

大华市场洞察 大华月话

2022年5月

本月一览

关注主要事件发展

投资者须知

1



持续的高通胀促使各国央行继续加息。

在通胀担忧中保持投资

- ▶ 由于持续的俄乌危机和中国最近的封锁措施，通胀可能会持续，但在2022年下半年将从目前的水平下降。
- ▶ 通胀和央行的政策举措将继续加剧市场波动。
- ▶ 避免择时入市——在全球增长前景依然强劲之际，保持多元化投资组合。投资者可考虑固定收益以外的其他收入来源。

2



当前的收益率曲线倒挂令市场情绪承压。

什么是收益率曲线倒挂? 它是否预示着未来经济衰退?

- ▶ 收益率曲线倒挂是指短期利率高于长期利率。这是不寻常的。尽管这表明投资者需要做好准备，但它并不一定反映出经济即将陷入衰退。
- ▶ 此前，在收益率曲线倒挂和随后的经济低迷之间，全球股市曾实现正回报。
- ▶ 继续投资股票，从周期后期的潜在反弹及固定收益中获益，以对冲股票抛售的影响。

即将来临的事件



美联储会议

留意美联储量化宽松政策的紧缩(QT)过程和加息轨迹的任何线索。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

在通胀的担忧中保持投资

通胀一直是市场和央行最关心的问题，尤其是在发达国家。俄乌危机导致美国通胀水平飙升，促使美联储保持强硬立场，并继续发出未来加息的信号。

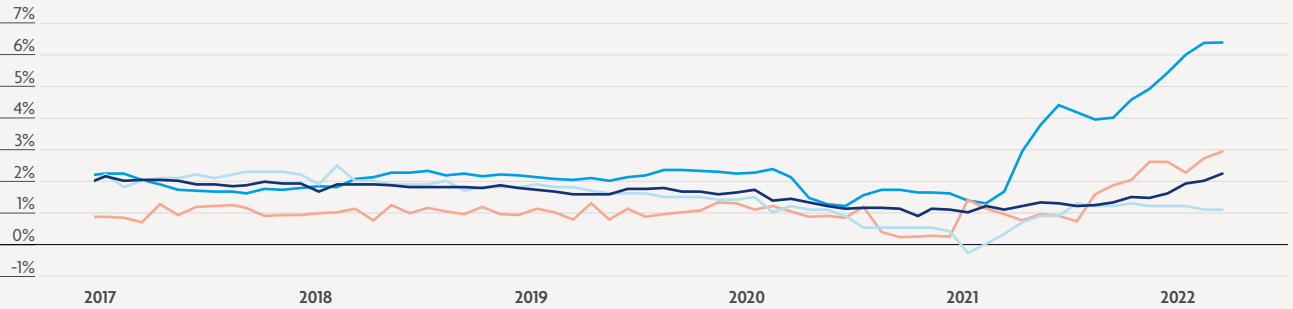


图1A:

发达市场正面临通胀压力，但亚洲市场的通胀压力仍较低

核心通胀率的同比变化

— 亚洲新兴市场（除中国、印度） — 中国
— 美国 — 欧元区



资料来源: FactSet、摩根大通资产管理公司、彭博资讯、牛津经济。

* 亚洲新兴经济体(除中国和印度外)采用的是印尼、马来西亚、菲律宾、韩国、中国台湾和泰国的GDP加权平均值。最近的可用菲律宾的核心CPI数据截至2021年12月31日。数据反映的是截至2022年3月31日的最新数据。

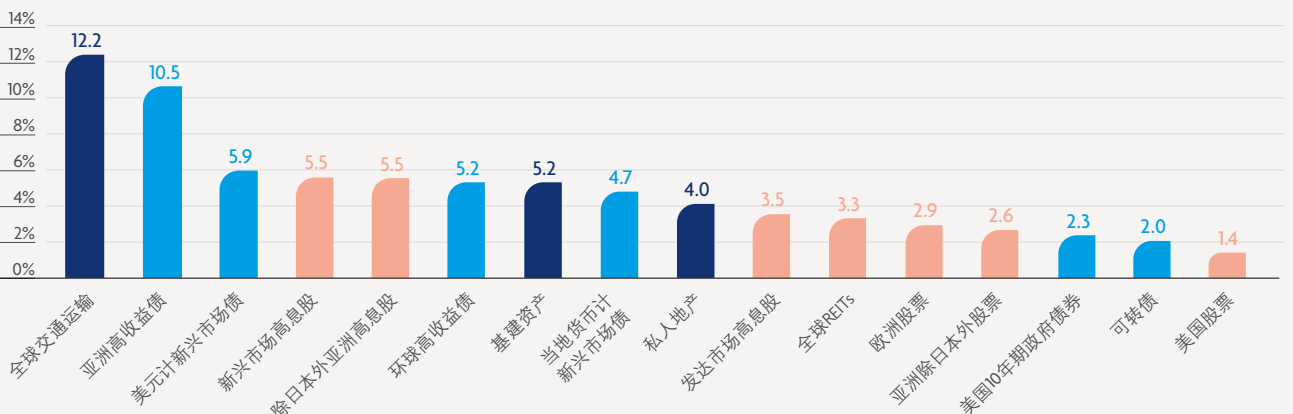
- 不同地区面临着不同水平的通胀(图1A)。发达国家正面临更大的通胀压力，而亚洲的通胀仍处于可控水平。更严格的新冠疫情防控政策使亚洲避免了因高感染率而造成的重大经济混乱。消费模式也更加稳定。
- 鉴于目前通胀时期的关键因素是影响能源和核心商品价格的供应冲击，因此美国的通胀在2022年下半年或将会从当前的水平下降。
- 中国最近与新冠疫情相关的封锁，再次引发了对供应链中断从而加剧通胀的担忧。虽然物流中断导致食品价格上涨，但消费者需求疲软抵消了这一影响，阻止了整体通胀大幅上升。

图1B:

实物资产和高股息股票提供了其他收益来源

资产类别收益

■ 股票 ■ 固定收益 ■ 另类投资



资料来源: Alerian、美国银行、彭博财经、克拉克森、德路里航运咨询、FactSet、美联储、富时指数、摩根士丹利资本国际、标准普尔、摩根大通资产管理。数据反映的是截至2022年3月31日的最新数据。

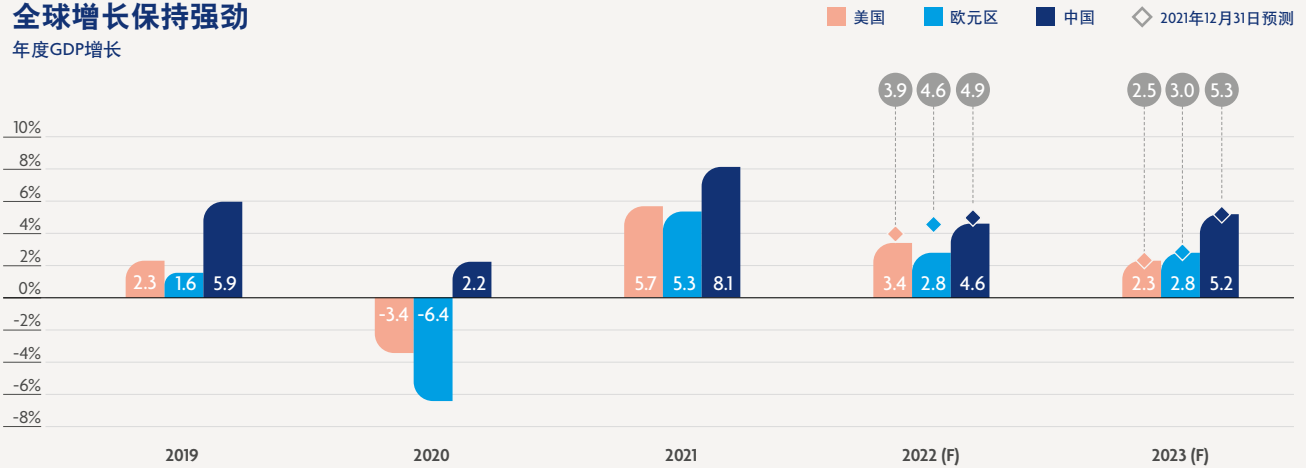
- 通胀和央行的货币政策行动将继续加剧市场波动。在动荡时期，收益投资可以让投资者获得更长久的复利回报。尽管投资者传统上倾向于从固定收益资产中获取收益，但潜在的久期风险降低了政府债券的吸引力。其他收益来源，如新兴市场或亚太地区的高股息股票和实物资产是可考虑的选项(图1B)，因为全球增长前景仍然相对强劲(图1C)。

话题1(接上页):

图1C:

全球增长保持强劲

年度GDP增长



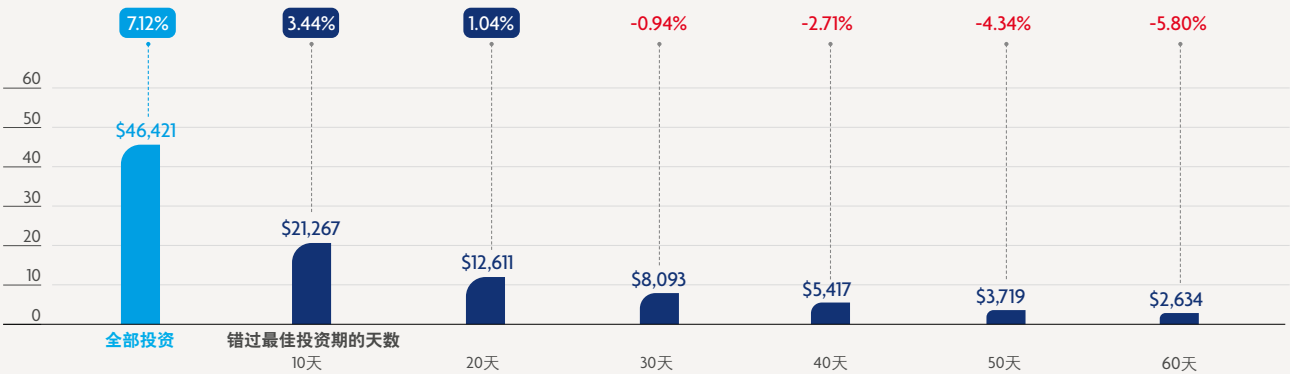
资料来源: 摩根大通资产管理公司。

- 在通胀环境下，保持投资很重要。回顾过去20年，试图把握市场时机而错过最佳投资时间，会导致年化回报率显著降低(图1D)。因此，最好的防御措施不是把握市场时机，而是保持分散化的投资组合。

图1D:

保持投资将带来更高的收益

价值1万美元的投资



资料来源: 回报率是基于标普500总回报指数。指数不包括费用或营业费用，也不用于实际投资。假设的业绩计算只是以解释说明为目的，并不意味着代表在所显示的时间段内投资的实际结果。各策略的假设绩效计算显示为费用毛利额。如果把费用包括在内，回报会更低。假设业绩回报反映了所有股息的再投资。假设的业绩表现结果具有某些固有的局限性。与实际业绩记录不同，它们不能反映实际交易、流动性约束、费用和其他成本。过去的表现并不代表未来的回报。截至2021年12月31日的数据。

话题2:

什么是收益率曲线倒挂? 它是否预示着未来的衰退?

当短期利率高于长期利率时, 就会出现所谓的收益率曲线倒挂。这是不同寻常的现象, 投资者需要做好准备。

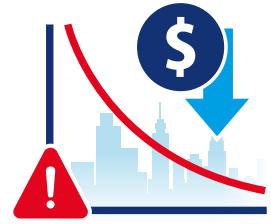
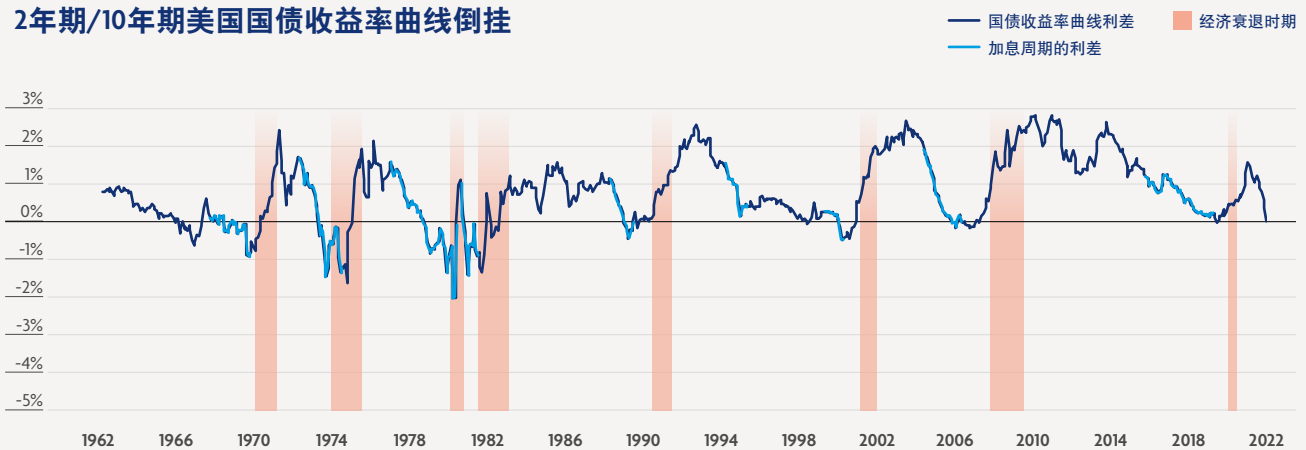


图2A:

2年期/10年期美国国债收益率曲线倒挂



资料来源: FactSet、标准普尔、摩根大通资产管理公司。距离衰退的时间是指从衰退前收益率曲线最终持续倒挂到衰退开始之间的时间。

- 美国2年期/10年期国债收益率曲线出现倒挂, 表明近期可能出现经济低迷。自1960年以来, 几乎每次美国经济衰退之前都会出现收益率曲线倒挂, 这是观察人士普遍使用来衡量经济和市场前景的指标(图2A)。

图2B:

美国2年期/10年期国债收益率曲线出现倒挂, 并不意味着经济将立即陷入衰退

收益率曲线倒挂时间	月份数		
	从曲线倒挂到标普500指数峰值	从标普500指数峰值到衰退	从曲线倒挂到衰退
1969年1月	4	8	12
1973年3月	0	9	9
1978年10月	15	0	15
1980年10月	1	8	9
1989年1月	19	1	19
2000年2月	2	12	14
2006年6月	16	3	19
2019年8月	6	0	6
平均	8	5	13

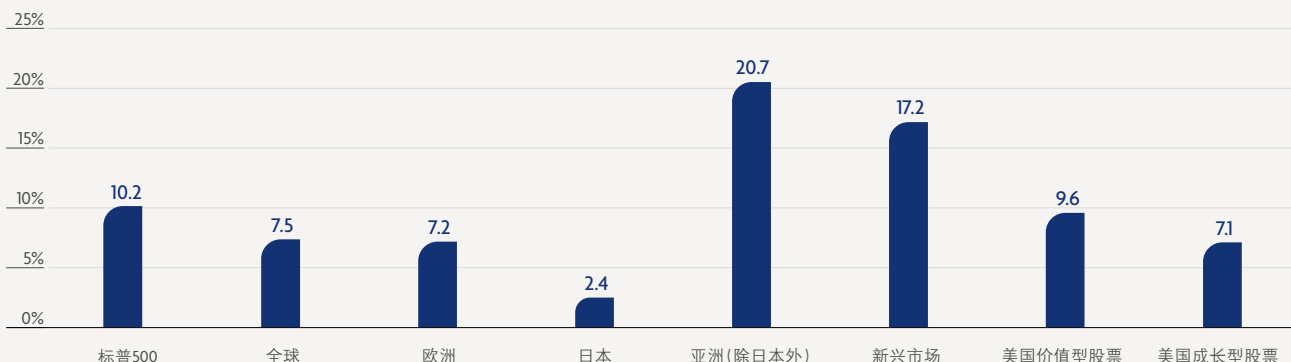
资料来源: FactSet、标准普尔、摩根大通资产管理公司。距离衰退的时间是指从衰退前收益率曲线最终持续倒挂到衰退开始之间的时间。

- 然而, 在我们将其视为负面信号之前, 我们应该记住几点。经济周期的起起伏伏表明衰退总是即将到来。平均而言, 在收益率曲线倒挂后13个月才会出现衰退, 而市场在倒挂后8个月才会见顶(图2B)。

图2C:

从历史上看，在收益率曲线倒挂和衰退之间，全球股市的平均回报率都是正的

自1978年8月至2020年3月，收益率曲线倒挂与衰退之间的月度总回报率中位数



资料来源: 彭博财经、国家经济研究局、摩根大通资产管理公司。数据反映了截至2022年4月30日的最新数据。除非另有说明，年回报率中值是从1978年8月31日开始的6个倒挂至衰退周期计算的。亚洲(除日本)和新兴市场年化回报率中值是从2006年2月28日开始的两次倒挂至衰退周期计算的。

- 如果投资者仅仅因为收益率曲线倒挂就立即抛售所持资产，那么他们可能会错过有意义的回报。在收益率曲线倒挂和经济衰退之间，全球股市历史上的平均回报率为正(图2C)。在这些时期，美国价值型股票的表现优于美国成长型股票。
- 尽管收益率曲线倒挂是一个流行的指标，但其他前瞻性指标，如美联储首选的10年期/3个月期限利差，仍未预示衰退即将到来。
- 随着美联储试图抑制通胀，经济放缓可能在数月之后到来。但我们认为，投资者应继续以广泛分散化的投资组合进行投资。股市和其他风险资产将受益于周期后期可能出现的强劲反弹，而固定收益资产仍是对冲股票下跌的有效工具。



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