



UOB Investment Insights Quick Note

2022年3月17日

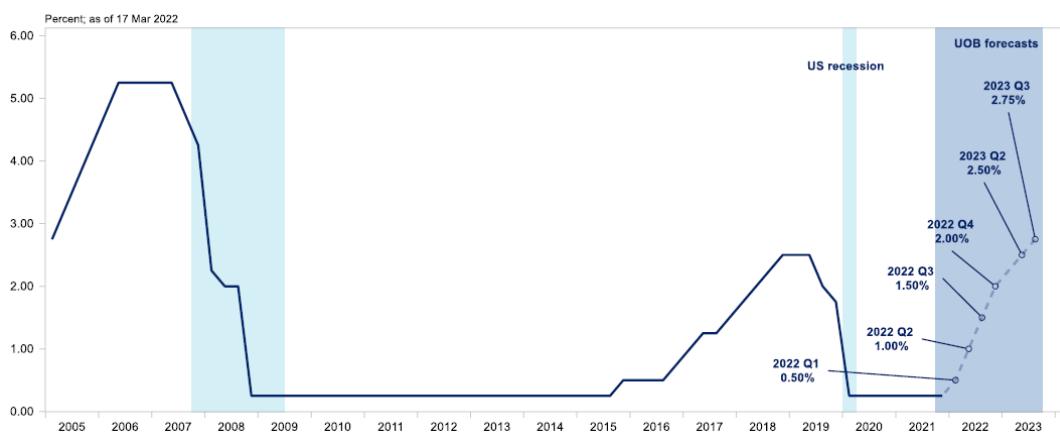
在美联储加息和对中国股票的担忧中寻找机会

- 寻求收益的投资者可考虑浮动利率债券和实物资产(如基础设施资产)来应对美联储加息。
- 中国股市为投资者提供了以低估值买入的良好机会。有两种方法供投资者考虑。

美联储如预期上调利率 0.25%

- **2022 加息:** 在最新的美国联邦公开市场委员会(FOMC)会议上, 美联储采取了更鹰派的立场——委员会投票结果显示预计今年会有六次加息, 每次 0.25% (也就是说, 随后的每次 FOMC 会议都会加息), 部分委员甚至预测至少有一次或数次 0.50%的加息。
- **缩表:** 美联储还宣布, 将在晚些时候开始缩减已购债券的持有量(即缩表)。在新闻发布会上, 美联储主席鲍威尔表示, 缩表或最早于 2022 年 5 月开始。
- **美国通胀预期:** 鲍威尔承认美国通胀率仍然很高, 但预计通胀率最终会回落到 2%。
- **大华银行的最新预测:**
 - 大华经济学家最新预计, 2022 年随后六次会议将各加息 0.25% (图 1), 2023 年还将有三次各 0.25%的加息。
 - 这将使美国联邦基金目标利率在 2022 年底达到 1.75% - 2.00%的区间 (之前预测是:2022 年底达到 1.50% - 1.75%)。
 - 若 3 月 CPI 通胀数据(定于 2022 年 4 月 12 日公布)同比涨幅超过 8%, 美联储或会在 5 月会议意外地加息 0.50%。

图1 大华银行经济学家预计，2022年还将有6次加息，幅度为每次0.25%



资料来源:大华银行全球经济与市场研究, Macrobond, 2022年3月17日

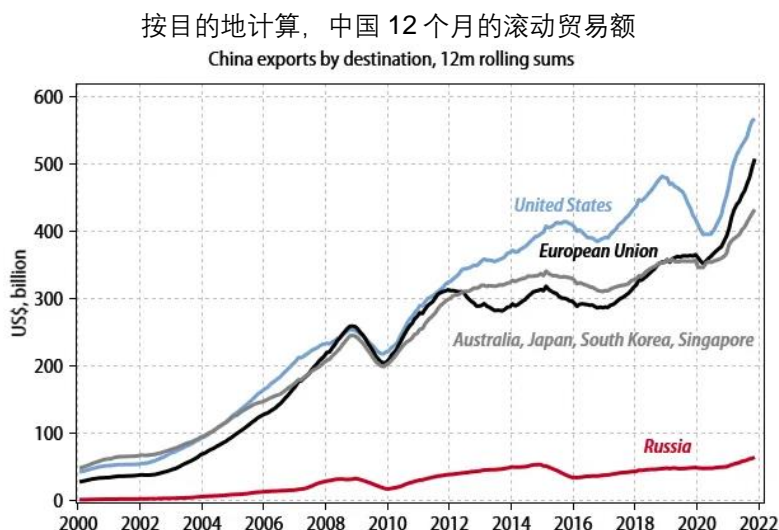
- **市场反应:** 油价大幅上涨导致投资者对通胀担忧加剧。在美联储宣布其鹰派立场后，美国股市有所回落，但在鲍威尔表示对美国经济充满信心，并预计通胀率将回落至 2%后，股市恢复涨势。

如何看待中国股市三大担忧

1. 中国或不会为帮助俄罗斯而冒西方制裁的风险

- 到目前为止，中国企业遵守西方对俄罗斯的制裁。外交部长王毅曾公开表示，中国“不是这场危机的其中一方”。
- 若帮助俄罗斯而冒着受到西方制裁的风险，中国面临的损失更大——2021年，中国与俄罗斯的贸易总额仅为 690 亿美元，而与美国和欧盟的贸易总额为 1 万亿美元 (图 2)。
- 尽管实施制裁的决定取决于欧盟和美国，但目前实施的可能性较低，因欧美都需要中国出口的商品以降低国内的高通胀。此外，还需要中国向俄罗斯进行外交斡旋，以缓和乌克兰当前的冲突。

图2 与美国和欧盟相比，俄罗斯对中国的贸易额相对较低



资料来源:龙洲经讯, Macrobond

2. 过往抗疫经验显示，中国能在短时间内遏制新冠疫情发展

- 随着上海、深圳等大城市的疫情蔓延，中国的“动态清零”防疫政策再次受到关注。中国过往的严格防疫措施有效的遏制了疫情发展(图3)，但代价是供应链受到影响。
- 考虑到目前奥密克戎变异株的传染性和更科学诊疗方案，中国采取了更有针对性和更灵活的隔离措施，并在最近批准使用抗原快速检测试剂盒，和批准辉瑞新冠病毒治疗药物在中国上市。
- 这轮疫情所带来的影响也会和之前数轮类似。预计短期内供应链会受到负面影响甚至恶化，但当疫情改善后，其负面影响也将最终缓解。只要中国仍坚持“病毒清零”政策，投资者就需做好相应的心理准备。

图3 中国能快速有效控制疫情



资料来源: CEIC、龙洲经讯、Macrobond

3. 美国证监会对中国中概股退市的相关法规要求并没有任何新改变;中国科技公司仍面临监管的不确定性

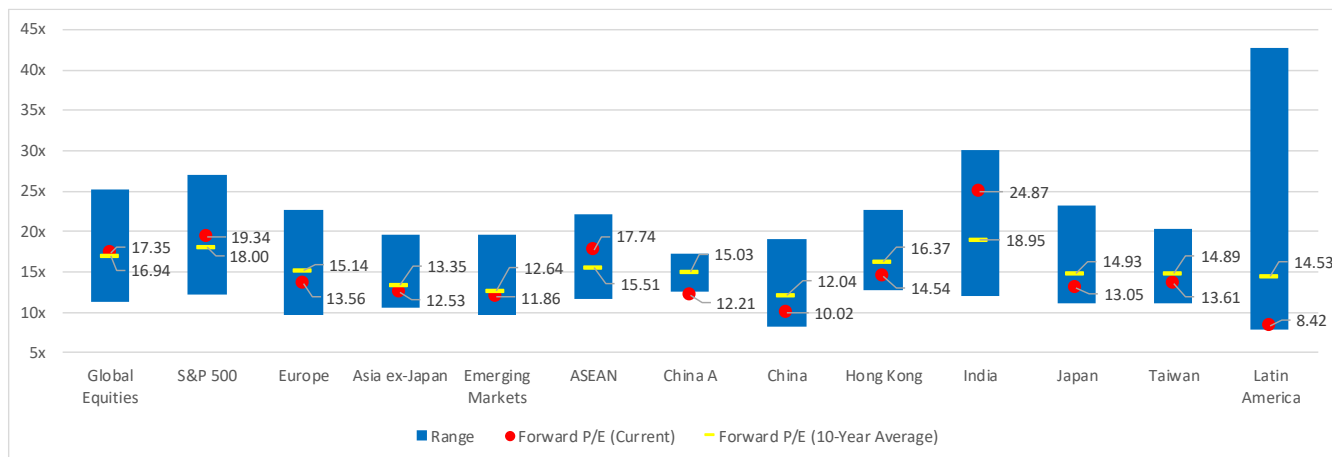
- 美国上市的中概股仍可以在3年的宽限期内寻求在香港重新上市或二次上市。大多数机构投资者仍能继续投资于这些公司，对这些股票的需求仍然健康。略有变化的是，市场意识到美国确实是在推进相关退市进展，导致了中概股的抛售。
- 围绕科技公司的监管不确定性依然存在，因此投资者需做好准备，接受目前所面临的监管变化，应将其视为常态。因此，要投资于那些能更好地适应环境不断变化的优质公司。
- 在近日中国副总理刘鹤主持召开的国务院金融委员会会议中提到，政府将“在第一季度采取措施提振经济”，并推出“有利于市场的政策”。尽管目前具体的措施尚未出台，但正面的表态足以大幅提振市场情绪。

投资策略

- 在美联储加息导致美国利率走高的背景下，投资者仍应在其投资组合中多配股票，而非固定收益资产。投资者可根据大华银行的风险优先策略以及自身的风险承受能力来进行相应配置。

- 受不确定性因素的影响，股票下跌使估值变得更为便宜(图 4)，市场情绪波动导致了市场抛售。这也提供了一个以**较低估值买入优质资产**的机会，将使投资者处于更有利的地位，能更好的从复苏中获益。然而，由于当前的波动性仍然很高，谨慎的做法是**分期分批买入**，从而更好的平均投资成本。

图4 许多地区股票估值便宜并低于其10年历史平均值



来源：彭博，2022年3月17日

- 担忧市场波动的投资者应增加核心资产的持仓。在当前地缘政治风险和美联储加息预期的背景下，重要的是保持资产类别、地区、行业甚至收入来源的多元化。寻求收益的投资者也可以考虑投资浮动利率债券、派息股票和实物资产(如基础设施资产)，以对冲利率上升的风险。
- 对市场保持乐观并关注长期投资回报的投资者应投资于“**长期趋势**”主题，一旦地缘政治风险消退，“长期趋势”主题将更有可能成为赢家。具体来说，我们仍看好**中国股市**，因为基本面驱动因素仍未改变，并且目前的估值非常有吸引力。
- 而担心监管风险的投资者可更多投资于**中国 A 股市场**，因其受监管不确定性的影响相对较低，也更符合政府的战略目标。
- 而希望抓住市场机会的投资者可投资于**中国离岸市场中的优质股票**，或通过主动管理型基金来参与相关的投资机会。
- 风险偏好较高的投资者可以考虑**美国金融类股票**的投资机会，这是我们首选的美国价值板块，预计将继续受益于美联储的加息。

请联系你的大华投资顾问以获取更多信息。

除已列示来源的数据外，其余均来自于彭博。



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