

大华银行投资洞察

大华月话

2020年10月

关键事件概览

市场回顾

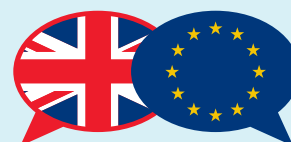
菅义伟当选日本新任首相



菅义伟将继续推行重振日本经济的关键政策

- 2020年9月16日，菅义伟在以较大投票优势胜出当选自民党 (LDP) 领导人后，被提名为日本新首相。
- 预计菅义伟将作为党派领袖完成即将离任的首相安倍到2021年9月的任期。
- 尽管菅义伟的当选代表了政策的连续性，但考虑到日本对全球贸易的高度依赖性和相对并不吸引的估值，我们仍然对日本股票持负面看法。

脱欧谈判将在2020年10月继续

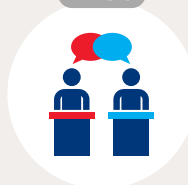


英国脱欧的不确定性再次上升

- 英国政府的具有争议的国内市场法案令欧盟感到不安，因其推翻了部分欧盟成员国之前达成的关于国家援助和出口申报规定的相关退出协定。
- 欧盟因此对英国采取了法律行动，并给英国提出了撤销法案中欧盟声称违反国际法的条款的最后期限。
- 随着谈判的继续，脱欧协议的不确定性增加，英镑的波动性可能上升。

本月关注事件

10月
22日



美国总统辩论

原定于10月15日举行的特朗普与拜登之间的第二轮辩论已取消。两位候选人都将参加将于2020年10月22日举行的终轮辩论。

10月
29日



日本&欧洲央行会议

预计两家央行将继续维持宽松的货币政策以支持经济。

话题1:

2020年第四季度的不确定性或将导致市场波动

尽管经济活动的改善导致最近几个月的经济数据超预期，但未来几个月全球经济的增长可能会放缓。随着投资者消化近期的经济和政治局势，市场可能会在2020年第四季度经历波动。

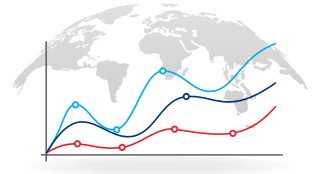
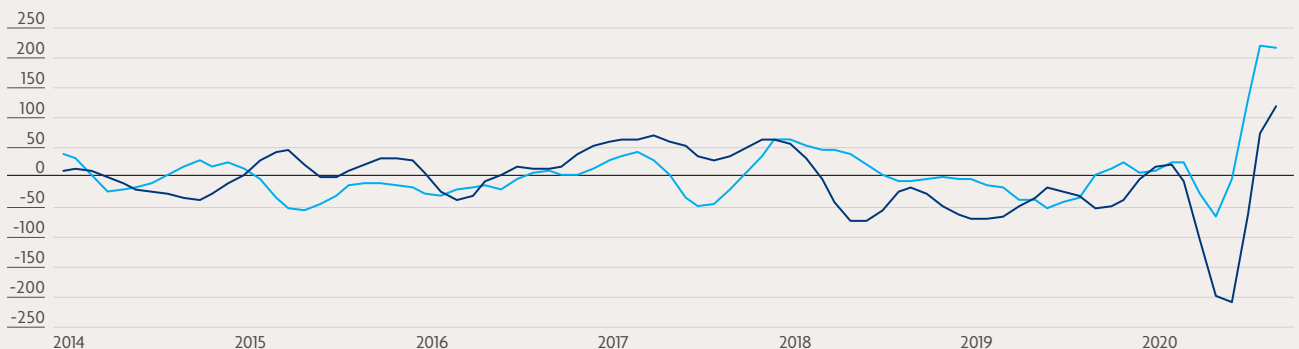


图1a. 最近超预期的经济数据导致经济意外指数*跃升

● 美国经济意外指数 (%)
● 欧元区经济意外指数 (%)



数据来源：花旗集团，彭博金融，摩根资产管理；截至2020年9月30日。

*当实际经济数据超过预期时，经济意外指数为正；反之低于预期时，则指数为负。

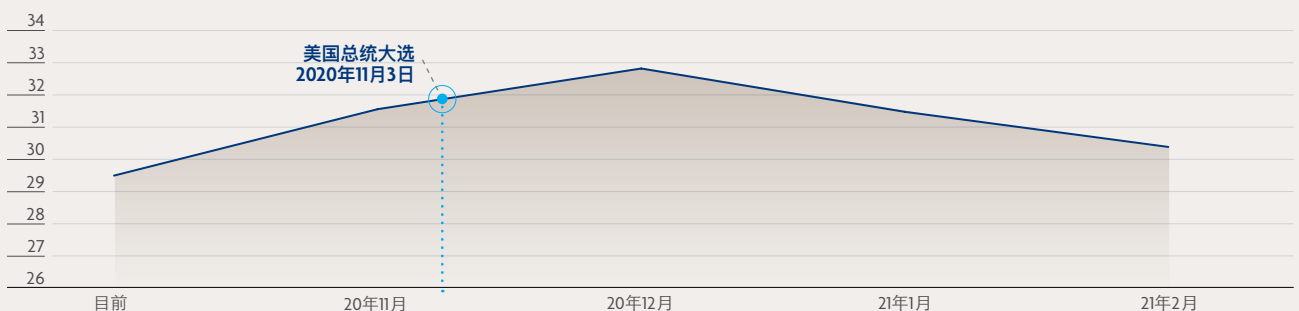
最近几个月，主要发达经济体的经济活动急剧反弹，实际经济数据大大超出预期（见图1a）。此后，在未来几个月活经济体的改善可能会放缓。

对于许多经济体而言，随着疫情反扑，复苏道路仍然不平坦。中国是一个例外，数据显示各个部门的复苏范围正在扩大。

尽管有所改善，股票市场仍可能在2020年第四季度出现更大的波动（见图1b），尤其是在2020年11月美国总统大选之前，如下波动率指数（VIX）所示。

图1b. 美国总统大选前，股票市场的波动率预计将上升

● 波动率指数 (VIX)
期限结构



数据来源：彭博金融，摩根大通资产管理。数据截至2020年9月30日。

观点和影响

- 尽管市场的关注点在于经济复苏和疫苗研制的进展，但选举结果的不确定性给投资者带来压力。从上图可以看出这一点，其中波动率指数 (VIX) 期限结构表明：预计11月份市场的波动率将增加。
- 拜登的胜利可能会利好可再生能源行业，而特朗普的胜利可能会使正在改组其运营的美国公司获得更多税收抵免。
- 因此，投资者应保持审慎，不要过度揣测选举结果。并且应当保持资产类别的多样化来应对潜在的波动。

话题2:

美联储推出新的通胀目标框架

美联储宣布采取灵活的“平均通胀目标”(AIT)框架，这标志着美国货币政策的转变。宽松的货币政策对资产价格有利，对美元不利。



图2a.美国核心通胀率一直低于美联储2.0%的目标

与去年同期相比



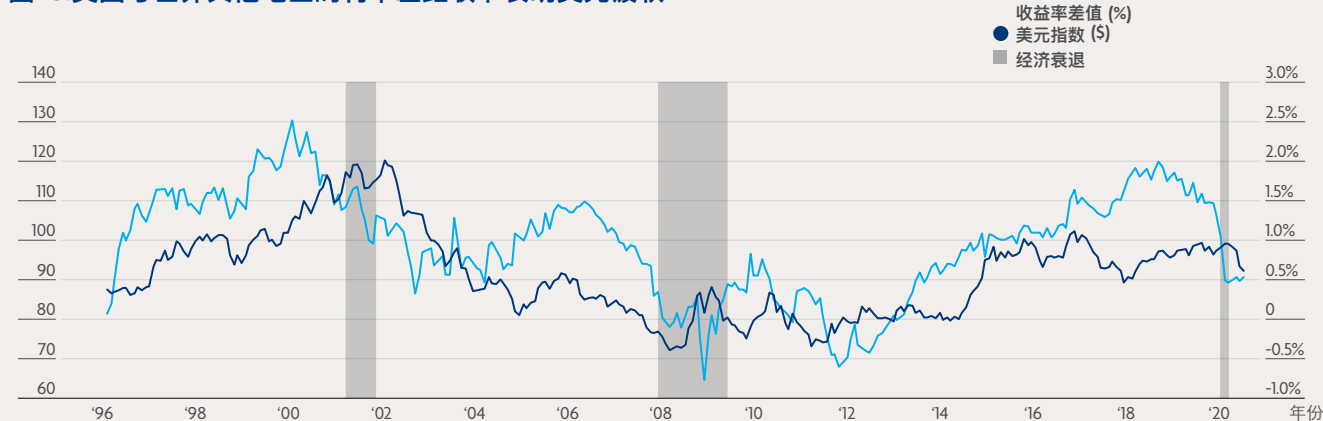
数据来源：彭博金融，摩根大通资产管理。数据截至2020年9月30日。

美联储此前已经采用了固定的通胀目标，如果通胀水平高于目标，则将收紧货币政策。

在新的“AIT”框架下，美联储将允许通胀长期处于高于目标2.0%的水平，以弥补过去通胀率低于目标值的情况(见图2a)，因此称为“平均”通胀目标。

正如最近的联邦公开市场委员会9月会议所表明的那样，这意味着美联储将容忍通货膨胀率上升，并可能将利率保持在较低水平直到2023年年底。因此，在较长时期内，美国经济相对于其他经济体的利率差异可能较低。

图2b.美国与世界其他地区的利率差距收窄表明美元疲软



数据来源：FactSet，OECD，Tullet Prebon，WM / Reuters，摩根大通资产管理。DM指发达市场-澳大利亚，加拿大，法国，德国，意大利，日本，瑞士和英国。数据截至2020年9月30日。

观点和影响

- 较低的利率水平利好股票和公司债券等资产。
- 随着美国与世界其他地区之间的利率差距收窄，美元也将趋于走弱(见图2b)。美元走弱将支持新兴市场和亚洲(除日本)股市的上涨。

话题3:

美国高收益债券吸引力下降

美国高收益债券的息差收窄，收益率下降，导致估值较高，吸引力下降。

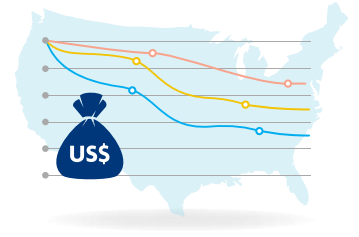
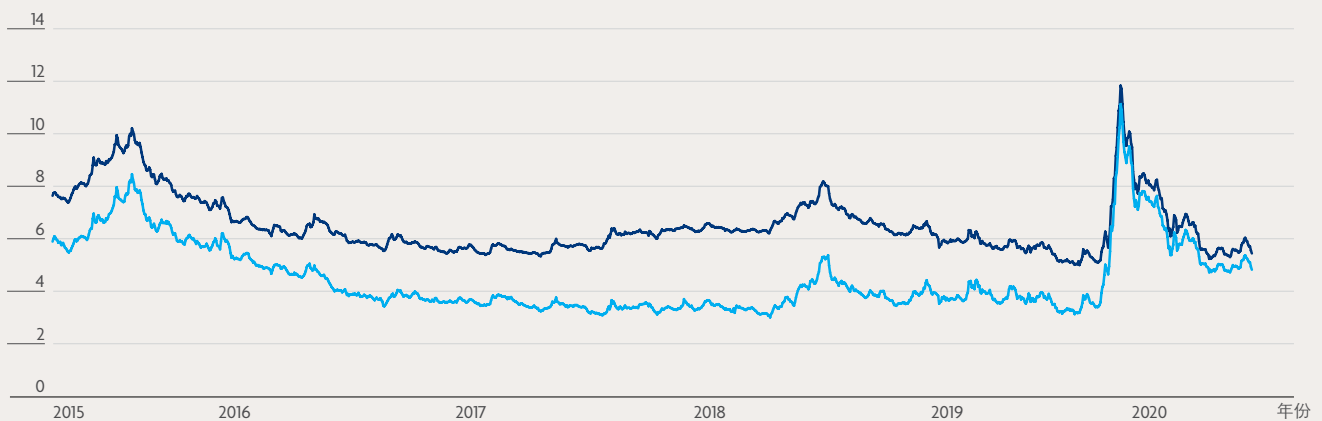


图3.美国高收益债券的息差收窄，收益率下降，缺乏吸引力

● 息差
● 收益率



数据来源：彭博，数据截至2020年10月6日。

自今年6月以来，美国高收益债券已经实现了5.8%的收益（截至2020年10月2日）。但是，高收益债券的价格上涨了，收益率从7.0%下降到5.5%。息差也下降至480个基点（见图3）。

虽然该类债券仍受美联储刺激计划和经济逐步复苏的支撑，但考虑到估值上升以及其潜在的上行空间有限，我们不再对美国高收益债券持乐观态度。

此外，如果经济状况恶化，违约率可能上升，这将削弱市场情绪并导致息差扩大。

投资者可以考虑环球多元资产配置基金，也可以考虑固定收益替代方案（例如投资级债券），可能会带来稳定的回报。另外，风险偏好较高的投资者可以考虑投资诸如亚洲（除日本）股票。



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