

大华市场洞察

大华月话

2022年10月

本月一览

主要主题

投资者关注点

1



在发达市场,通胀一直是央行政策决定和市场行动的一个关键驱动因素。而在亚洲,对中国经济增长和重新开放步伐放缓的担忧,让通胀变得更加可控。

这种政策分歧值得关注。特别是,亚洲相对宽松的货币政策或将为股市提供支持。

- ▶ 与发达市场的央行相比,亚洲央行的加息幅度较小。
- ▶ 特别是,在新冠疫情封锁和房地产市场困境等不利因素的影响下,中国人民银行(PBOC)的货币政策将更加宽松。

2



随着整个发达市场的衰退风险上升,而亚洲经济体逐渐重新开放,投资者正将目光转向亚洲。

搭乘亚洲复苏的顺风车。

- ▶ 亚洲股市今年迄今表现相对良好,估值仍具有吸引力。
- ▶ 更依赖国内需求的亚洲经济体,预计将更好地抵御发达市场增长放缓的影响。

3



尽管中国的增长继续受到疫情封锁、房地产行业困境和天气影响的挑战,但这些负面因素很可能已经被消化。

能够忍受短期波动并关注中国股市的投资者,或可留意基准指数中权重较大的板块的估值和趋势。

- ▶ 中国股市目前市盈率低于近15年的平均值。
- ▶ 高权重板块受到监管阻力减弱、基本面改善和估值相对有吸引力的支撑。

近期事件



欧洲央行(ECB)会议

关注欧洲央行加息轨迹的任何变化。

中国共产党20大会议

关注中国经济发展和疫情“清零”政策的可能调整。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

政策分歧

发达市场的高通胀一直是今年各国央行政策决定和市场行动的一个关键驱动因素。发达市场的通胀问题比亚洲更严重。在亚洲,对中国经济增长的担忧,以及重新开放速度的放缓,使得通胀更加可控。

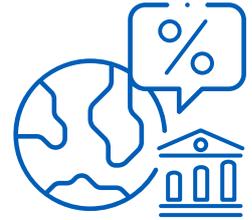
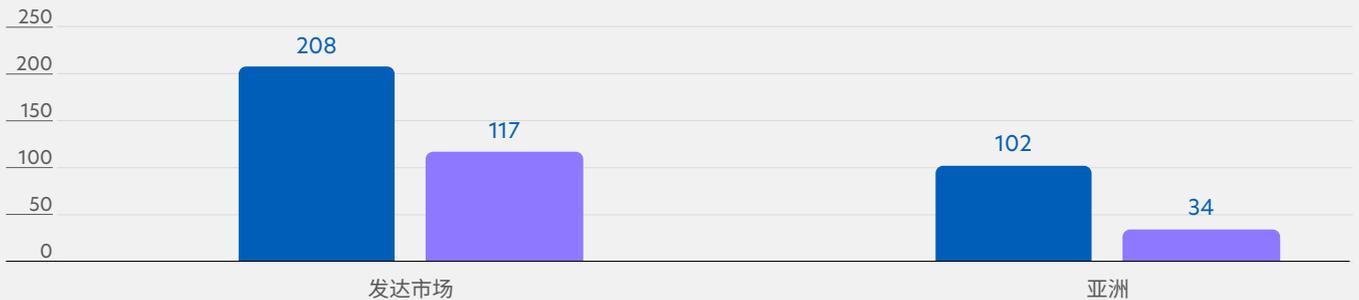


图1A

央行政策利率平均累积变动(基点)

自2021年12月31日起

基点



资料来源: 摩根大通经济学, 截至2022年9月30日的预测。

发达市场包括美国、英国和欧元区。

亚洲包括澳大利亚、菲律宾、韩国、印度、台湾、马来西亚、泰国、印尼、日本和中国。

主要观点

1. 年初至今, 亚洲央行的加息幅度比发达市场央行平均加息幅度的一半还略低些(图1A)。在今年剩余时间里, 预计发达市场央行将把抗击高通胀作为首要任务, 并将再平均加息125个基点。而在亚洲, 考虑到该地区通胀压力较小且全球需求放缓, 我们预计到今年年底前, 该地区的加息幅度将低于发达国家的三分之一。
2. 中国的货币政策走在一条不同于发达国家和大多数亚洲国家的道路上。虽然大多数经济体都在一定程度上提高了利率, 但中国是今年少数几个下调政策利率的国家之一。
3. 中国人民银行(PBOC)采取了宽松的货币政策, 以缓解疫情封锁和房地产市场困境等相关风险所带来的增长压力。为了创造有利于经济增长的条件, 中国已经下调了主要利率(图1B), 包括今年两次下调5年期贷款优惠利率, 以启动房地产行业的复苏。

图1B

中国主要利率



资料来源: 彭博资讯。

*截至2022年9月30日的数据。



结论

- ▶ 发达市场与亚洲(尤其是中国)之间的政策差异值得关注。该地区更为宽松的货币政策可为股市提供支持。另一方面, 发达国家激进的货币政策会导致股市波动上升。

亚洲的复苏

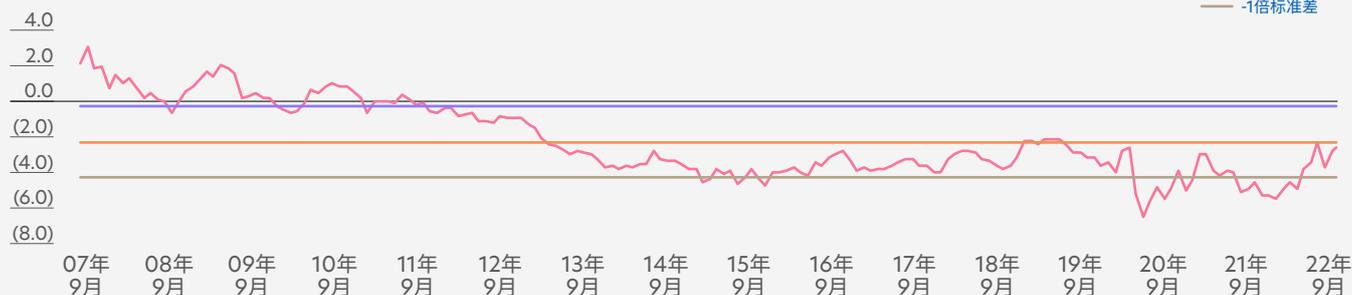
亚洲目前还没有经历欧元区或美国那样的艰难时期。除了中国,更多的亚洲国家正在慢慢适应新冠病毒,并再次欢迎外国游客。通胀正在上升,但与美国相比,中国的通胀并未有过热迹象。亚洲也不像欧洲那样面临能源供应问题。



图2A

MSCI 亚洲(不含日本)估值

近15年的MSCI亚洲除日本(AXJ)和MSCI全球(MXWO)指数的相对估值(未来12个月市盈率)



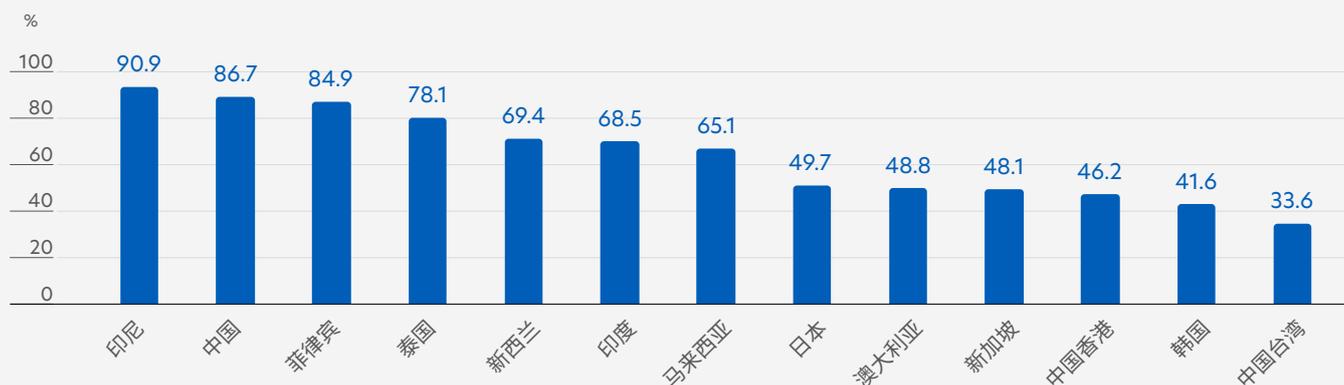
资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。截至2022年9月30日的数据

主要观点

1. 面对发达市场的不确定性,投资者已转向亚洲。亚洲股市年初至今表现相对良好,估值仍具吸引力。MSCI亚洲(除日本)指数的市盈率与MSCI世界指数的估值差仍处于近15年历史水平的低位(图2A)。
2. 整个发达市场的衰退风险都在上升,而亚洲尽管复苏前景良好,但也无法完全避免受到这些风险的影响。同时,尽管亚洲盈利一定程度上是由出口所推动,但也受到巨大的国内需求所支持(图2B)。如果发达市场持续放缓,更依赖于国内市场的亚洲经济体的表现将可能超过美国和欧洲。

图2B

盈利来源于内需的国家(地区)的MSCI指数



资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。截至2022年9月30日的数据

结论

- ▶ 由于亚洲并非一个整体,即便该地区不像欧洲那样受到能源供应问题的影响,也不像美国那样受到经济过热的影响,但该地区内部的表现仍将存在差异。
- ▶ 本地的政策行动、该地区自身的地缘政治担忧以及宏观经济放缓仍是主要风险。
- ▶ 总体而言,国内需求在经济活动中所占比重较高的经济体,预计将更能抵御发达市场增长放缓的影响。

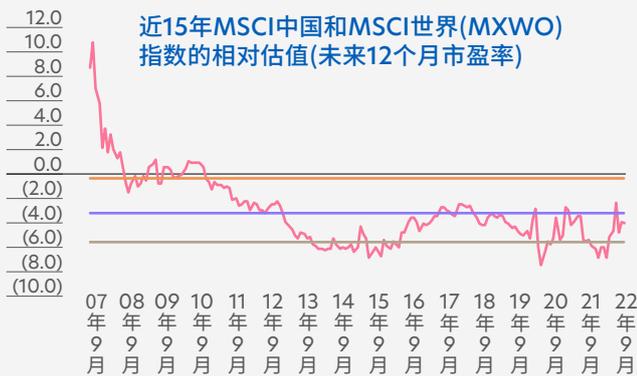
中国市场更新

在经历了2021年对科技、非必需消费品和通信服务等特定行业更加严格的监管之后，中国的增长继续受到与新冠疫情相关的封锁、房地产行业困境和天气影响的挑战。这些负面因素很可能已经被市场消化。无论是在岸(MSCI China A)还是离岸(MSCI China)市场，中国股市的估值都低于其近15年的市盈率(PE)平均值，并远低于发达市场(图3A)。



图3A

MSCI中国和MSCI中国A的估值大幅下降



— MSCI中国 - MSCI世界指数 — MSCI中国A - MSCI世界指数 — 15年平均

— +1倍标准差 — -1倍标准差



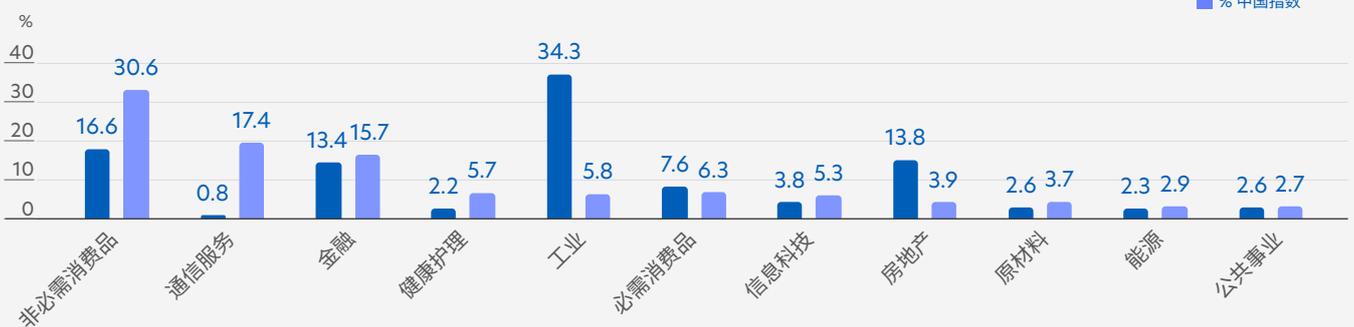
资料来源: FactSet。数据截止2022年9月30日。

主要观点

1. 在10月中旬党的二十大之前，大幅放松新冠清零政策的可能性较低。然而，老年人(60岁以上)疫苗接种率的上升将使政府在接近今年年底时更容易接受更可持续的经济重新开放。
2. 至于房地产行业，烂尾项目的贷款总量占比仍相对较低。并且，中央政府果断建立纾困基金(约3000亿元人民币)以帮助陷入困境的开发商来完成项目，是近期的又一积极进展，来防止广泛的信心下降。
3. 经济并不总能准确的代表股票市场。例如，尽管房地产行业的是中国GDP的第三大贡献者，占中国整体GDP的14%左右，而在MSCI中国指数所代表的离岸市场中仅占3.9%(图3B)。

图3B

市场并非经济



资料来源: 彭博通讯、Haver。反映了截至2022年9月30日的数据。

结论

- ▶ 诸如非必需消费品、通信服务和科技等权重较大的行业受到监管阻力减弱、基本面改善和估值相对吸引等因素的支撑。能够忍受短期波动并关注中国的投资者，可留意这些权重较大的板块的估值和趋势。



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