

大华市场洞察

大华月话

2023年4月

本月一览

重要主题

投资者须知

1



随着银行业陷入困境,利率将走向何方?

银行业的冲击应该是有限的,但它们对利率前景有重大影响。

- ▶ 尽管金融业可能面临更多审查和波动,但基本面依然良好。然而,由于该行业的困境,利率预期已被下调。
- ▶ 虽然债券在投资组合中仍占有一席之地,但投资者应保持多元化,并关注现金流强劲的优质公司。

2



不同资产类别在利率变化时表现如何?

投资者应考虑那些能抵御利率变化和经济增长放缓影响的资产。

- ▶ 在利率上下波动1%的情况下,多个债券类别往往表现良好。而当利率稳定时,股市往往会表现良好。然而,从历史数据来看,股票在利率高波动时表现不佳。
- ▶ 由于预计美联储将在下半年暂停加息,投资者应保持灵活,可考虑从债券的潜在资本增值中获益。

3



投资者在作出投资决定时,应保持投资组合的多元化

“60/40”股票-债券投资组合的年回报率通常为正。

- ▶ 对于60/40的投资组合来说,2022年是艰难的一年,因为股债都出现了下跌。然而,股债具有如此强的正相关性是不寻常的。预计最终会回到典型的负相关关系。
- ▶ 多元化投资组合可能暂时不受投资者青睐,但在无经济衰退、短暂而轻微的衰退或严重衰退的各种情况下,它仍然具有投资价值。

即将来临的事件



日本央行(BOJ)
政策会议

这将是即将上任的日本央行行长植田和男的首次政策会议。人们关注的焦点是,他是否会发出政策转变的信号。日本也将发布季度经济展望报告,届时通胀预期将受到密切关注。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

随着银行业陷入困境，利率将走向何方？

随着硅谷银行(SVB)倒闭和瑞士联合银行(UBS)收购瑞士信贷(Credit Suisse)，全球银行业正面临压力。尽管这些事件引发了人们对金融行业潜在影响的担忧，但投资者也应考虑对利率前景的影响。



- 1 3月初，在美联储主席杰罗姆·鲍威尔发表激进言论后，市场预计美联储今年将把政策利率提高到6%。然而，银行业的冲击事件已导致预期发生重大转变，市场目前预计年底前利率将下调75个基点(图1A)。
- 2 而银行业的疲弱，在一定程度上是由于过去一年利率飙升，使其所持有的长期债券产生较高的未变现损失所造成的，美联储面临抗击通胀和防范金融稳定风险之间的微妙平衡。
- 3 当前冲击对银行业的影响应该是有限的，因为过去几年，由于流动性要求更加严格，银行业的基本面一直在

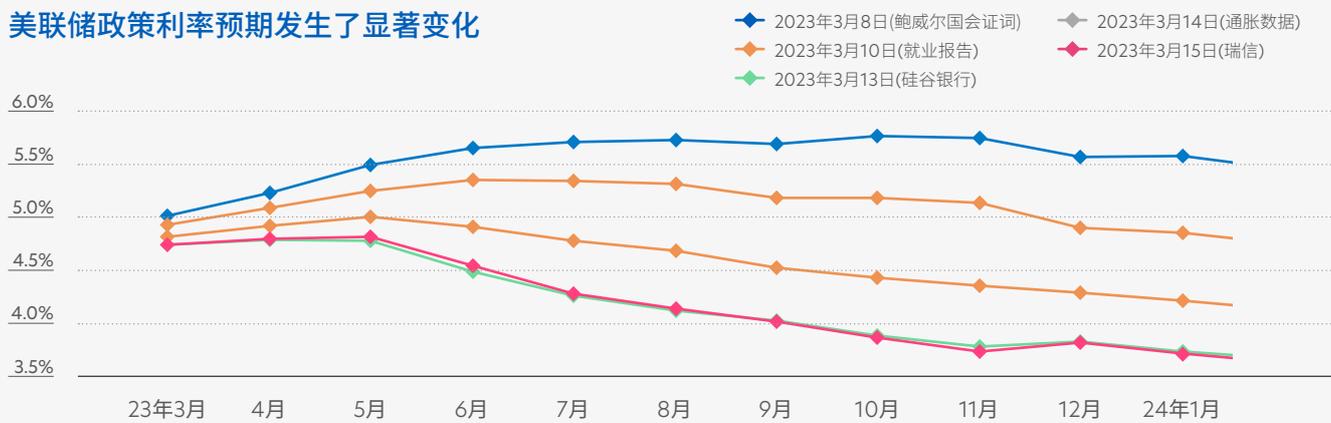
稳步改善。自2008年金融危机以来，美国和欧洲的普通股一级资本(CET1)比率*(衡量银行财务实力的指标)已显著改善(图1B)。

- 4 尽管如此，随着银行业可能面临监管和风险管理变化，金融业可能会继续面临审查和波动。对高利率环境敏感或现金流不佳的中小型银行可能仍会受到关注。
- 5 虽然债券仍在投资组合中占有一席之地，但投资者应保持多元化，并关注现金流强劲的优质公司。

*普通股一级资本(CET1)比率是衡量银行拥有多少无需偿还给投资者或债券持有人的资金(核心资本)与承担了多少风险(风险加权资产)的一种方法。较高的比率意味着银行财务实力更强，能够更好地承担意外损失。

图1A

美联储政策利率预期发生了显著变化



资料来源: 彭博、摩根大通资产管理

图1B

银行业的普通股一级资本(CET1)比率保持健康



资料来源: FactSet、摩根大通资产管理

话题2

不同资产类别在利率变化时表现如何？

随着市场仍在考虑利率的最终走向，债券短期内表现或存在进一步的不确定性。投资者还需要考虑美国经济的潜在放缓。因此，投资者应该在投资组合中配置能够抵御利率风险和经济增长放缓的资产。



- 1 鉴于债券价格和利率走势往往是相反的，仅从这一点考虑，利率下降将为投资者提供有价值的资本增值，同时也锁定了一个不错的票面利率。即使利率继续上升，但只有上升幅度非常大时，债券总回报率才有可能为负。如果利率仅上升1%，则更高的票息仍能在一定程度上弥补债券价格的下跌。
- 2 通常，利率上升被认为对价值股有利，而对成长股通常是负面的，因其未来的现金流会被更高的无风险利率贴

现而出现折价。然而，我们的分析表明，利率无论有任何方向的大幅变化均会导致成长股和价值股的波动。股票往往会在利率高波动期间表现不佳，而在利率稳定时获得正回报(图2B)。

- 3 如果通胀放缓，或美国出现比预期更严重的经济低迷，美联储可能会在年底前暂停加息。在这种情况下，投资者应保持多元化和灵活，以获得债券的潜在资本增值。

图2A

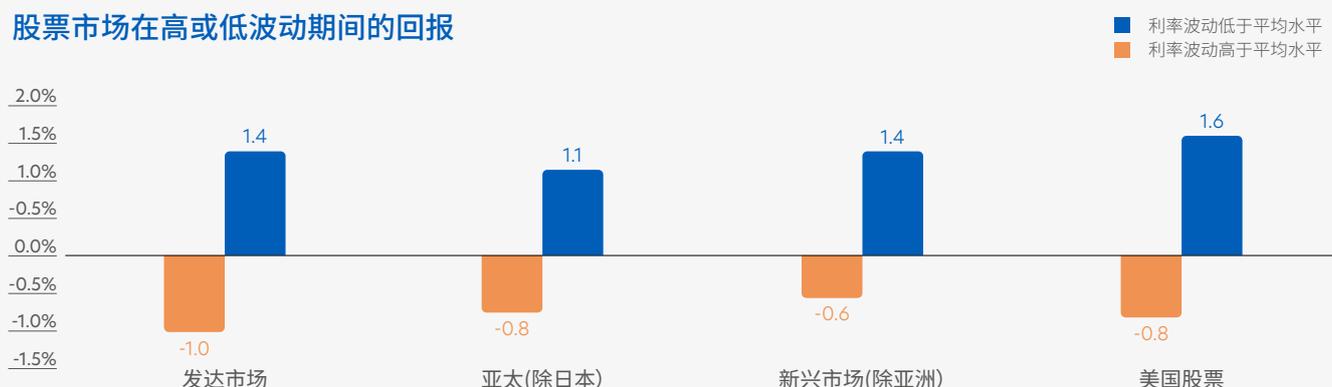
在利率上下波动1%的情况下，多个债券类别往往表现良好



资料来源: 彭博财经、FactSet、摩根大通资产管理

图2B

股票市场在高或低波动期间的回报



资料来源: 彭博财经、FactSet、IHS Markit、摩根大通经济研究、MSCI、标准普尔、摩根大通资产管理

投资者在作出投资决定时，应保持投资组合的多元化



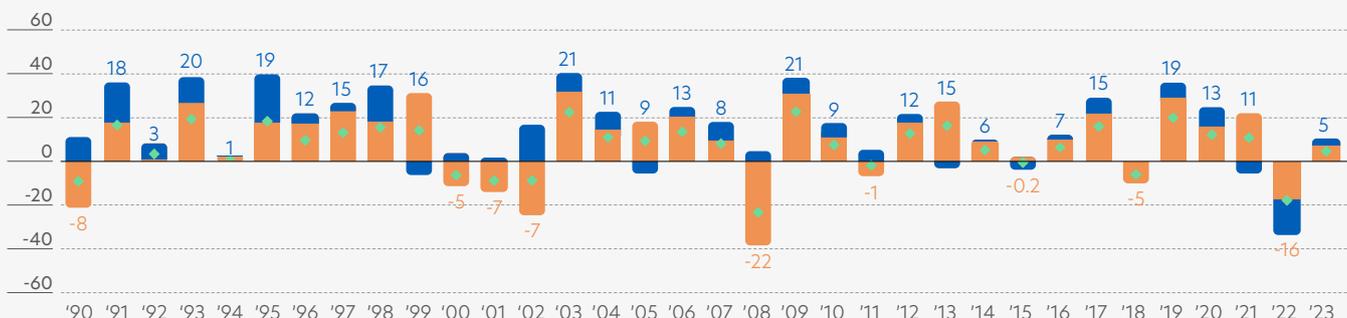
2022年，“60/40”投资组合(60%股票和40%债券)表现不佳，因为股债都出现了下跌。多元化投资组合可能暂时不受投资者青睐，但在无经济衰退、短暂而轻微的衰退或严重衰退的各种情况下，它仍然具有投资价值。

- 1 对于60/40的投资组合来说，2022年尤其困难，也是少有的股债都是负回报的年份之一(图3A)。在利率上升的情况下，债券投资遭受损失，而由于对经济衰退的担忧，股票也出现了下跌。
- 2 股债之间通常不会有这么强的正相关性。换句话说，股债价格通常会朝着相反的方向移动(图3B)。预计未来这种正相关将恢复到过去应有的状态，即便市场或面临多种可能情况。
- 3 加息预期已反映在债券价格中，这意味着债券的下行风险有限。如果经济形势恶化，市场将转向更安全的债券，各国央行可能会结束紧缩政策，以防止经济增长进一步恶化。如果经济好转，投资者则可能会从债市转回股市。
- 4 60/40投资组合去年表现不佳，但预计历史行为最终会回归。如果股债恢复反向走势，投资者将从多元化投资组合中获益。

图3A

2022年是艰难的一年，但60/40投资组合的年回报率通常为正

60/40股票-债券投资组合的年回报率(%)



资料来源: 彭博、FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。收益按日历年计算。投资组合回报率反映了60%的MSCI全球指数和40%的彭博综合债券指数。回报是总回报。过去的表现并不是当前和未来结果的可靠指标。

图3B

股票和债券价格通常走势相反

股票与主权债价格的每周滚动6个月相关性(%)



资料来源: 彭博、FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。股票(MSCI全球价格指数)和债券(彭博全球综合, 政府国债价格指数)周回报之间的滚动6个月相关性。



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