2 (放缓)
	0-25 th	-1.7% to 1.9%	5.2%	4.1%	6.1%	(0.1%)
	25 th -50 th	1.9% to 3.0%	3.2%	(1.2%)	1.7%	0.5%
	50 th -75 th	3.0% to 4.6%	(2.2%)	(2.6%)	(4.2%)	(4.3%)
	75 th -100 th	4.6% to 14.6%	(0.1%)	(0.3%)	(2.7%)	(9.5%)

当前环境

资料来源: 彭博社、摩根大通资产管理公司。

数据反映的是截至2023年1月31日的最新数据。美国PMI新订单/美国整体通胀率3个月移动平均的最新百分位数分别为11.3%和89.38%。



结论

- ▶ 一旦经济增长达到复苏阶段，通胀必须保持在低水平，成长型股票才能继续跑赢大盘。关键在于美联储如何对通胀数据做出反应。只有当我们看到通胀和经济活动都出现实质性减速时，美联储才会放慢加息步伐并降息。然而我们还没到那一步。
- ▶ 由于成长型股票已显示出在较长时期内持续产生超额收益的能力，投资者可以通过选择优质成长型股票并采用平均成本法来为复苏做好准备。



诚摯如一

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