

大华市场洞察

大华月话

2023年3月

本月一览

重要主题

投资者须知

1



继续看好亚洲
(除日本)地区

受中国重新开放以及美联储加息周期可能逆转的预期推动,全球股市出现反弹。

- ▶ 在经济放缓和加息幅度超过预期的风险下,投资者应对发达市场保持谨慎。
- ▶ 中国股市的估值仍然具有吸引力,而中国正在进行的重新开放可以继续使亚洲(除日本)市场受益。

2



中国重新开放的
意外溢出效应

中国重新开放对全球经济既有正面影响,也有负面影响。

- ▶ 中国对商品和服务的需求应该可以缓冲经济放缓,而供应链瓶颈应该会消散,全球通胀可能会趋于下降。另一方面,大宗商品进口需求的增加也会推高通胀。
- ▶ 具有适当风险偏好的投资者可以从增持中国股票中获益,因为A股市场与全球指数的相关性较低,受发达市场放缓的影响可能有限。

3



东盟市场可能在
2023年持续亮眼的表现

东盟经济体将从中国的重新开放中受益。

- ▶ 近期中国对西方出口的疲软可能会被中国需求的增长所抵消。
- ▶ 东盟国家游客数量的恢复还会持续,这将会支持服务业的就业以及消费。

即将来临的事件



中国“两会”:全国人民代表大会(NPC)和中国人民政治协商会议(CPPCC)

密切关注中国的政策公告,尤其是其疫情后的官方增长目标。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

继续看好亚洲(除日本)市场

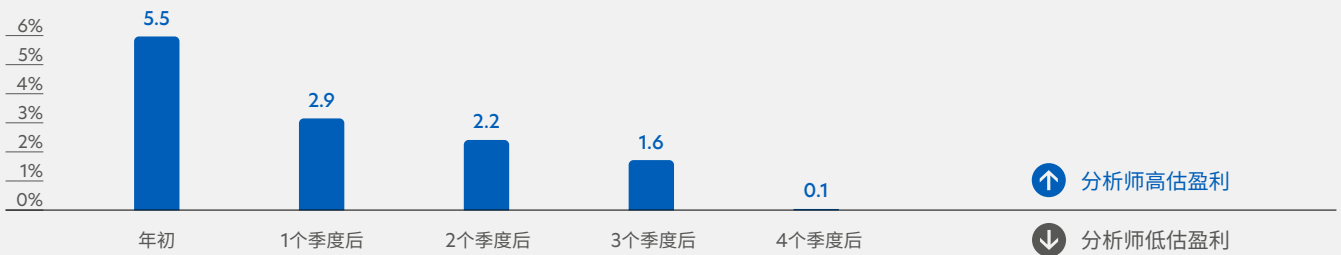
市场在1月份出现反弹,特别是发达市场公布了强于预期的增长数据,这缓解了人们对深度衰退的担忧。然而,在强劲的劳动力市场和通胀数据发布后,市场在2月份变得谨慎起来。我们仍然认为,发达市场出现短期轻度衰退的风险仍然很高。因此,我们看好亚洲(除日本)地区,因为该地区将受益于中国正在进行的重新开放。



图1A

盈利预期通常会在年初被高估

平均的分析师高估/低估年度收益(标普500指数, 预估每股收益, 1996 - 2021年)



资料来源: Compustat、FactSet、标准普尔、摩根大通资产管理公司。
历史每股收益水平是基于年度每股经营收益。收益预估基于标准普尔和FactSet Market aggregate的预估。
过去的表现并不代表未来的回报。数据反映的是截至2023年1月31日的最新数据。

主要观点

1. 发达市场1月份的上涨是由对经济敏感行业推动的。一些表明可持续市场复苏的触发因素已经开始发挥作用:通胀正在缓解,对美联储政策转向的预期正在上升,美元似乎已经见顶。然而,在美国劳动力市场和通胀数据强于预期之后,市场情绪发生了变化。
2. 我们对经济放缓和即将到来的衰退保持谨慎。在新的一年里开始时,收益预期往往过于乐观(图1A)。美国顽固的高通胀和强劲的劳动力市场可能导致进一步的政策收紧。如果这种情况发展得过于极端,央行的政策失误可能会破坏任何经济复苏。
3. 与此同时,亚洲(除日本)市场受到中国经济复苏的推动。在我们看来,这是持续的,比发达市场的改善更具可持续性。由于投资者尚未完全消化中国经济恢复正常的因素,亚洲(除日本)市场可能进一步上涨。即使在最近的反弹之后,中国的估值仍略低于平均水平(图1B)。

图1B

尽管近期有所反弹,但MSCI中国的估值仍具有吸引力



资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。基于未来12个月盈利预期的市盈率。数据反映的是截至2023年2月27日的最新数据。



结论

- ▶ 美国尚未避免衰退。我们仍预计经济增长将进一步减速,因为企业正在放缓投资,家庭似乎在减少储蓄、增加借贷。
- ▶ 中国疫情封锁的结束以及潜在的美联储加息周期结束,目前对亚洲(除日本)市场和中国的有利程度超过发达市场。

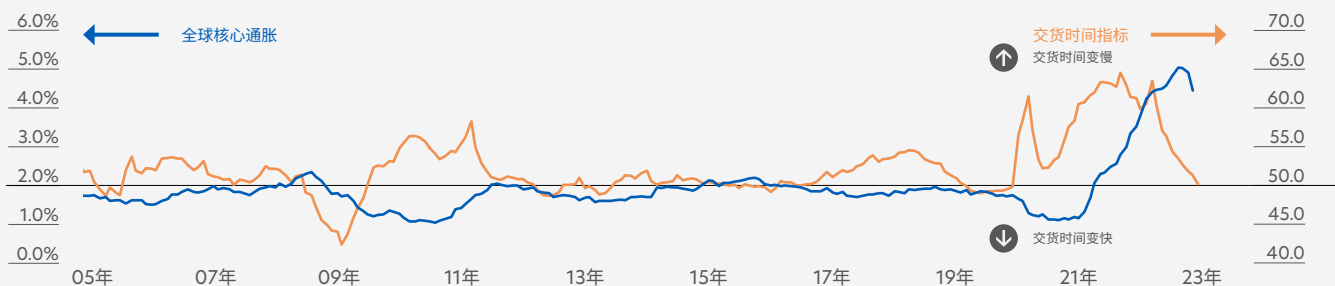
中国重新开放的意外溢出效应

中国重新开放的速度快于预期，这对全球经济和股市都是一个积极的进展。对全球最明显的好处是：除了缓解供应链瓶颈之外，中国对商品和服务的需求也将恢复。但我们也要看到，这些溢出效应并非都是积极的。



图2A

考虑到中国经济正常化后交货时间的加快，全球通胀可能会趋于下降



资料来源：标准普尔、摩根大通资产管理公司。

标准普尔(Standard & Poor's)在44个国家进行的PMI企业调查的参与者被问到：“与一个月前相比，你的供应商的交货时间平均是变慢了、变快了还是没有变化？”指数包括制造业和建筑业。以上反映的PMI分数为100-标普PMI报告。读数50：无变化，<50：交货时间更快，>50：交货时间更慢。

数据反映了截至2023年1月10日的最新数据。

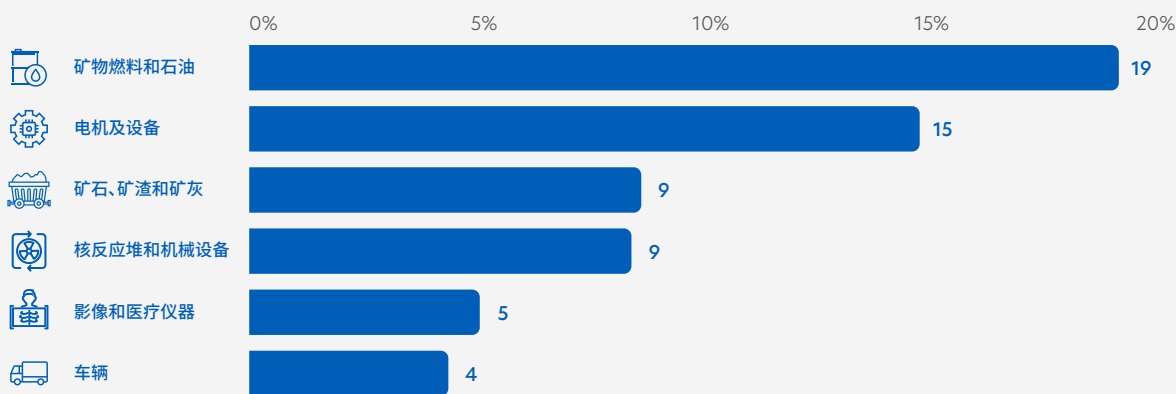
主要观点

1. 中国的重新开放给全球经济带来了几个好处。如果发达市场的增长继续放缓，中国的复苏可以帮助缓冲经济低迷。随着中国经济正常化，制造业和航运活动的供应链瓶颈也将消散，这将有助于推动全球通胀下降(图2A)。
2. 然而，也可能会有意想不到的负面后果。如果中国对大宗商品的需求回升，可能会加剧供应问题，推高价格。图2B显示了中国主要进口的商品，代表了可能面临价格压力的商品类别。在目前通胀仍是主要担忧的时候，这很难说是个好消息。然而，美国和欧洲需求的下降可能会部分抵消这些通胀因素。

图2B

中国主要进口商品的通胀压力可能持续存在

占2019年货物进口总值的份额



资料来源：经合组织TiVA数据库；摩根大通资产管理公司。

数据反映了截至2023年1月31日的最新数据。

结论

- ▶ 尽管中国股市近期反弹，但因受经济复苏和支持政策所支撑，我们仍看好中国。
- ▶ 大宗商品价格上涨等溢出效应可能推高全球通胀，并继续拖累全球经济增长。考虑到A股市场与全球指数相关性较低，受发达市场放缓的影响可能有限，具有适当风险偏好的投资者可以通过将中国股票纳入投资组合来获益。

东盟市场可能在2023年持续亮眼的表现

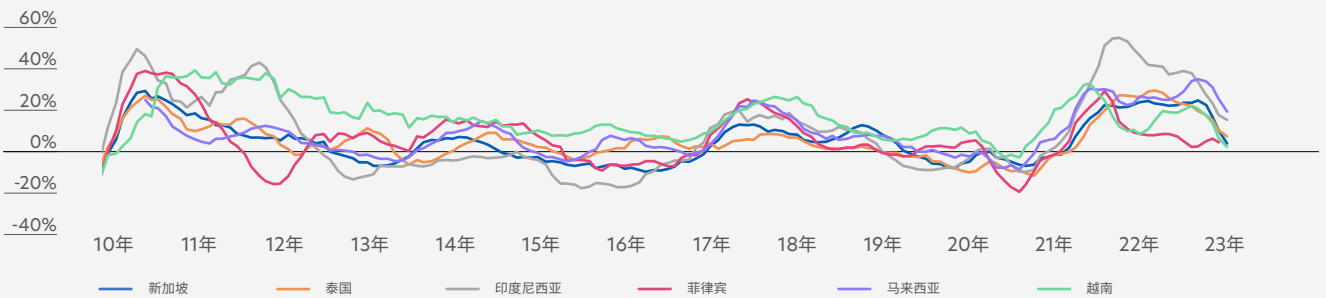
虽然2022年全球股市下跌18%，但东盟股市是一个相对的亮点，比全球股市表现高出近12%。这是因为对西方的出口有韧性，边境重新开放对整体经济复苏形成支持。在发达市场即将放缓的情况下，东盟股市能否在2023年持续亮眼表现？



图3A

由于西方需求疲软, 东盟出口活动放缓

逐年变化, 6个月移动平均值



资料来源: FactSet、摩根大通资产管理公司。
数据反映的是2023年2月28日的最新数据。

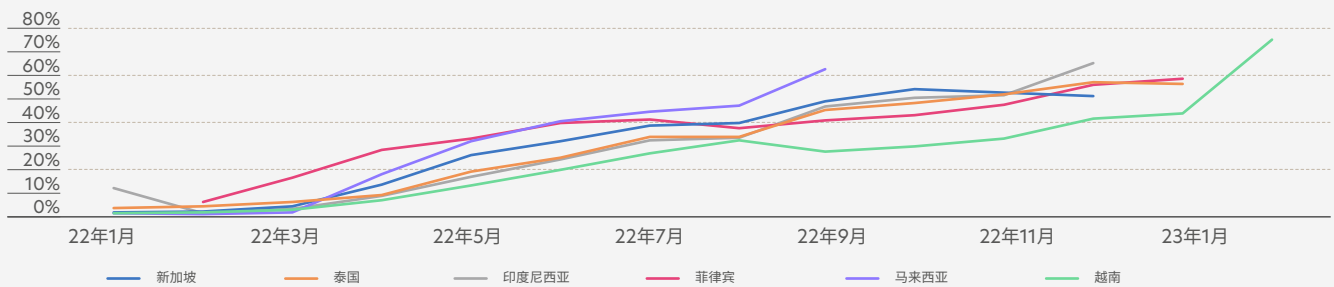
主要观点

1. 东盟的出口增长受到了不利影响(图3A), 因为紧缩货币政策的影响, 西方的需求已经开始放缓。随着中国在2023年继续加速重新开放, 西方发达国家出口需求的疲软可能在一定程度上被中国的复苏所抵消。
2. 了解哪些国家对中国的最终需求有更大的敞口是至关重要的, 特别是经合组织(OECD)估计, 中国进口总量的26%左右为中间产品和服务, 并且这些产品和服务没有在中国国内消费。
3. 新加坡、泰国和越南更容易受到中国最终需求的影响, 超过美国和欧盟最终需求的影响总和。因此, 这三个东盟国家将从中国经济活动的提升中获益更多。

图3B

东盟的游客人数仅反弹至疫情前水平的60%左右

相对于2019年的相应月份



资料来源: CEIC、摩根大通资产管理公司。数据反映的是2023年2月28日的最新数据。

结论

- ▶ 同样重要的是, 东盟的旅游业复苏还有一段路要走。该地区去年的游客人数仅改善至疫情前水平的60%左右(图3B)。旅游业的持续复苏将在很大程度上提振国内就业, 尤其是服务业的就业, 而这反过来将有助于支撑消费和整体市场情绪。
- ▶ 综上所述, 我们认为中国今年的经济复苏是可以持续的, 并将从贸易和旅游两个方面对东盟产生积极影响。



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