

# 大华市场洞察 大华月话

2022年6月

## 本月一览

### 关注主要事件发展

### 投资者须知

1



最近中国一线城市的封锁引发了市场担忧。

严格的措施使得新冠肺炎病例下降。

- ▶ 新增感染人数的下降将使中国经济活动逐步恢复。
- ▶ 中国股市的估值颇具吸引力，尤其是考虑到其今年的盈利预期将增长7%。

2



在美国经济复苏和美联储对通货膨胀强硬立场的支持下，美元走强。

美元走强可能会对某些投资回报产生负面影响。

- ▶ 美元走强将拖累美国企业的营收和盈利，也往往对亚洲股市不利。
- ▶ 从长期来看，美元预计会走弱，相比之下，亚洲等非美国股票将更具吸引力。

3



股市在过去的一个月经历了大幅波动。

分散投资于固定收益类产品可以为波动提供缓冲。

- ▶ 投资级债券可以保护投资者免受经济增长放缓的影响，并提供稳定的收入来源。
- ▶ 有吸引力的估值，健康的公司基本面和较低的预期违约率，是您的投资组合选择投资级债券的其他理由。

### 即将来临的事件



美联储会议

留意美联储加息轨迹的任何变化。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

# 严格的应对措施降低了新冠肺炎病例，为中国股市提供了机会

最近中国一线城市的封锁令市场感到担忧。然而，严格的措施在很大程度上控制了新冠疫情，新增病例数在4月13日达到峰值后迅速下降。



图1A:

## 在严格的封锁措施下，中国的公路货运量大幅下降

公路运输(7天移动平均)



资料来源: 中国交通运输部、摩根大通资产管理(左)、(右)亚洲经济数据库。道琼斯运输类指数的原始数据收集的七国集团(G7)物联网平台, 涵盖卡车物流, 货运中心和货运吞吐量。\* 新冠肺炎病例包含国内确诊病例和无症状的病例。确诊病例是根据影像学看感染改变病人的肺部。无症状病例患者PCR检测结果呈阳性, 虽然没有影像学上肺部的变化。二级轴左图已经保持合理规模减少。数据反映出最近可用的截至2022年5月5日。

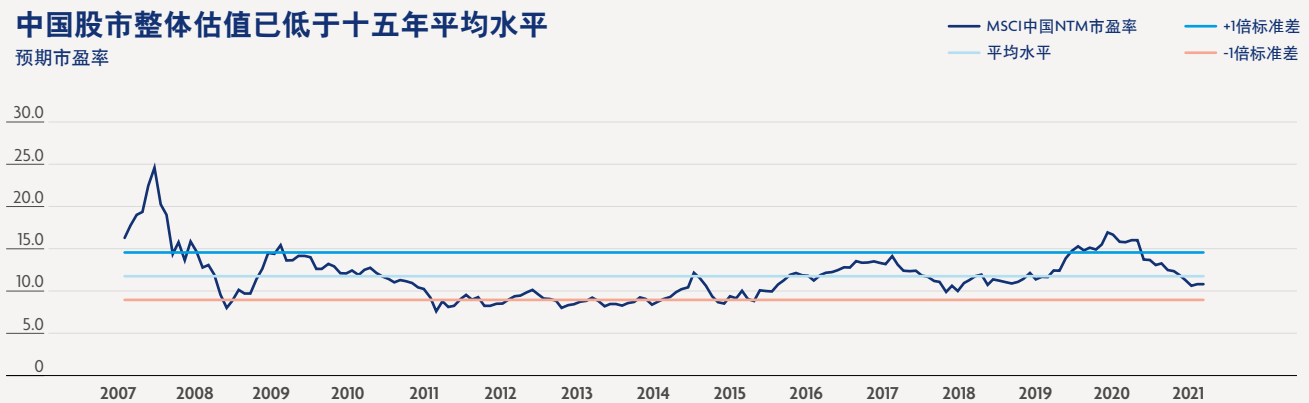
### 主要观点:

1. 地方政府采取的严格管控措施阻碍了货车运输(图1A)。好消息是, 中国交通运输部已敦促地方政府促进交通运输, 使得经济活动恢复。
2. 这些严格的措施已经减少了医院、隔离中心和封锁楼栋以外的社区感染。这将有助于中国以更快的速度恢复经济活动。
3. 然而, 由于投资者对增长的担忧持续存在, 中国股市已大幅下跌。现在的估值明显低于十五年的历史平均水平(图1B)。

图1B:

## 中国股市整体估值已低于十五年平均水平

预期市盈率



资料来源: FactSet、摩根大通资产管理公司。数据反映的是截至2022年5月30日的最新数据。



### 结论:

- ▶ 2022年的市场盈利增长预期已下调至7%。如非必需消费品和通信服务等面临监管压力的行业也大幅下调了盈利预期。
- ▶ 不过我们认为, 这些行业最糟糕的时期可能已经过去, 中国市场正在出现长期投资机会。

## 话题2:

# 美元走强可能会对某些投资回报产生负面影响

美元今年大幅升值。从历史上看，美元走强会对投资者的投资组合收益产生负面影响。但这并不意味着投资者应该恐慌，但他们应该认识到美元走强背后的原因，以及美元预计将如何变动。

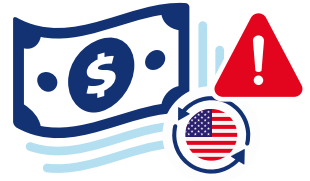


图2A:

## 美元在美国强劲复苏、美联储鹰派立场和避险机制的支撑下走强

美元指数



资料来源: FactSet、WM/路透社、摩根大通资产管理公司。\* 图示的美元指数是主要贸易伙伴货币的名义贸易加权指数。主要货币有英镑、加元、欧元、日元、瑞典克朗和瑞士法郎。

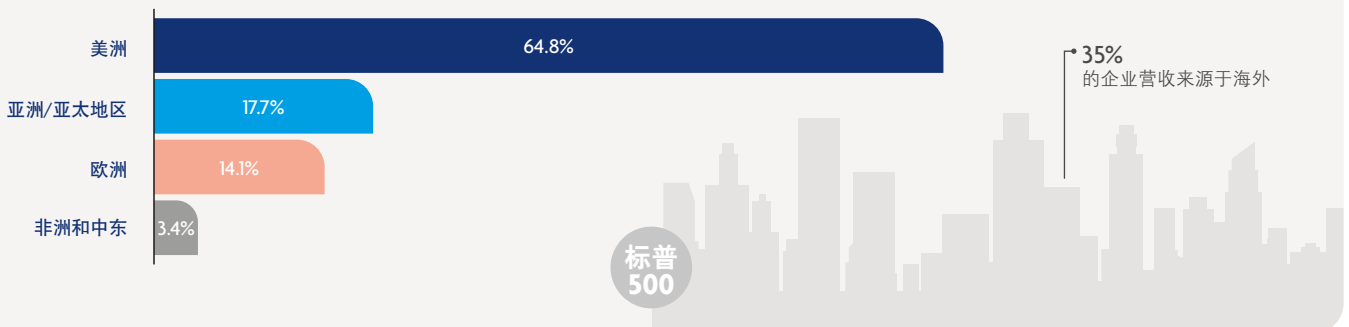
### 主要观点:

1. 以美元指数为代表的美元在今年前五个月已经攀升了6.0%(图2A)。这一趋势的主要驱动力包括美国经济出现相对强劲的复苏，以及美联储越来越鹰派。全球事件也推动了市场利用美元避险的想法，导致更多资金流入美元。
2. 美元走强损害了美国企业的盈利，标普500指数成份股公司约35%的收入来自海外(图2B)。在2022年第一季度的财报季中，美元的升值是业绩低迷的部分原因。即使美元在本季度不会从当前水平走高，它仍然会对第二季度的营收和盈利造成显著拖累。

图2B:

## 美元走强可能会影响到标普500指数成份股公司，这些公司35%的营收来自海外

标普500营收分类



资料来源: FactSet。

### 结论:

- ▶ 美元的走势总是很难预测。从长期来看，我们认为，相对于其他主要经济体，美国经济增长的步伐将放缓，美联储也将不再那么激进，从而使得美国贸易逆差增加，这将给美元带来下行压力。
- ▶ 对美国企业来说，美元走强可能意味着更高的借贷成本、更高的利息支出和更少的外资流入。相比之下，这使得亚洲等非美国股票更具吸引力。再加上海外股市的估值大幅下降，这些都成为通过配置国际股票提高分散化的理由。

## 分散投资于固定收益产品可以为波动提供缓冲

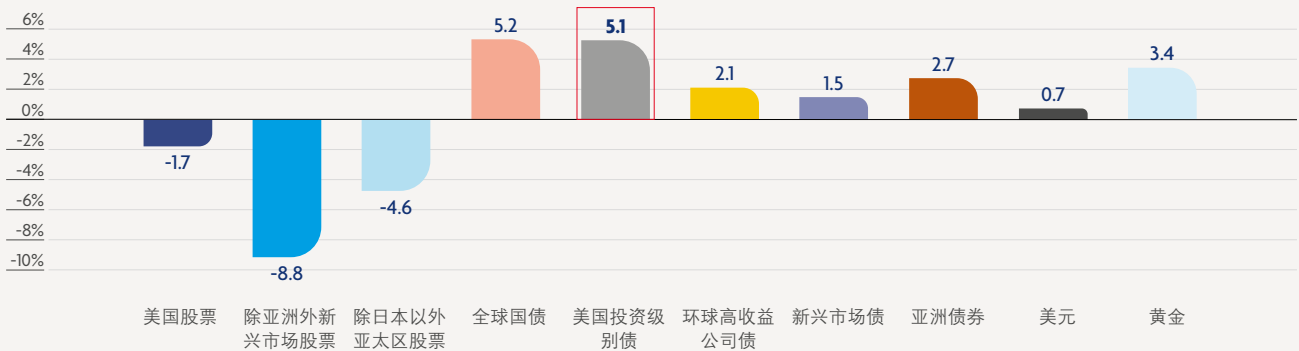
过去一个月，股市经历了一波特别明显的波动，投资者担心通胀上升、央行可能的政策失误以及经济增长放缓。股票的抛售提醒着投资者，有必要将其持有的股票分散化，并通过防御性资产来防范市场风险。



图3A:

### 历史上，投资级债券在经济仍在增长但又似乎呈现出放缓时表现强劲

在经济放缓期各资产类别的年化表现



资料来源: 彭博财经、FactSet、IHS Markit、摩根大通经济研究、MSCI、标准普尔、摩根大通资产管理。基于标普500指数(美国股票), MSCI新兴市场除亚洲指数(新兴市场除亚洲), MSCI亚太地区除日本(亚太地区除日本), 彭博巴克莱全球国债(政府债券), 彭博巴克莱美国综合信用-企业投资级指数(投资级债券), 彭博巴克莱全球企业高收益指数(高收益债券), 摩根大通EMBIG指数(新兴市场债券)、摩根大通亚洲信用指数(亚洲债券)、DXY指数(美元)、黄金美元/盎司(黄金)。除高收益债券(2000年12月31日)及亚洲债券(2005年10月31日)因资料有限, 所有数据均以美元计算, 由1998年1月31日起计算。

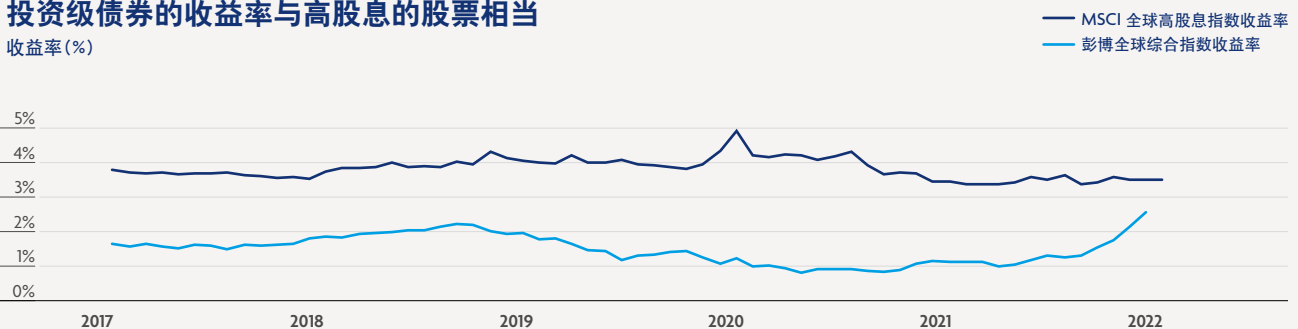
### 主要观点:

1. 在商业周期的后期，我们认为目前的情况是：经济仍在增长但似乎呈现出放缓。历史上，投资级债券一直表现强劲(图3A)。
2. 虽然我们仍认为今年股市将带来稳健的回报，但我们认为，鉴于固定收益能够降低投资组合的波动性，配置固定收益产品也很重要。固定收益的吸引力对于收益导向型的投资者来说仍然相对有吸引力，因为投资级债券的收益率与高股息的股票相当(图3B)。

图3B:

### 投资级债券的收益率与高股息的股票相当

收益率(%)



资料来源: MSCI、FactSet、摩根大通资产管理公司。

### 结论:

- ▶ 在当前不确定的环境下，投资级债券在风险、回报和获取收益方面为投资者提供了良好的平衡。
- ▶ 更高的公司债券收益率使这一资产类别更具吸引力。企业基本面依然健康，预计今年全年企业违约率将保持在较低水平。投资级债券为放缓的增长势头提供下行保护，同时为投资者提供稳定的收入流。



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