

大华市场洞察

大华月话

2023年9月

本月一览

重要主题

投资者须知

1



美国经济第二季度出人意料地呈现上行趋势

在一系列令人意外的乐观经济数据出炉后，反映出强劲的消费者信心和不断改善的商业前景，人们对美国经济软着陆的预期正在增强。

- ▶ 然而，如果利率在更长时间内保持在较高水平，美国经济仍有进一步走弱的风险。
- ▶ 投资者应谨慎行事，在不同的资产类别中保持多元化，为一系列可能的结果做好准备。

2



关注收益型投资

在当前这种环境下，收益型投资仍然很重要，即使在市场波动时也能提供收入来源。

- ▶ 对市场没有明确的信心，以及不愿承担高风险的投资者可能更喜欢有稳定收入和现金流的投资。
- ▶ 从历史上看，在美国通胀率高企但正在下降的时期，高质量派息股的表现优于其他资产类别。

3



保持投资比择时更重要

在任何时候，相互矛盾的信号、经济数据和市场观点指向不同的方向时，会使投资面临挑战。

- ▶ 市场波动可能引发混乱、不作为甚至恐慌，导致投资者将目光从更广阔的前景上转移，忽视了当前的市场机会。
- ▶ 投资者应避免对市场进行择时，并且避免受情绪左右频繁进出市场。保持投资可以带来更稳定的回报，这是实现长期财务目标的更好方式。

即将来临的事件



联邦公开市场委员会(FOMC)政策会议

密切关注美联储是否将利率维持在当前水平。美联储最新的利率预测也很重要。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

美国经济第二季度出人意料地呈现上行趋势



一系列令人惊讶的乐观经济数据(图1A),反映出富有韧性的消费者信心和不断改善的商业前景,市场对经济衰退的担忧正在逐渐消退,对软着陆的预期正在增加。

- 1 尽管美国出现了增长担忧,但第二季度财报季的表现仍超出了预期。截至8月31日,标普500指数成份股公司中有71%的公司业绩超出预期,这是四个季度以来的最高水平。这在一定程度上是由于市场基于先前对经济逐渐放缓的担忧而降低了盈利预期,因此这一次的盈利门槛降低了。有趣的是,与上一季度相比,少数公司的收入超过了预期(图1B)。这也表明,随着通胀压力的缓解,企业在控制成本方面做得更好了。
- 2 尽管有许多积极因素,如通胀放缓、可能暂停加息和经济数据有韧性,但不能保证经济将走向软着陆。如果美联储在更长时间内保持高利率,美国经济仍有进一步走弱的风险。这是因为之前激进加息的经济影响可能尚未显现,可能要等到未来数月才会出现。
- 3 随着美国大盘股估值的上升(图1C),市场情绪可能过于乐观,使股市容易受到回调的影响。投资者应谨慎行事,在不同的资产类别中保持分散化,为一系列可能的结果做好准备。
- 4 收益率有所上升,但日益乐观的前景导致企业信贷利差收窄*。目前,高收益债券的信用利差并不表明衰退即将来临,不过我们需要注意,未来违约可能会上升。比较当前股票和债券的估值(图1C),高质量债券,如美国国债和美国投资级债券,目前估值较低,预计跌幅度较小,并在经济增长进一步放缓的情况下为市场波动加剧提供缓冲。

*信用利差是指相同期限的高风险债券和低风险债券之间的收益率之差。

图1A

经济指标出人意料地走高

花旗经济意外指数-美国

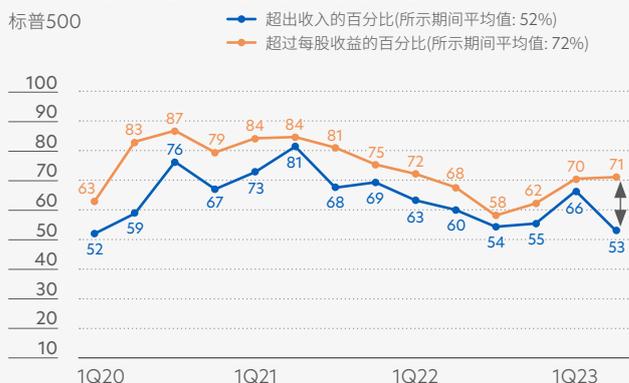


资料来源: FactSet、摩根大通资产管理公司。

图1B

超出盈利和每股收益预期公司的百分比

标普500

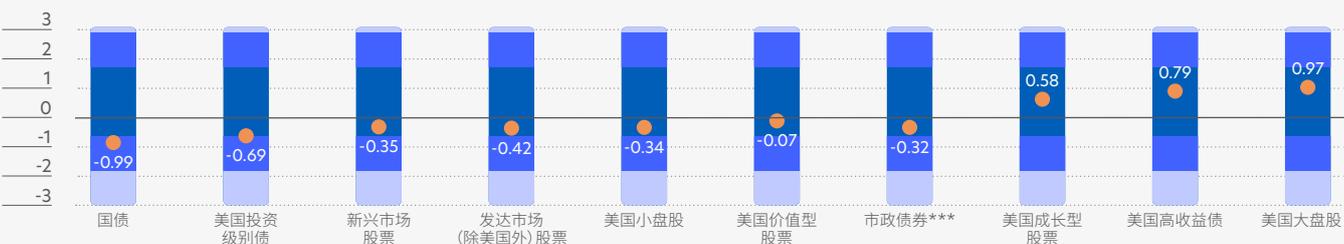


资料来源: FactSet、标准普尔、摩根大通资产管理公司。
数据截至2023年9月1日。

图1C

资产类别估值

基于25年平均估值测量的Z-分数*



*Z-分数是一种统计度量,它显示了一个值与一组值的平均值之间的关系。它是用均值的标准差来衡量的。

资料来源: 彭博、劳工统计局、芝加哥商品交易所、FactSet、MSCI、罗素、标准普尔、摩根大通资产管理公司。
美国大盘股:标普500,美国小盘股:罗素2000,新兴市场股票:MSCI新兴市场股票,发达市场股票:MSCI EAFE,美国价值:罗素1000价值,美国成长:罗素1000增长,美国高收益:摩根大通国内高收益指数,美国核心债券:彭博美国综合,美国国债:彭博美国综合政府-财政部,市政债券:彭博市政债券。*由于数据有限,美国高收益股和美国小盘股的平均水平分别为1999年1月和1998年11月以来的水平。**最差收益率和最差利差与固定收益价格呈负相关。市政债券的最差收益率是基于税收当量最差收益率,假设最高所得税率为37%,加上医疗保险税率为3.8%。

关注收益型投资

尽管下行风险正在减弱,但现在就认为美国经济“解除警报”还为时过早。在这种环境下,获取收益型投资仍然很重要,即使在市场波动时也能提供收入。

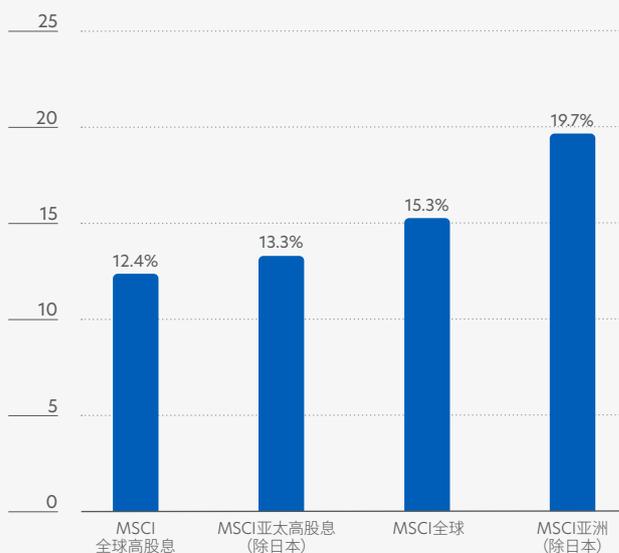


- 1 对市场没有明确的信心,以及不愿承担高风险的投资者可能更喜欢有稳定收入和现金流的投资。高质量的债券和高派息的防御性股票可以成为投资组合的宝贵补充。
- 2 收益型投资通过价格增值和收益来贡献总回报。如果债券和股票价格下跌,负的价格回报可能会被息票或股息的收益所抵消,从而帮助支撑总回报。如果债券和股票价格上涨,息票或股息收益将增加回报。因此,收益型投资可以作为投资组合的关键缓冲。
- 3 更重要的是,与大盘相比,高质量的派息股波动性较小(图2A),使其成为投资组合的重要组成部分。从历史上看,在美国通胀率处于高位但开始下降的时期,高质量派息股的表现通常优于其他资产类别(图2B)。
- 4 如果美联储随后发出加息周期结束的信号,投资者将获得相对较高的收益率,进而从中受益。即使美联储不这样做,债券和派息股在目前的水平上仍有可能提供稳定的收入来源。

图2A

高质量的派息股通常具有较低的波动性

年化波动率(%), 2000-2023年

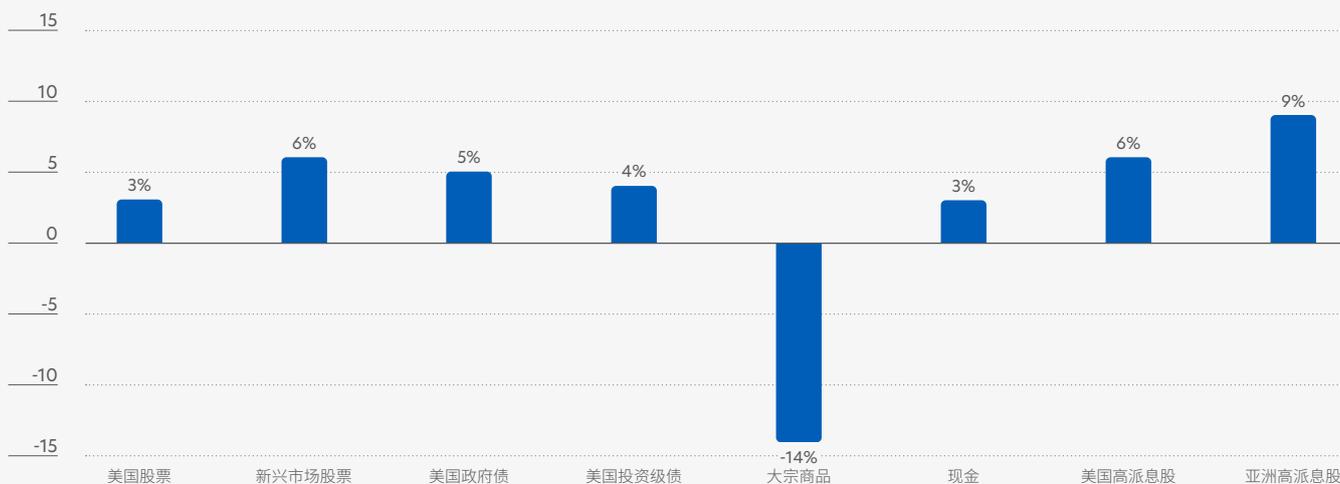


资料来源: 摩根大通经济研究、摩根大通资产管理。

图2B

资产类别在高通胀但下行期间的表现

(%)



资料来源: FactSet、MSCI、标准普尔、摩根大通资产管理公司。

保持投资比择时更重要

在任何时候，相互矛盾的信号、经济数据和市场观点都指向不同的方向，会使投资面临挑战。尽管人们对美国可能实现软着陆的乐观情绪日益高涨，但我们仍然面临着高通胀、高利率持续时间更长、以及经济放缓的问题。这可能会让投资者对自己的投资决策感到不确定。



- 1 人类的情感和偏差常常驱动我们的投资决策。市场波动可能引发混乱、不作为甚至恐慌，导致投资者将目光从更广阔的前景上转移，忽视了当前的市场机会。因此，保持纪律和坚持自己的投资目标是至关重要的。
- 2 历史证明，市场择时很少能带来持续的回报。在过去的50年里，密歇根大学消费者信心指数经历了9次明显的高峰和低谷(图3A)。如果投资者在信心指数见顶时买入股票，那么在随后的12个月里，他们将获得3.5%的平均回报率。如果他们在信心指数触及低点时投资，那么在接下来的12个月里，他们的平均回报率将达到24.1%。
- 3 由于股市的抛售是不可避免的，历史趋势表明，如果投资者投资的时间更长，投资组合分散，他们遭受巨额损失的可能性就更小。尽管自1950年以来，一年的股票回报率波动很大(从+47%到-39%)，但在过去65年的任何五年滚动期内，股票和债券的分散化组合都没有产生负回报(图3B)。
- 4 这表明，投资者应该避免对市场进行择时，并且避免受情绪左右频繁进出市场。保持投资可以带来更稳定的回报，是实现长期财务目标的更好方式。

图3A

消费者信心和随后的股票表现

密歇根大学消费者信心指数



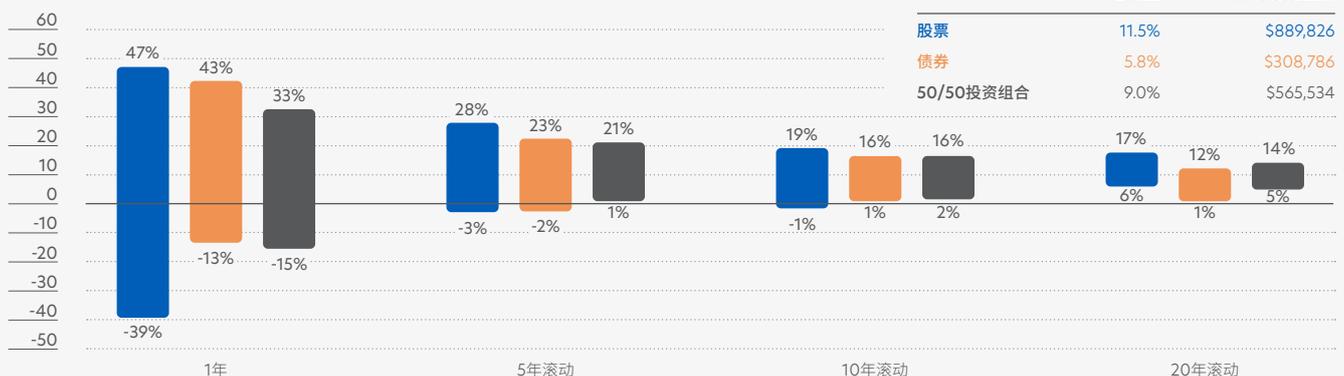
资料来源: FactSet、标准普尔、密歇根大学、摩根大通资产管理公司。

波峰定义为在一系列较低的低点之前的最高指数值，而波谷定义为在一系列较高的高点之前的最低指数值。此后12个月的标普500指数回报率仅为从月底开始的价格回报率，且不包括股息。过去的业绩不是当前和未来业绩的可靠指标。

图3B

过去65年内1年至20年滚动业绩表现

年化总收益(%)，1950-2022



资料来源: FactSet、MSCI、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