

大华市场洞察

大华月话

2023年10月

本月一览

重要主题

投资者须知

1



疲软的服务业预示着
未来经济增长放缓

尽管全球经济尚未陷入衰退,但经济数据显示,本季度全球经济增长可能进一步放缓。

- ▶ 过去12个月,全球制造业一直处于收缩状态。尽管服务业仍在扩张,但也出现了走弱的迹象。
- ▶ 考虑到潜在的下行风险,应保持防御立场,并在下跌时增加核心投资。

2

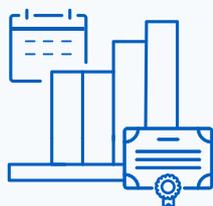


消费者对利率变化
不那么敏感

市场担心激进加息对经济的影响,但这些影响可能不像之前那么显著。

- ▶ 目前加息对美国经济以及家庭和消费者的影响不那么明显,美国经济主要由服务业推动。
- ▶ 任何放缓都可能是渐进和可控的。在这种环境下,股市或将逐步上涨,尽管波动性可能会增加。通过多资产策略实现多元化,以抓住当前机会并降低波动性。

3



看好质量较优、
期限较长的债券

尽管美国国债收益率最近一直在攀升,但预计未来债券收益率仍将下降。

- ▶ 鉴于全球经济增长放缓,应关注优质债券,因投资级债券的收益率颇具吸引力。
- ▶ 投资者也可以开始留意期限较长的债券,这些债券可以在利率见顶后提供持续的收入和潜在的资本增值。

即将来临的事件



欧洲央行货币政策会议

预计欧洲央行将暂停加息。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

疲软的服务业预示着未来经济增长放缓

采购经理人指数(PMI)是一项关键的经济活动指标,虽然没有显示经济衰退即将来临,但其趋势表明,本季度经济增长将放缓。



- 1 最近的PMI报告显示,制造业和服务业的表现仍然存在分歧(图1A)。服务业活动仍在扩张,但在过去3个月有所减弱,美国、欧洲和中国的数字令人失望。与此同时,制造业活动在过去12个月里一直在收缩,但收缩的速度在8月份有所放缓。
- 2 因此,尽管经济仍在扩张,但全球综合PMI已连续三个月下降。这意味着经济正在逐渐放缓,尽管它还没有陷入衰退。
- 3 由于服务业在大多数主要国家的经济活动中所占的比例更大,目前服务业的增长继续支撑着整体经济活动。尽管如此,

服务业像制造业一样收缩的可能性令人担忧。更高的利率水平似乎正在拖累经济活动,PMI调查显示,新业务的数量一直在下降。此外,由于最近能源成本的回升,投入成本再次上升(图1B)。这是一个令人担忧的迹象,表明通胀可能在短期内反弹。

- 4 对美国 and 全球其他地区经济衰退的预期可能有所减弱,但经济数据走弱的趋势表明,本季度经济增长可能面临更多下行风险。在这样的环境下,应保持防御并在下跌时增加核心投资。

图1A

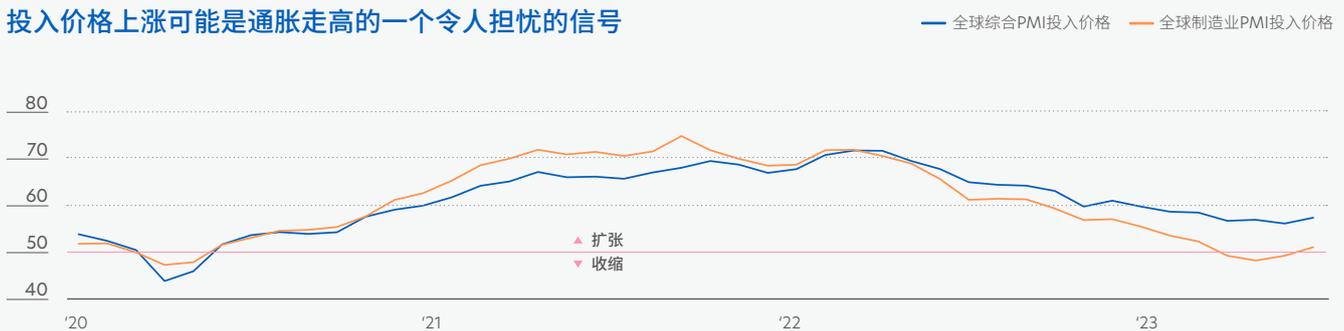
制造业和服务业PMI出现分化,但总体势头下降



资料来源: FactSet、标普环球、摩根大通资产管理公司。
PMI高于50表明经济活动在扩张,低于50则表明经济活动在收缩。

图1B

投入价格上涨可能是通胀走高的一个令人担忧的信号



资料来源: FactSet、标普环球、摩根大通资产管理公司。

消费者对利率变化不那么敏感

加息对消费者的影响可能不像以前那么大,加息对经济活动可能也不会带来沉重的打击。



- 1 美国经济可能不像以前那样对加息敏感,因为经济目前主要是由服务业推动。与过去相比,美国经济不再由资本密集程度更高的制造业和建筑业主导。
- 2 家庭和消费者现在也比以前更少受到利率上升的直接影响。抵押贷款支付通常是高利率影响最大的方面,但美国抵押贷款市场随着时间的推移发生了变化。如今,美国抵押贷款市场主要由固定利率抵押贷款组成,其中超过60%的抵押贷款利率低于4%。因此,美联储(Fed)在过去一年半里加息525个基点(bps)对消费者的直接影响较小(图2A)。
- 3 高利率将对企业支出产生更大的影响。美联储的调查(图2B)显示,美国企业正计划在未来几个月削减资本支出。
- 4 然而,目前的劳动力市场仍然相对偏紧,这导致了个人消费处于稳定水平。此外,贷款支付在消费者可支配收入中所占比例较小。这些因素可能抵消了商业投资下降的影响。因此,高利率的影响不会对经济造成很大的损害,美国经济的衰退应该是短暂和轻微的。
- 5 了解到这一点,股市仍可能逐步上涨,但如果通胀在短期内反弹,市场波动性则可能会增加。因此多元化很重要,多资产策略可以帮助投资者抓住当前的机会,同时降低投资组合的波动性。

图2A

美国家庭偿债比率

债务支付占可支配季节性收入的百分比,经季节调整

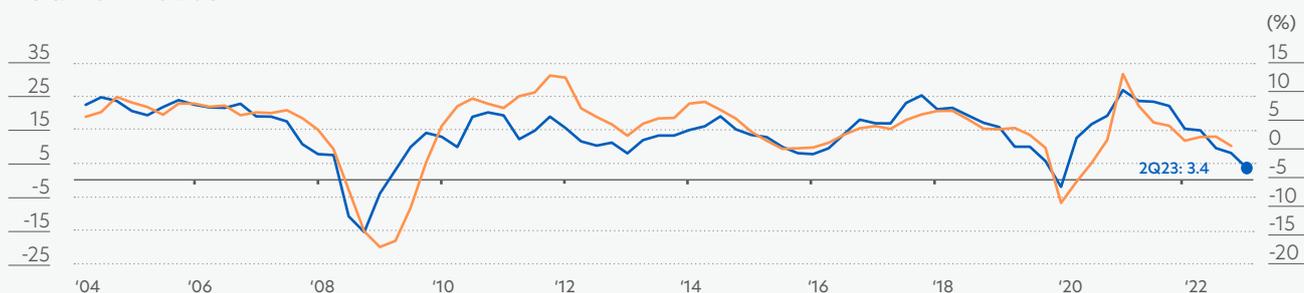


资料来源: FactSet、美联储。

图2B

美国资本支出意向

— 地区联储调查,未来资本支出意向(左) — 实际非住宅私人固定投资,年率%(右)



资料来源: BEA、FactSet、美联储、摩根大通资产管理公司。

包括芝加哥联储、费城联储、里士满联储、达拉斯联储、堪萨斯联储在内等地区联储对制造业未来资本支出调查的平均。最近一个季度反映的是季度迄今的平均数据。

看好质量较高、期限较长的债券

自今年4月美国地区银行业信心危机缓和以来，美国国债收益率一直在攀升。尽管如此，预计债券收益率仍将下降。



- 1 最近美国国债收益率上升有几个原因。强于预期的美国经济数据和通胀的暂时反弹意味着，美联储将不得不在更长时间内保持高利率。美国国债供应增加以及外国投资者需求可能减弱，也有助于推高债券收益率。
- 2 债券收益率可能会稳定在当前水平，之后才会回落。能源价格上涨应该是暂时的，价格压力预计将在2024年降温，而经济增长将继续放缓。
- 3 高利率不会永远持续下去。通常情况下，美国国债收益率会比利率稍早见顶(图3A)。由于美联储加息周期已接近尾声，债券收益率应该很快就会见顶。
- 4 鉴于全球经济放缓，关注优质债券仍是谨慎之举。投资级债券目前的收益率通常与风险较高的高收益债券相同，这为投资者锁定有吸引力的收益率提供了机会，且无需承担不必要的信用风险。
- 5 投资者也可以开始留意更长的债券期限，因为利率接近峰值，明年通胀也可能会下降。一般来说，期限越长，利率下降时债券价格的涨幅越大，反之亦然。期限较长的债券将在利率持平或下降期间开始受益(图3B)。
- 6 在这种环境下，期限较长的债券既提供了稳定的收入来源，也提供了潜在的资本增值。

图3A

从历史上看，美国国债收益率会先于利率见顶

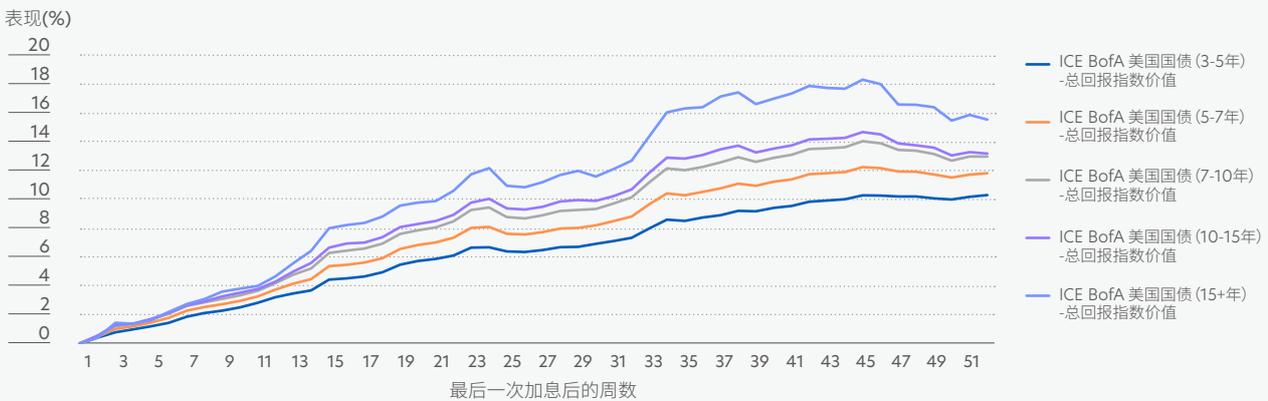
— 美国10年期国债收益率 — 美联储利率目标



资料来源：FactSet、摩根大通资产管理公司。

图3B

美联储最后一次加息后不同期限债券的表现



资料来源：FactSet、美联储、摩根大通资产管理公司。



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