

UOB Investment Insights Quick Note

2022年2月15日

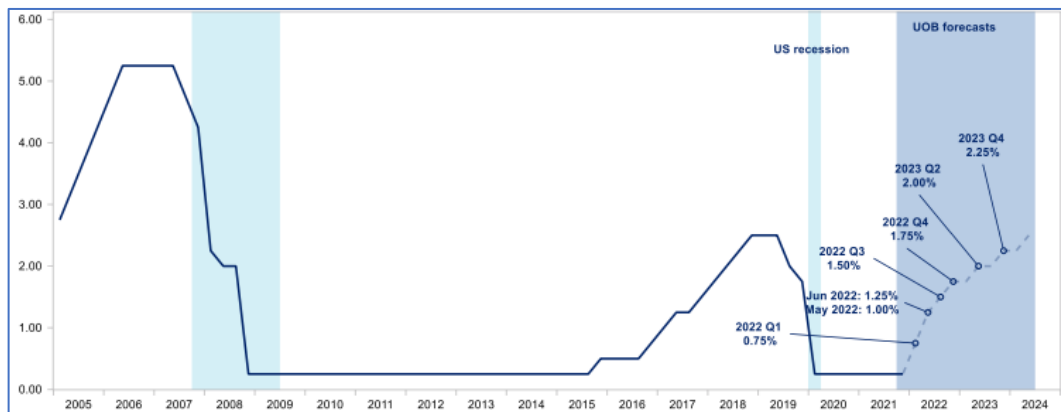
关注近期市场担忧

- 在这篇评论中我们将向您解释：美联储的加息举措及其可能对市场的影响，我们对欧洲股市的谨慎乐观看法，以及我们对中国和亚洲除日本外地区持乐观态度的原因。

预计美联储将提高利率以对抗通货膨胀

- 为了应对最近多地区通胀上升的趋势，主要发达国家的央行正计划收紧货币政策。对于美国，我们预计美联储将在3月份的会议上加息50个基点，然后在2022年全年再加息4次，每次25个基点(图1)。美联储还将在3月份更新其经济和通胀预测。

图 1：大华银行对美联储加息轨迹的预测



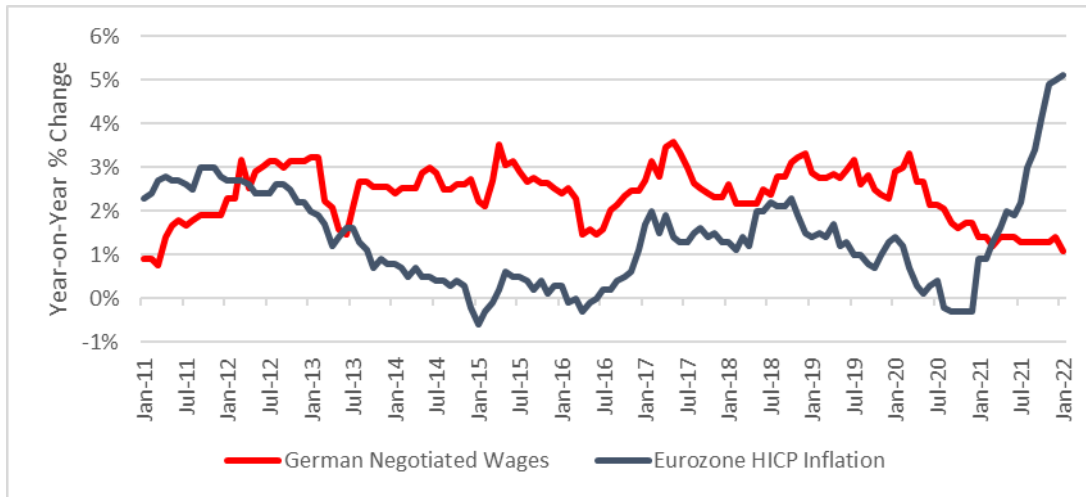
资料来源:大华银行全球经济与市场研究, 2022年2月11日。

- 尽管加息可能导致市场波动，但值得注意的是，央行往往只在确定经济增长足够强劲时才会收紧政策。企业和家庭目前储备的现金都高于疫情前的水平，而且从历史上看，如果经济增长持续，美国经济能够消化加息带来的影响。
- 目前不太可能出现滞胀的情况，因为我们预计自去年来导致通胀的供应链问题将随着时间的推移逐步得到解决，这也将 在 2022 年下半年减轻通胀的压力。
- 对于股票市场而言，科技公司等成长型股票往往受利率上升的影响最大，因为它们未来现金流折现的现值会变少，而它们今年不佳的表现也证明了这一点。另一方面，价值周期性行业（如金融股、工业股）往往会在利率上升和经济增长的环境中受益。整体而言，股市可以吸收更高的利率，但不同行业的表现将更具差异性，而非普遍性——这意味着投资者必须在战术投资方面有所选择。

对欧洲股市保持谨慎乐观

- 欧洲市场目前面临的挑战可以概括为两个方面：
 - 欧元区目前的通货膨胀率很高，2022年1月物价同比上涨5.1%。高通胀加大了欧洲央行的压力，迫使其放弃宽松的货币政策，开始加息。
 - 俄罗斯和乌克兰之间的地缘政治紧张关系推高了欧洲资产的风险溢价。俄罗斯天然气占欧洲总能源消耗的9%，尤其对于能源密集型的德国工业中心。对俄罗斯实施的任何新制裁都可能推高欧洲的能源价格，进一步加剧通胀。
- 预计欧洲央行今年将开始加息。市场已经消化了到2022年6月加息10个基点，以及到2022年底累计加息40个基点的可能性。尽管欧洲央行正在逐步缩减新冠疫情紧急购买计划(PEPP)，但仍维持其更广泛的资产购买计划(APP)，该计划每月将按需要持续向市场注入200亿欧元。工资压力仍在可控范围内，目前不会增加通胀压力(图2)。欧洲央行将于2022年3月10日召开下一次会议，并在会议上更新其通胀和经济预测。
- 尽管地缘政治局势紧张，但鉴于欧洲股市估值较低(欧洲斯托克600指数预期市盈率为14.3倍，而美国标准普尔500指数市盈率为19.4倍)，以及新冠肺炎疫情再次爆发的势头，我们仍对欧洲股市持谨慎乐观态度。在欧洲股市中，**我们看好金融业股票**，并且认为它们将从欧洲央行逐步加息中受益。**可持续发展和可再生能源领域**也将受益于欧洲向绿色能源的转型，以减少未来对俄罗斯的能源依赖，同时降低俄罗斯对欧洲经济实施制裁的潜在风险。

图 2：工资增长目前仍然温和，不会造成通货膨胀压力



资料来源:Gavekal Research/Macrobond 截至 2022 年 2 月。

对中国和亚洲（除日本外）股市保持耐心

- 由于 2021 年监管收紧后的不确定性，中国股市的市场情绪恢复一直缓慢。房地产行业的情况略有改善，因为中央政府已指示国有房地产开发商从陷入困境的开发商手中接管项目，以确保客户的购房需求能够得到保障。
- 尽管中国人民银行已开始通过下调贷款利率的方式略微放松货币政策，但投资者可能仍在等待监管部门出台进一步的宽松措施或指引。预计中国将在未来一段时间下调存款准备金率 50 个基点，如果近期信贷增长的改善持续下去，中国的风险资产将会上涨（见下图 3）。

图 3：中国信贷增长开始回升



资料来源：彭博社，2022 年 2 月 15 日。

- 在行业方面，具有战略重要性的行业（如半导体制造、绿色技术、数据中心）长期内将继续受益于政府的支持和倡导。与此同时，生活方式的升级和中产阶级消费的趋势继续支持我们的观点——即中国是一个结构性的长期趋势机会。
- 投资者应该注意到，在岸 A 股更符合中国的战略目标。机会主义投资者还可以通过在岸市场以外的离岸股票进行多元化投资。在岸股票估值有吸引力，今年有强劲的盈利潜力。
- 投资者还可以考虑投资与中国经济增长密切相关的其他亚洲地区。在整个亚洲地区，股票估值仍低于美国股票（摩根士丹利资本国际(MSCI)亚洲(除日本)），目前的预期市盈率为 13.3 倍，而美国标准普尔 500 指数(S&P 500)的市盈率为 19.4 倍，疫苗接种率也有所上升，这使得除中国内地和香港以外的地区有望重新开放经济。这将缓解当前全球供应链的制约，增加贸易流量，对于该地区的企业盈利而言是积极的驱动因素。

投资建议

- 以上问题对股票和固定收益资产都形成了挑战。因此，投资者的投资组合决策应该主要围绕风险来进行。我们专有的**风险优先方法**可以帮助您根据您的风险水平承担适当的风险。在此之后，我们建议您在投资组合中增加股票的配置，并在相应的核心和战术配置中减少固定收益的权重，以应对市场波动。
- **核心资产配置：**在不同资产类别、行业和地区保持良好的分散化。
 - 追求收益的投资者应该通过多种短期限高质量债券、浮动利率债券、派息股票、基础设施和房地产资产来分散收入来源，这些资产都属于“**收益构建系列**”的多元资产解决方案。
 - **与可持续发展相关的债券**是另一种选择，在全球努力提高可持续发展的背景下，预计 2022 年相关债券的发行将保持强劲势头。发行量的增加将确保债券收益率保持在有吸引力的合理水平，而对可持续发展的关注则降低了其他投资者抛售这些债券的可能性。
 - 对收益需求不高的投资者可以通过“**资本构建系列**”的多元资产解决方案来选择分散化的增长机会。
- **战术配置：**分阶段投资，在长期趋势机会中建仓。在行业轮动和区域追赶方面存在短期机会。
 - 长期趋势机会是推动长期结构性趋势的变革性力量。投资者可以通过投资**可持续发展、全球医疗保健和代际消费模式转变**等趋势性机会来度过短期波动。这些趋势性机会受到长期结构性因素的推动，其表现更有可能在长期内领先。
 - 投资者还可以考虑投资于那些经济复苏滞后、估值比美国股市更具吸引力的地区，如**欧洲和日本股票**。**亚洲（除日本）股票**也为投资者参与中国经济增长提供了一种更多样化的方式。尽管美联储收紧货币政策，但中国正采取放松货币政策的立场。
 - 最后，愿意承担更高风险的机会主义投资者可以投资受益于加息的股票，如**美国、欧洲金融业股票**。**美国金融业股票**因加息预期上升而走高。预计**欧洲金融业股票**也将从欧洲央行即将上调利率中受益，不过投资者应避开那些在俄罗斯拥有相当规模业务，或在整体营收中有很大一部分来自俄罗斯的特定金融机构。
- 请与您的银行客户经理联系了解更多信息。

除非另有说明，所有数据均来自彭博社。



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。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z