


大华市场洞察

大华月话

2022年3月

本月速览

主要事件	预期	观点
 <p>美国通胀数据 显示价格持续 上涨。</p>	<p>投资者预计美联储将在3月开始加息，以应对不断上升的通胀。</p>	<p>投资者应留意潜在的波动，但保持投资，并在加息周期开始时有选择性地对债券和股票的投资。</p>
 <p>中国通过降低 基准贷款利率来 放松货币政策， 以支持经济。</p>	<p>如果贷款需求回升，中国的增长前景可能会改善，这将支持企业盈利增长和投资者情绪。</p>	<p>因为中国股票的估值具有吸引力，投资者可以保持投资。风险偏好较高的投资者也可以考虑离岸股票。但重要的是，投资者在该地区投资时要保持耐心。</p>
 <p>在俄罗斯和 乌克兰危机 期间，欧洲 股票遭到抛售。</p>	<p>这场冲突可能不会对市场产生持久的影响。欧洲经济重新开放的势头也将支持其股市的表现。</p>	<p>我们对欧洲保持谨慎乐观。风险偏好较高的投资者可以考虑在市场回调时分批买入。</p>
<p>近期事件</p>  <p>美国联邦储备 委员会会议</p>	<p>我们预计美联储将以加息50个基点的方式启动其加息周期。经济和通胀预测也将相应更新。</p>	<p>请关注美联储进一步加息的轨迹和时间表线索。</p>

主题速览

1 股票市场仍能在加息周期内获得正收益

▶ 从历史上看，股票在利率上涨周期中总体表现不错。投资者应该保持投资，但要在投资债券和股票时更有选择性。

2 中国正走在宽松的道路上

▶ 与西方经济体不同，中国正倾向于放松货币政策以支持其经济。在这个市场的估值仍然具有吸引力时，请保持耐心并进行投资。

3 欧洲和日本股市存在机会

▶ 除了价值周期性行业外，欧洲和日本的价值型股票占比相对较高，未来可能表现良好。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

话题1:

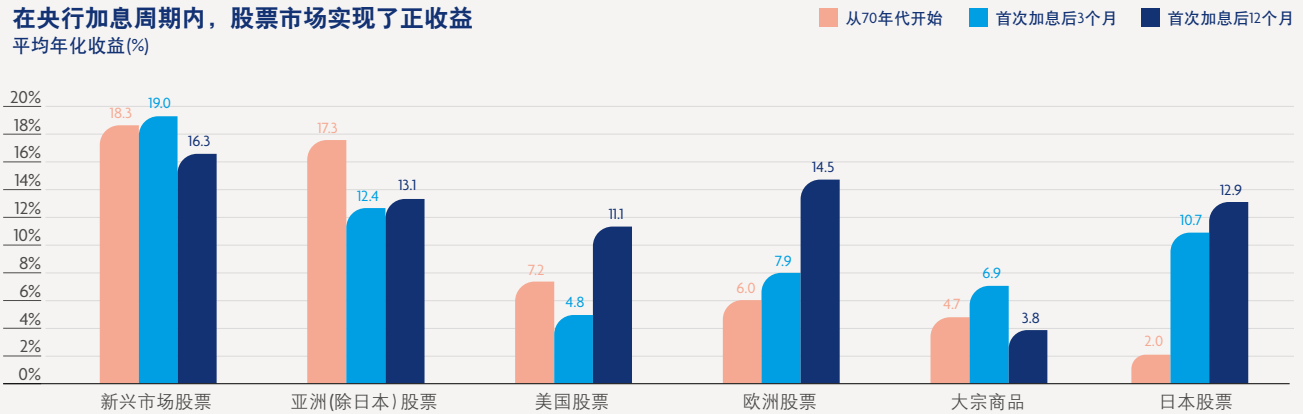
股票市场仍能在加息周期内获得正收益

美联储的鹰派立场导致近期市场波动，并引发市场对风险资产走势的普遍担忧。从历史上看，自上世纪70年代以来，在多次加息周期中，风险资产往往会带来正回报。



图1A:

在央行加息周期内，股票市场实现了正收益 平均年化收益(%)



资料来源: 彭博社、以当地货币计算的年平均回报率。摩根大通资产管理。
注意: 对于新兴市场和亚洲(除日本)股市, 我们使用的是尽可能早的数据。

关键点:

- 宏观环境将发挥重要作用。在过去30年的加息周期中，美联储都是在经济形势强劲时加息。在加息期间，美国PMI新订单指数等数据都平均保持在扩张区间(即:高于50)(图1B)。
- 少数几个股票回报率为负的例子，是当整体通胀率超过10%时，美联储不得不激进干预。由于美联储为对抗通胀而导致经济受到影响，使得经济增长出现了收缩。而我们预计当前通胀将在2022年内逐渐得到缓解。

图1B:

与之前的加息周期相比，目前的经济状况相对强劲。

相关指标	70年代	80年代	90年代	70年代以来	当前
曲线形状变化	-0.9%	0.4%	-2.0%	-0.5%	1.7%
增长(美国PMI新订单指数)	58.4	52.8	57.5	55.2	57.9
通胀(个人消费支出同比)	6.1%	7.0%	1.9%	5.2%	4.9%
通胀(整体同比)	7.2%	7.0%	2.5%	6.0%	7.0%
每季度隐含的加息速度(基点)	4	(86)	18	(38)	25*
平均加息周期(月)	13	6	28	13	-

资料来源: 彭博社、Haver、摩根大通资产管理公司。
*反映了这一轮加息的预期水平。



总结:

- ▶ 由于风险资产在加息周期中能带来正回报，我们仍优先选择股票，而非固定收益资产。在股票方面，需要有选择性地战术投资，并侧重于价值周期型股票(如金融和工业板块)，因为成长型股票(如科技板块)可能容易受到利率上升的影响。

中国正走在宽松的道路上

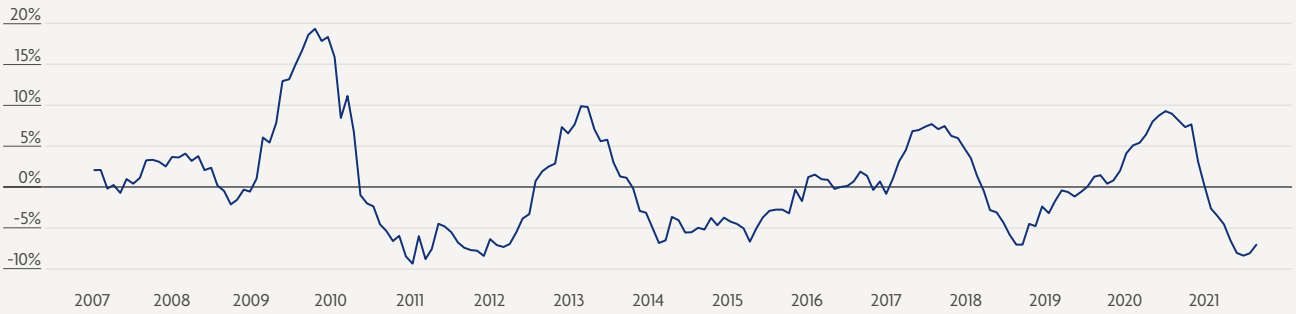
随着去年增长势头的减弱，中国近期发出信号，将转向宽松政策以支持经济。在大多数主要经济体都在考虑因通胀而采取更严格的政策之际，中国却决定走宽松的道路。



图2A:

中国的信贷状况已经出现转向

中国信贷脉冲^{*}，占名义GDP的百分比，年变化



资料来源: 中国经济数据库、中国人民银行、中国财政部、摩根大通资产管理公司。

^{*} 信贷脉冲衡量的是信贷流量(净社会融资总量)与名义GDP之比的年变化。计算中使用了滚动的12个月名义GDP和信贷存量。

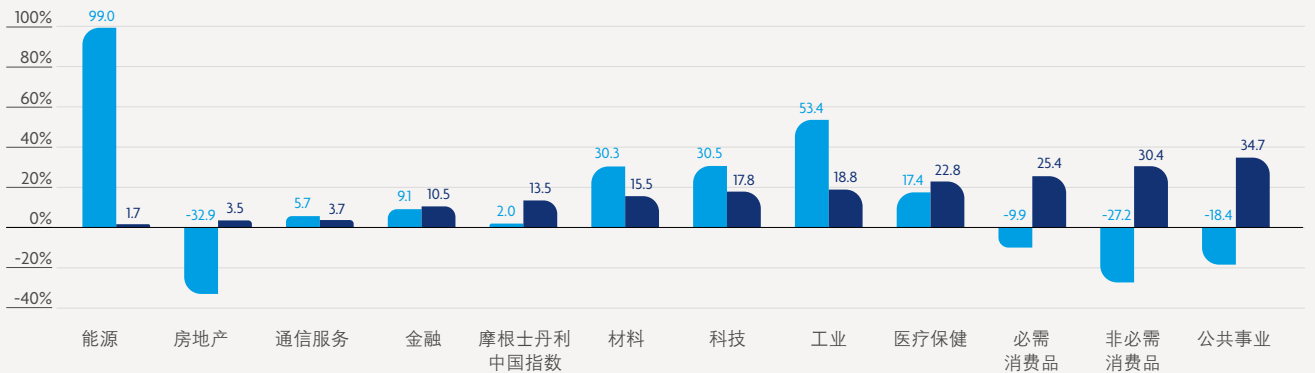
关键点:

- 经过一段时间的贷款紧缩(图2A)，中国将开始通过降低借贷成本来实行宽松措施。我们预计更多支持性措施将会出台。
- 随着更宽松的政策，增长前景和投资者情绪可能会得到改善。明年的盈利前景仍然乐观(图2B)。可能从政策转变中受益的行业是周期性行业(如工业、非必需消费品)，这些行业的国内投资受到政府项目的支持。

图2B:

中国在岸股票的盈利增长前景乐观^{*}

年度盈利增长预期(%)



资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。

^{*} 所使用的行业指数来自摩根士丹利资本国际中国指数。使用的估计数是FactSet的历年估计。过去的业绩并不是当前和未来业绩的可靠指标。



总结:

- ▶ 中国已转向更为宽松的政策。在市场逐渐复苏，估值有吸引力的时候，投资者应保持耐心并进行投资。
- ▶ 这些有吸引力的长期投资主题我们比较看好: 包括绿色技术、半导体制造、人工智能。

话题3:

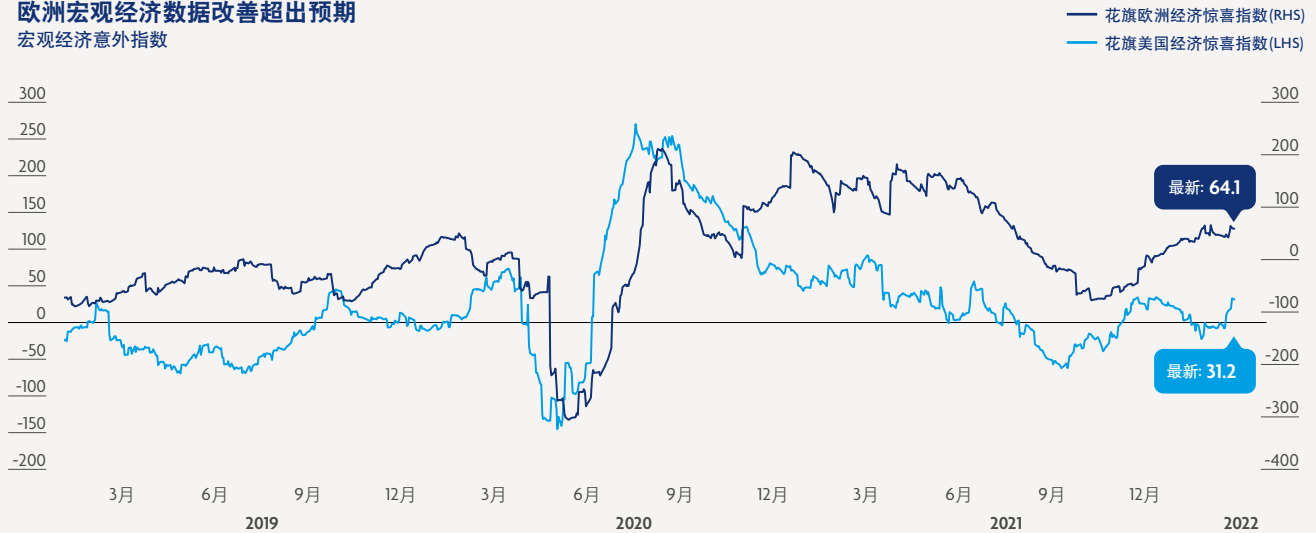
欧洲和日本股市存在机会

由于美联储暗示即将加息，很多人仍在关注美国市场。利率上升往往会给成长型股票带来压力，而价值型股票通常会有更好的表现。鉴于此情形，我们在欧洲和日本股市看到了机会。



图3A:

欧洲宏观经济数据改善超出预期 宏观经济意外指数



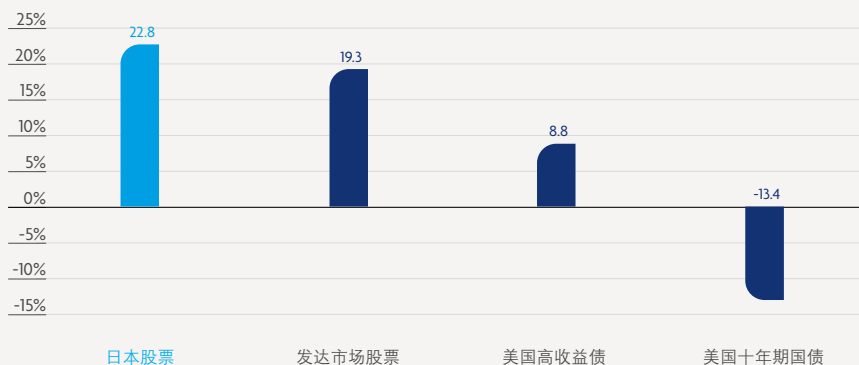
资料来源: 彭博社、花旗银行。

关键点:

- 尽管乌克兰发生了冲突，但大多数地缘政治事件风险往往不会产生持久的经济影响。我们仍然看好欧洲股市，因为其经济数据表现一直超出预期，鉴于新冠肺炎疫情后的经济重启势头，经济背景也正在改善(图3A)。与美国市场相比，其股票估值也相对更具吸引力。
- 此外，风险偏好较高的投资者也可以将日本股市视为一个战术投资的机会。从历史上看，日本股票的相对回报往往与美国国债收益率的上升呈正相关(图3B)。如果10年期美国国债收益率像我们预期的那样继续上升，日本股市可能会开始表现正面。

图3B:

当债券收益率上升时，日本股市往往会跑赢大盘



资料来源: 摩根大通资产管理公司。

该数据代表10年期美国国债收益率上升25个基点后，3个月滚动的年化平均收益率。数据跨度从1994年到2022年。

总结:

- ▶ 由于估值较低，欧洲和日本股市提供了颇具吸引力的战术投资机会。这两个地区都拥有更多价值型股票，在利率上升的时期，价值型股票将会表现良好。随着各国政府对新冠疫情采取地方性流行病的管理措施，这两个地区的经济有望迎来重新开放。



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