

大华市场洞察

大华月话

2022年11月

本月一览

重要主题

投资者须知

1



在高通胀和高利率的情况下,美国陷入经济衰退的可能性正在增加。

尽管美国经济面临挑战,但我们认为任何衰退都可能是温和的。

- ▶ 尽管如此,美国经济的任何放缓或衰退都会给全球经济带来压力。
- ▶ 在这种情况下,我们建议保持投资,但更青睐波动率较低的资产类别,如优质债券和派息股票。

2



随着我们迈向2022年底和2023年,通胀将会趋于下降,但可能会保持在较高水平。

持续的高通胀意味着持有现金会降低你的购买力,并随着时间的推移侵蚀你的财富。

- ▶ 与持有现金不同,当前投资于美国优质债券和高股息股票,可能提供有吸引力的收入机会。
- ▶ 当经济和市场复苏时,优质股票和债券也提供了潜在的资本增值。

3



中国股市受到“新冠清零”政策、房地产市场低迷和地缘政治风险的拖累。

负面消息打压了中国股市的盈利增长预期。

- ▶ 与历史水平相比,2023年的盈利增长预期相对较低。
- ▶ 由于经济发展仍是中国的首要任务,企业盈利或会得到提振。

即将来临的事件



美国中期选举

- ▶ 关注美国中期选举的结果,这将决定哪个政党控制国会,并决定拜登总统未来政策议程。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

美国经济衰退的风险

在发达市场，疫情后重新开放的积极影响似乎已经消退。如今，生活成本飙升和利率上升预计将削弱增长前景，美国在明年陷入衰退的可能性更大。投资者应该为经济活动和市场表现的低迷做好准备。

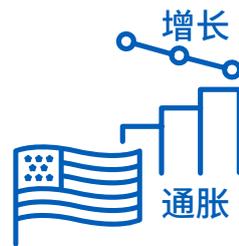
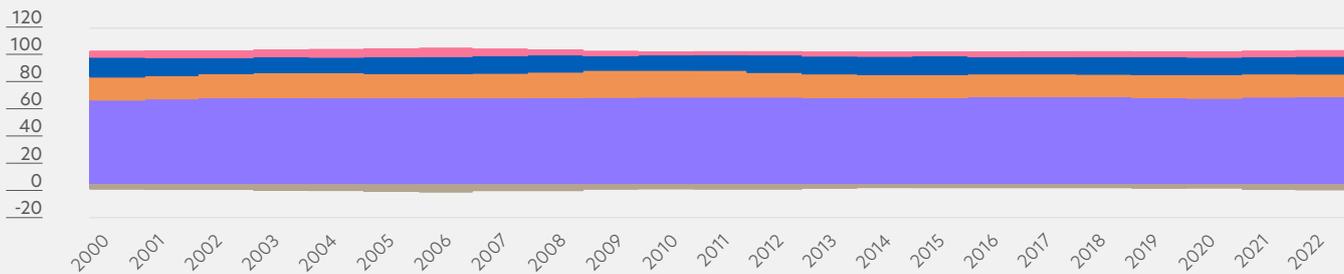


图1A

美国的GDP是由消费者消费主导的

占名义GDP的份额 (%)



资料来源: 摩根大通资产管理公司、FactSet、经济分析局。数据反映的是截至2022年9月30日的最新数据。

主要观点

1. 最近的经济数据显示，美国经济出现了令人担忧的放缓迹象。利率不断上升，导致企业抑制投资和资本支出。与此同时，抵押贷款利率攀升，给房地产市场带来了压力。此外，美元走强使得出口正在放缓。
2. 尽管美国经济面临这些挑战，但我们认为，鉴于家庭和企业资产水平仍处于高位，且美国没有面临2008年金融危机那样的冲击，任何衰退都可能是温和的。
3. 美国GDP主要是由消费支出驱动的，消费支出一直保持韧性(图1A)。如图1B所示，强劲而健康的劳动力市场也意味着，对美国而言，任何衰退都应该是相对温和的。

图1B

健康的美国劳动力市场继续支撑着经济

职位空缺率*



资料来源: FactSet、美国劳工统计局、摩根大通资产管理公司。

*职位空缺率=职位空缺/失业人数。



结论

- ▶ 美国任何的经济放缓或衰退都将对全球经济产生负面影响，同时投资者需要为股票市场进一步的波动做好准备。
- ▶ 然而，这并不意味着离场旁观。虽然利率和债券收益率继续爬升，我们相信这种走高是有限度的。如果经济进入衰退，通胀得到控制，央行的升息步伐将不会那么激进。
- ▶ 在这种情况下，我们建议保持投资，同时看好波动率低的优质债券和派息股票等投资工具。

通胀居高不下的投资选择

随着我们迈向2022年底和2023年，通胀可能会趋于下降，但它仍有可能保持在较高水平。持续的高通胀意味着持有现金将导致你的财富被侵蚀。在这种环境下，优质债券和高股息股票是可以考虑的选择。



图2A

美国优质债券在衰退期间表现相对较好



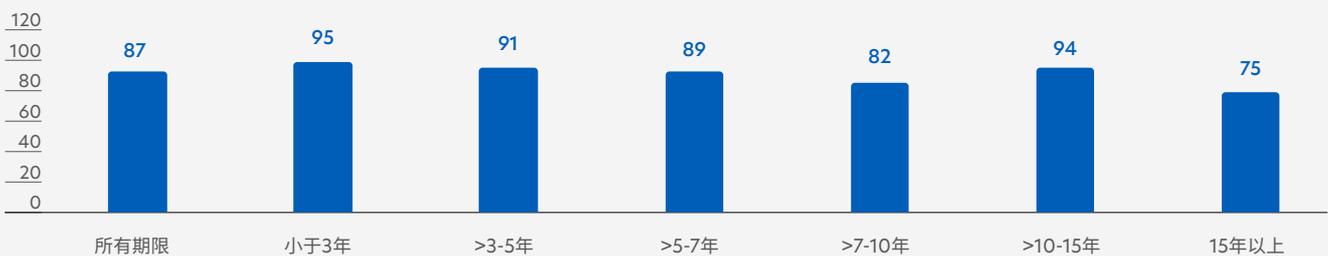
资料来源: 彭博社、NBER。2000年10月31日至2022年10月31日期间的年化月收益。数据反映了截至2022年10月31日的最新数据。

主要观点

1. 美联储继续加息的进度，将在很大程度上取决于通胀将在高位持续多久。
2. 由于通胀率可能顽固地保持在高位，持有现金的机会成本很高，因为你的实际购买力会随着时间的推移而削弱。
3. 美国优质债券，如国债、投资级债券和证券化资产，在经济衰退期间往往表现良好(图2A)。尽管高息股票不能抵御资本损失，但它们往往会在衰退后强劲反弹。

图2B

目前，美国不同期限的投资级债券成交价低于其票面价值*



资料来源: 彭博。数据反映了截至2022年10月31日的最新数据。

*债券的票面价值通常以100美分计价，债券投资者在债券到期时预计将获得100美分。

结论

- ▶ 在这个时间点上增加对美国优质债券和高息股票的投资，可以提供诱人的收入机会，以及获得经济从潜在衰退中复苏的资本增值。
- ▶ 固定存款利率目前在3%左右，投资者可能认为为了额外的1-2%的收益率，而在美国投资级债券上承担更大的风险没有意义。然而，美国投资级债券的报价收益率只能表示投资者在债券到期时的票面收益。上图显示，所有投资级别债普遍的平均交易价格为87美分(图2B)。因此，目前的债券收益率没有体现出当经济增长恶化，并且通胀下降的程度或会使美联储加息不那么激进时，可能出现的资本升值。

关注中国企业盈利

2022年对中国来说仍然是艰难的一年，面临着包括新冠清零政策、低迷的房地产市场和地缘政治风险在内的多重挑战。其结果是，股票估值大幅下降至15年平均水平以下。

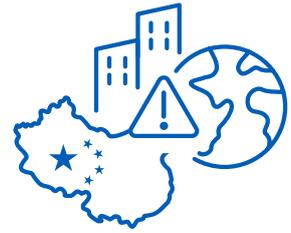
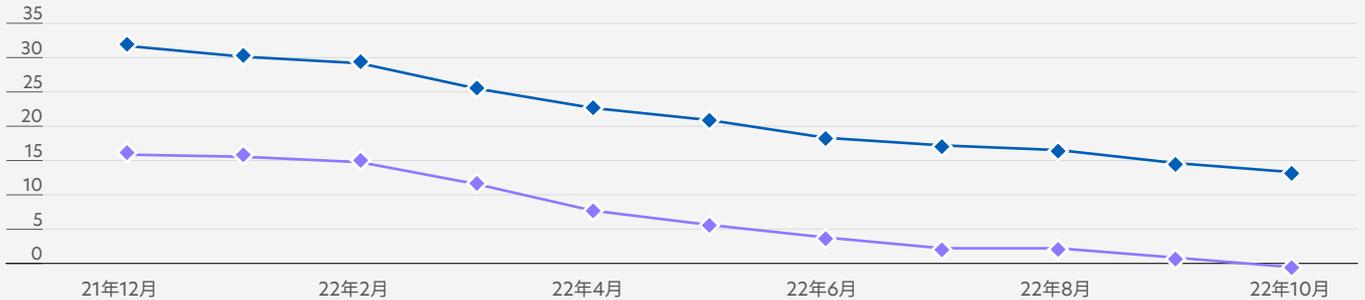


图3A

MSCI中国2022年和2023年的盈利预期大幅下调 (2021年12月31日 - 2022年10月28日)

年终每股盈利增长预期		
	21年12月	22年10月
2022	15.7%	-0.3%
2023	31.5%	13.3%



资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。
数据反映了截至2022年10月28日的最新情况。

主要观点

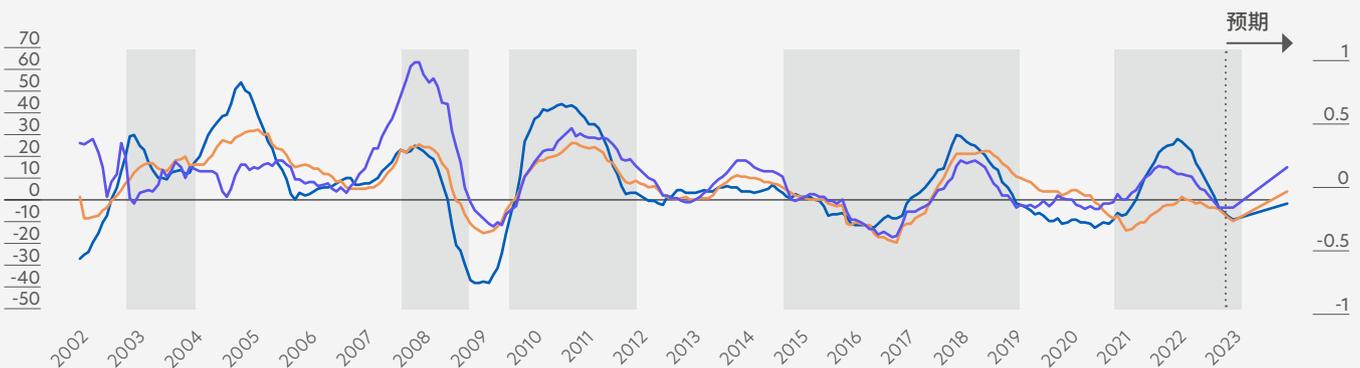
- 除了股票估值跌至历史低位外，中国股市2022年和2023年的盈利增长预期也分别从16%和32%跌至-0.3%和13.3%(图3A)。
- 在我们看来，中国面临的大多数挑战已经反映在当前低迷的股票估值中。我们相信，中国将重新聚焦于经济复苏，因为经济增长仍然是中国的首要任务。

图3B

纵观过去的改革时期，当盈利增长接近谷底，随后则会强劲复苏

盈利增长率 (%)

— 亚洲(除日本) — MSCI中国在岸A股
— MSCI中国



资料来源: FactSet。数据反映了截至2022年10月31日的最新数据。灰色条=改革时期。



结论

- 中国过去监管改革时期的历史数据显示，盈利增长往往在改革开始的一年后见底。这与基于MSCI亚洲(除日本)指数和MSCI中国指数的当前市场共识一致，即盈利增长正在见底(图3B)。
- 除此之外，2023年的盈利增长预期也低于之前的复苏时期。我们认为当前的市场已经反映了相对负面的看法，考虑到行业利润率的复苏，我们不宜过于悲观。



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