



2017 年投资展望 个人财务服务部

山重水复疑无路，
柳暗花明又一村。

After endless mountains and rivers that
leave doubt whether there is a path out,
suddenly one encounters the shade of a
willow, bright flowers and a lovely village.



《平静的兰纳》—爵克格瑞·木宁塔
大华银行2015年年度绘画 — 杰出类别金奖



目录

社论 感知·思考·行动	03
我们的投资理念以及对世界的感知 我们的投资理念	05
2017年宏观趋势 我们的宏观分析图 理解宏观趋势 2017年关键事件	
新一年的定位 主题和建议	15
聚焦资产类别 固定收益 股票 外汇	
聚焦各国 新加坡 马来西亚 泰国 印度尼西亚 中国	25

团队

庄素薇

个人财务服务
新加坡与区域主管
存款与财富管理

林嘉慧

注册金融分析师、
另类投资分析师、金融理财师
区域主管
基金与咨询

林敬和

新加坡主管
财富管理咨询与策略

彭嘉文

注册金融分析师
印度尼西亚主管
财富管理咨询

刘南森

注册金融分析师、
另类投资分析师
投资策略师

瞿灿

注册金融分析师
投资策略师

蔡咏恬

投资研究助理

<.....

左页上的绘画

《平静的兰纳》—
爵克格瑞·木宁塔
大华银行2015年年度绘画
(泰国) — 杰出类别金奖

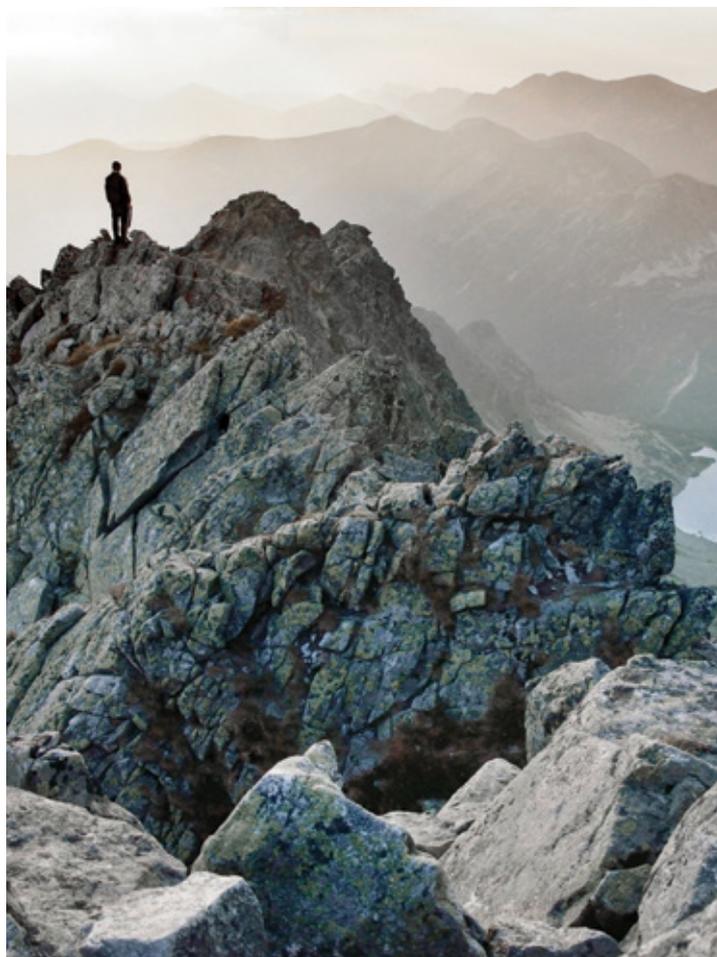
纵观历史，泰国壁画描绘了泰国人的生活和文化。在画作《平静的兰纳》里，可以通过多彩的壁画看到泰国北部兰纳人的生活。画中窗外的景观反映了兰纳人理想和宁静的生活。

木宁塔先生定居在泰国清迈，是一位独立的艺术家。他的作品荣获2015年第三届白象艺术奖的提名，且在2014年第二届白象艺术奖展览会上展出。



感知 · 思考 · 行动

社论



“那些过去的或将来的事物与此时此刻蕴含在我们心里的事物是不可比拟的。”

2016年发生了许多令人关注的事件。一开年，在油价和中国股市下挫的影响下，环球股市也出现下跌；有趣的是，市场在二月份降到了最低点之后，开始转而回升；随后又经历了英国脱欧事件和美国总统选举。随后道琼斯指数连续创下历史新高，当前的水平距“神奇两万点”仅有一步之遥。2016年绝对是重要的一年，政治和经济领域都变化颇多。然而，一些投资者在这一年里通过采用多元化投资组合和多资产战略使自己的资产毫发无损，甚至获得了更多收益。

感知·思考

进入2017年，政治界前所未有的变动可能会重塑投资环境。我们认为，民粹主义浪潮将持续到新的一年，甚至可能会变强。此外，随着各国政府开始转向财政支出政策，那些非常规货币政策可能将面临终结。

行动

在大华银行，我们独特的投资理念既囊括了能建立您的投资核心基础的传统战略，同时也注重灵活性，帮助您在瞬息变化的环境中捕捉到市场机遇。您可以在本刊物中更具体地了解我们的投资理念。我们也会分享我们对世界的感知以及应对新年度的策略。

拉尔夫·沃尔多·爱默生曾说过：“那些过去的或将来的事物与此时此刻蕴含在我们心里的事物是不可比拟的。”世界发展在变化，未来是不可预知的。我们“伴你左右”的承诺在此刻无比重要。

庄素薇

个人财务服务
新加坡与区域主管
存款与财富管理

山重水复疑无路，
柳暗花明又一村。

After endless mountains and rivers that
leave doubt whether there is a path out,
suddenly one encounters the shade of a
willow, bright flowers and a lovely village.



我们的投资理念 和对世界的感知



虽然投资环境危机四伏，但我们仍要达成自己的生活目标。配备适当的工具和正确的心态，可以让我们找到崭新的道路。在本节中会介绍我们的投资理念，以及我们如何感知世界的瞬息变化。



我们的投资理念

明智的投资首先要有一个坚实的核心基础，能够产生被动收入。当市场出现机会时，这个核心基础能提供灵活性，让您在承担适当的风险时抓住机会。

建立被动收入

我们的策略基于多元化原则，较少依赖市场周期。这对于任何投资计划都是必要的，因为这样能够更好地应对不同的经济环境。明智的风险管理最为重要。

被动收入的来源

被动收入的来源通常包括公积金终身入息计划、存款和财产租赁收入。然而，这些来源可能不足，因此需要对其进行积极管理。

被动收入的其他来源如保险、股票分红、债券票息和收益型单位信托基金等，可以产生更高的潜在收益。收益型单位信托基金也有着多元化投资的益处，且能得到专业的管理。

请参考以下投资方式：

- 1 通过多资产来分散投资风险，从而使风险调整后收益最大化
- 2 使用有纪律和结构的投资系统，以识别价格极具吸引力的资产
- 3 采用基于风险控制的方法，以控制波动，降低下行风险
- 4 进行广泛的研究，作为投资决定的支撑
- 5 对您的投资组合进行积极地管理和监控

这套方法会让您：

- 1 安枕无忧，无需担心市场波动
- 2 不必频繁地检验各项投资、调整投资组合

抓住市场机会

市场时不时就会出现机会。在大华银行，我们审视整个世界，为您带来最好的投资建议。这些投资建议基于我们的投资框架，其中有三个关键驱动力作为支撑，并考虑到了与之相关的风险。

关键驱动力

估值

低买高卖

+

趋势

机会窗口

+

商业周期

宏观经济的影响

+

主要挑战

平衡各项关键驱动力和风险。要考虑到那些可能对投资产生负面影响的潜在因素以及这些因素出现的几率

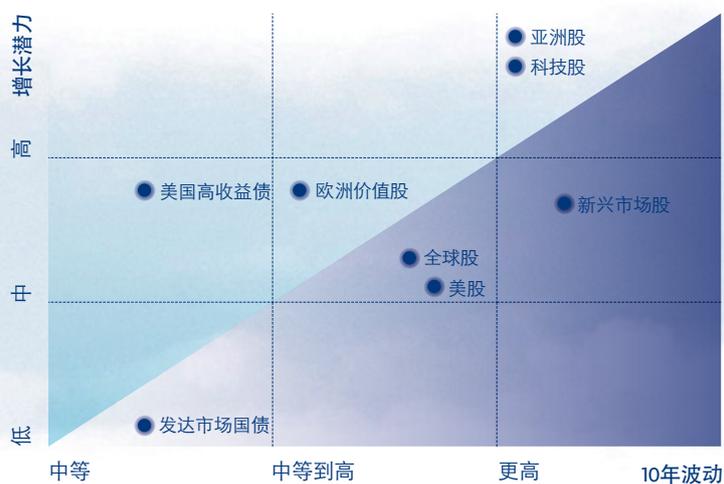
=

我们的建议

使用以上投资框架会帮助我们确定某一特定资产类别的风险是否得到了充分补偿，以及该资产类别是否是一项好的投资

投资范围

这份投资图表为您提供了金融市场机会的概览，并展示了我们的增长潜力评级，以帮助您在了解捕捉这些市场机会时所承担的风险。



● 风险得到充分补偿的领域

● 风险未得到充分补偿的领域

此图仅用于说明

01 从货币政策转向财政政策

各国央行实施了前所未有的货币政策，各个经济体充斥着流动性，而利率仍然低迷。

进一步放宽货币政策的空间有限。到2021年，各国中央银行将持有大部分政府债券。

政策制定者正认识到货币政策的局限性。各国央行呼吁政府加大财政支出力度。



我们的宏观分析图

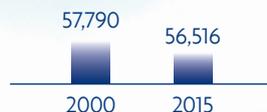
主要央行持续数年的宽松货币政策，支持了全球经济的发展。由于增长乏力，全球通货膨胀仍相对温和。然而，近期在经济、政治和社会领域的最新发展正在重新定义投资环境。

02 民粹主义的兴起

全球化在过去二十年里蓬勃发展。国际边界的开放和贸易的繁荣使全球经济受益。

然而，发达经济体中的普通人却境况较差。从2000年到2015年，美国中等家庭收入下降了2%。

美国家庭收入中位数 (美元)



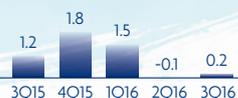
03 供需要素的汇合

石油供应过剩，全球经济复苏缓慢。通货膨胀保持在低水平。

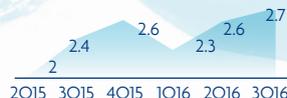
油价已经稳定下来。供给和需求变得更加平衡。

失业率处于后金融危机时代的低点。美国经济接近充分就业，工资增长回升。

石油剩余 (百万桶/日)



工资增长



特朗普胜出可能会加速财政支出的实行。



“我们将重建我们的基础设施，顺便说一句，我们的基础设施建设将是世界第一。通过这项计划，我们将为数百万的人民提供工作机会。”

美国总统唐纳德·特朗普

各国政府计划增加基础设施开支以促进增长。



1万亿美元在未来十年内投入道路建设和机场建设



1千亿英镑在未来五年内投入运输和能源建设



4.7万亿元人民币在未来三年内投入运输基础设施建设



6.2万亿日元未来两年内投入旅游基础设施建设

民众的不满和异议导致了政治形势的变化。英国脱欧的成功和特朗普选举的胜利有着鲜明的相似之处。



民粹主义的兴起可能会带来更多的保护主义措施。消费者可能得支付更多的钱来购买本竞争力较低的国内公司的产品。



通货膨胀上升

在强劲的财政支出的带动下，经济活动可能回升，导致劳动力市场趋紧。高工资一般会鼓励消费增长，进而可能推高通货膨胀。

驱动通胀上升的各个因素同时出现。石油价格的稳定和工资的上涨给通货膨胀带来了上行压力。





了解宏观趋势

关键点

非常规货币政策似乎达到了极限。转向财政措施（比如增加政府对基础设施的支出）可以为经济活动提供强大的推动力，并在长期内提高生产力。

近期，民粹主义在发达国家出现。中产阶级的不满导致政治局势产生了意想不到的结果。民粹主义的兴起和保护主义措施的增加可能导致消费者为商品和服务支付更多金钱。

供需要素的汇合影响着通货膨胀的前景。随着石油输出国组织（欧佩克）最新政策的出台，石油价格在近期构筑了底部。美国就业形势的改善使得资源需求上涨。以上因素的聚合对通胀率产生了上行压力。

上述三点表明，全球金融市场正进入一个全新的阶段。随着通胀率和经济增长的预期不断上升，投资者需要重新审视自己的投资组合，从而意识到新环境中的危险与机遇。

01 从货币政策转向财政政策

从2008年金融危机以来，货币政策一直是刺激全球增长的主要工具。各国采用了一些非常规货币工具如量化宽松和负利率，让经济复苏重新起步。

虽然这些工具取得了不同程度的成果，但政策制定者开始认识到这类政策的效力在不断下降。采取持续的财政推动变得更加必要。因此，各国中央银行和货币基金组织积极呼吁政府增加财政支出力度。

“货币政策不存在于真空中……其他政策（财政政策和结构性改革）非常重要。”

欧洲央行行长马里奥·德拉吉

此外，2008年金融危机和2011年欧洲债务危机之后，各国实施了财政紧缩计划，而今那些曾受到危机影响的政府在预算方面有了好转。因此，现在这些政府有能力也有理由动用财政杠杆。

的确，全球各国政府已集体承诺采取扩张性财政政策，特别是加大基础设施方面的支出。在日本，首相安倍晋三在宣布了一系列新的刺激计划之后又推迟了消费税的上提。德国计划将更多资金投入国防、安全和帮助难民，并同时减税。欧盟委员会欧洲投资计划中的10个政策领域里包括另外21项重要举措，旨在创造一个更加友好的投资环境。

在短期内，扩张性财政政策可能使商品和服务需求上涨。因此，通胀可能被推高。而从长期来看，财政政策的良好执行可以提高生产力，促进经济增长。

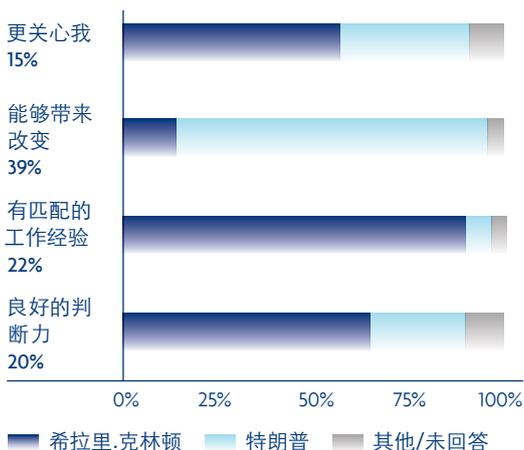
02 民粹主义的兴起

虽然事实证明全球化是促进增长、减少贫困的有力手段，但全球化的好处没有得到平均分配。这加剧了公众对现有政策和制度的不满。因此，政客们倾向于采取更民粹主义的立场，进而采用保护主义措施。

英国脱欧就是这个现象的最好例子。强烈的反移民和反欧情绪驱动了英国民粹主义政党的崛起。民众相信，英国作为欧洲集团的第二大经济体，即使退出了欧盟也将保留其议价能力，这种信念加强了民众脱欧的愿望。尤其是英国与东欧国家之间的现有贸易关系不可能一夜之间消失。而实际上，谈判过程不可能一帆风顺，英国与欧洲单一市场里的各个成员国之间的贸易关系可能会改变。

在下列候选人品质中哪项最重要？

24558 受访者



美国有线电视新闻网络 (CNN) 投票后民意调查，
2016年11月23日

特朗普当选美国总统是呼应民粹主义的另一实例。选民意见的详细列表表明，“能带来改变”是他们最看重的候选人品质。的确，特朗普提出了一些民粹主义政策和改革政策。但是这类举措是要付出代价的。例如，特朗普提议对中国货物加收45%的进口关税，一旦实施，可能会影响亚洲的原材料和制造业发展。这些希望为美国民众带来工作机会的保护主义举措最终可能会导致成本增加和通胀上升。

03 供应和需求因素的汇合

油价已经稳定下来

油价已经企稳。沙特阿拉伯试图通过大幅提高产量将美国页岩油生产商等高成本生产商挤出市场，原油价格在过去两年中已下降了一半以上。虽然这种定价策略削减了美国页岩油产量的增长，但高度依赖原油的经济体（包括沙特阿拉伯和俄罗斯在内）的收入同样受到了影响。

欧佩克和非欧佩克生产国在2016年12月10日达成协议，将产量减少约3.5%，至每天3250万桶。这项协议为油价提供了底部支撑，但高成本生产商产量的再次上升可能会限制该协议的效果。

需求/供应平衡（至2016年第四季度*）

* 一月份欧佩克产量为3230万桶/日（三个月平均值），随后欧佩克产量逐步上升，伊朗6月份增产到60万桶/日。此后，产量保持在此水平。



国际能源机构，《世界能源展望》，2016年11月16日

工资增长正在回升

自2010年劳动力市场触底以来，美国增加了1500多万个就业岗位。失业率从金融危机后的10%稳步下降到了目前的4.6%（截至2016年11月）。这样的良好表现超出了美联储的预测值——5%的长期自然失业率。

平均时薪也稳步上升，上升幅度超过2.5%，高于目前的通货膨胀率1.7%，这意味着家庭实际可支配收入的增加。这可能促使消费支出提高。例如，最新数据表明，美国消费者当前购买汽车和房屋的数量达到了十年内最高水平。这可能会进一步推动经济增长和通胀上升。



2017年关键事件

立场强硬的特朗普

在“强硬的特朗普”情形下，美国新任总统所推行的保护主义政策，可能会使全球贸易受到伤害。这会给依赖贸易的经济体带来麻烦，特别是新兴市场国家。相比之下，如果最终是“温和的特朗普”（我们的基本预测），就意味着美国与其合作伙伴国之间合作政策不会有大变动，合作前景更好。

第一季度

一月份

1月19日

● 欧洲中央银行会议

1月20日

● 美国总统就职典礼

▲ 唐纳德·特朗普将宣誓就职，并发表就职演说，阐明他就任总统的意向。

★ 当世界解读美国总统的意向时，市场预计会出现更大的波动性。

1月22日 - 29日

● 法国社会党初选

▲ 法国的执政党派社会党尚未选出候选人。该候选人的实力和人气将决定法国选举中社会党、国民阵线党和共和党的力量平衡。目前，社会党的党内分裂给国民阵线党和共和党带来了更多胜算。

1月31日 - 2月1日

● 美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

二月份

2月3日

● 欧盟27国国家元首或政府首脑非正式会议

▲ 欧盟领导人将共同为3月份的峰会做准备，英国不参加。

三月份

3月9日

● 欧洲中央银行会议

3月14日 - 15日

● 美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

3月15日 (暂定)

● 荷兰普选

▲ 崛起的自由党是一个右倾的平民主义党派，对欧盟持强烈反对态度。

★ 如果自由党成为多数党，它可能会像英国一样就是否脱欧举行全民公投。

3月25日

● 欧盟峰会在罗马举行

▲ 此次会议的举行正逢欧盟成立60周年同期，会议将揭示欧盟的发展方向。

★ 欧盟峰会的临近，加上英国触发里斯本条约第50条的最后期限的到来，可能导致更大的波动，因为市场要试图消化欧盟所受的影响。

3月底

● 英国触发里斯本条约第50条的最后期限

▲ 第50条的启动将开启长达两年的谈判协商，以完成英国退出欧盟的流程。

★ 英国市场可能会承压，欧洲市场也会受到潜在影响。

第二季度

四月份

4月21日 - 23日

● 世界银行集团和国际货币基金组织的春季会议

4月23日

● 法国总统选举 (第一轮)

▲ 如果社会党在初选阶段没能推出实力强大的候选人，那么共和党和国民阵线党很可能在选举中占上风。

★ 考虑到共和党和国民阵线党总统候选人对于全球化和多元文化政策所持有的保留意见，其中任一党派的胜出都可能导致法国走上更封闭的道路。

4月27日

● 欧洲中央银行会议

五月份

5月2日 - 3日

● 美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

▲ 实况描述
★ 意向解读

欧洲政治
形势

随着法国、德国和荷兰选举活动的临近，人们对于欧洲政局的忧虑情绪可能引发市场波动。选举所带来的意想不到的结果可能会严重影响市场情绪。

通胀上升
过快

如果通胀上升得太快，各国中央银行可能会被迫收紧货币政策，且收紧力度会比预期更强。利率上升可能会使已经乏力的经济增长“脱轨”。

第三季度

七月份

7月8日

G20 峰会在汉堡举行

7月20日

欧洲中央银行会议

7月25日 - 26日

美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

5月7日

● 法国总统选举
(第二轮)

▲ 如果在第一轮中没有产生绝对多数，位列前两名的候选人之间会举行第二轮选举。

5月25日

欧佩克会议

5月26日 - 27日

G7 峰会在西西里岛举行

六月份

6月8日

欧洲中央银行会议

6月11日

● 法国议会选举
(第一轮)

6月13日 - 14日

● 美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

6月18日

● 法国议会选举
(第二轮)

6月22日 - 24日

杰克逊霍尔会议

九月份

9月7日

欧洲中央银行会议

9月 (暂定)

● 德国联邦大选

▲ 难民危机严重降低了安格拉·默克尔总理的支持率。相比之下，平民党和极右翼的德国选择党 (AFD) 的支持率一直在上升。

9月19日 - 20日

● 美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

第四季度

十月份

10月13日 - 15日

世界银行集团和国际货币基金组织年度会议

10月26日

欧洲中央银行会议

10月/11月

中国共产党第十九次全国代表大会

▲ 党代表将在大会期间选举新的领导班子。值得注意的是，中央政治局常务委员会的大部分委员预计将在本次大会期间退休。

★ 此次会议对中国未来发展方向的影响可能震动亚洲市场。

10月31日 - 11月1日

美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

十二月份

12月12日 - 13日

美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议

12月14日

欧洲中央银行会议

山重水复疑无路，
柳暗花明又一村。

After endless mountains and rivers that
leave doubt whether there is a path out,
suddenly one encounters the shade of a
willow, bright flowers and a lovely village.



新一年的定位



新的投资环境意味着新的机会和动力。然而，我们在兴奋探索新领域的同时要记得保持谨慎。我们应该始终留意潜在风险，在进入某项领域前一定要对其有所了解。仔细规划和审慎定位将帮助我们智取机会。在本节中，我们会分享我们对新一年的定位以及最好的理念和战略。



主题和建议

2017年迎来了一个全新的局面。在经济方面，通胀预期的转好将为利率正常化提供支撑。政治局势上的空前转变可能会推动国际关系发生变化。



为通胀上升 做好准备

从货币政策转向财政政策、保护主义兴起以及工资和石油价格上涨，三者的结合为明年的通货膨胀铺好道路。而通胀率的上升将为各国央行提高利率提供基础。因此投资者需要保护好他们的投资，特别是让固定收益资产，不受利率上涨的影响。

策略

降低利率敏感性
转向短期产品或与利率相关性低的产品。

增加收入缓冲
沿着资本结构向下转投那些优质发行人，或者转向收益更高的短期产品。

具体方案

浮动利率票据
票息与基准利率相关联，会定期调整。

证券化债务
与传统的固定收益工具相比，其与利率的相关性较低。

短期高收益债券和次级债券
其额外收益有助于缓冲可能发生的加息。

捕捉经济增长中的机会

在美国，经济增长和通胀的回暖将有利于股票而非固定收益。

特朗普的贸易保护主义和反对全球化的立场，引发了对一直依赖贸易的亚洲市场的担忧。然而，基本面的改善和相对便宜的估值让亚洲地区值得投资。

策略

美国行业表现

在再通胀的环境中，并非所有领域都能均等地受益。政策的变化也可能对某一特定领域产生影响。

防范亚洲的特有风险

重点关注那些受全球事件和情绪影响较小的资产和经济领域。

具体方案

美国的金融类股和工业类股
随着利率上升和监管放宽，金融类股的盈利能力会有所提高。而基础设施和资本投资方面支出的提高会让工业类股受益。

选择波动性低的亚洲资产
投资于波动性较低的资产和主要受国内因素驱动的经济领域。

利用暗流

美国经济步入再通胀似乎更为明确，这会使美联储收紧货币政策。

而在其他发达国家，经济增长和通货膨胀两方面都缺乏活力，尽管商品出口国可能会从油价稳定中受益。

在亚洲，贸易渠道受限和美元走强所带来的潜在风险可能会抑制增长前景。

策略

为美元大开绿灯

美国的更好前景和货币政策上的分歧将提振美元走强。

注区间振荡

日本央行预计将保持宽松政策，但日元作为避险货币的地位可能会部分抵消持续宽松政策所造成的日元走弱。

商品市场的稳定有利于商品货币。然而，对中国经济放缓的担忧可能限制其上升潜力。

留意那些受到压制的货币

繁忙的政治日程和增长的不确定性可能会给欧洲和英国的前景带来严重的负面影响。

美元走强和贸易政策可能发生的变化，都可能会压制亚洲的货币。

具体方案

做多美元，做空承压货币

我们预计美元相对欧洲集团货币（欧元、英镑）和亚洲集团货币（人民币、新加坡元和东南亚货币）来说会走强。

等待日元和商品货币的形势明朗

日元和商品货币（澳元和新西兰元）相对美元来说不一定会走弱。



聚焦资产类别

固定收益

由于2017年通货膨胀可能上升，传统的固定收益产品的价格将受到压力。投资者对企业债应仔细挑选，并考虑通过选择其他投资产品，以降低利率敏感性，从而在利率上升中获益。



关键点

投资者在定位其投资组合时应考虑到利率上升

通过降低利率敏感性来缓解利率带来的影响

缩短投资组合的持续期有助于降低利率上升所导致的价格下跌。比如说，浮动利率票据就是一个短持续期的工具。

定位您的投资组合，为更高的通胀率做准备

通胀上升是固定收益投资者需要考虑的一个关键问题。随着美联储将其政策利率正常化，以及通胀预期上涨，短端利率和长端利率都将提高。联邦储备基金利率的目标是从目前的0.75%上升至2017年年底的1.5%，10年期国债收益率可能会从目前的2.5%升至3.0%。利率变高可能会损害传统的固定收益资产的价值。因此，投资者可以考虑采用那些能应对该变化的策略。

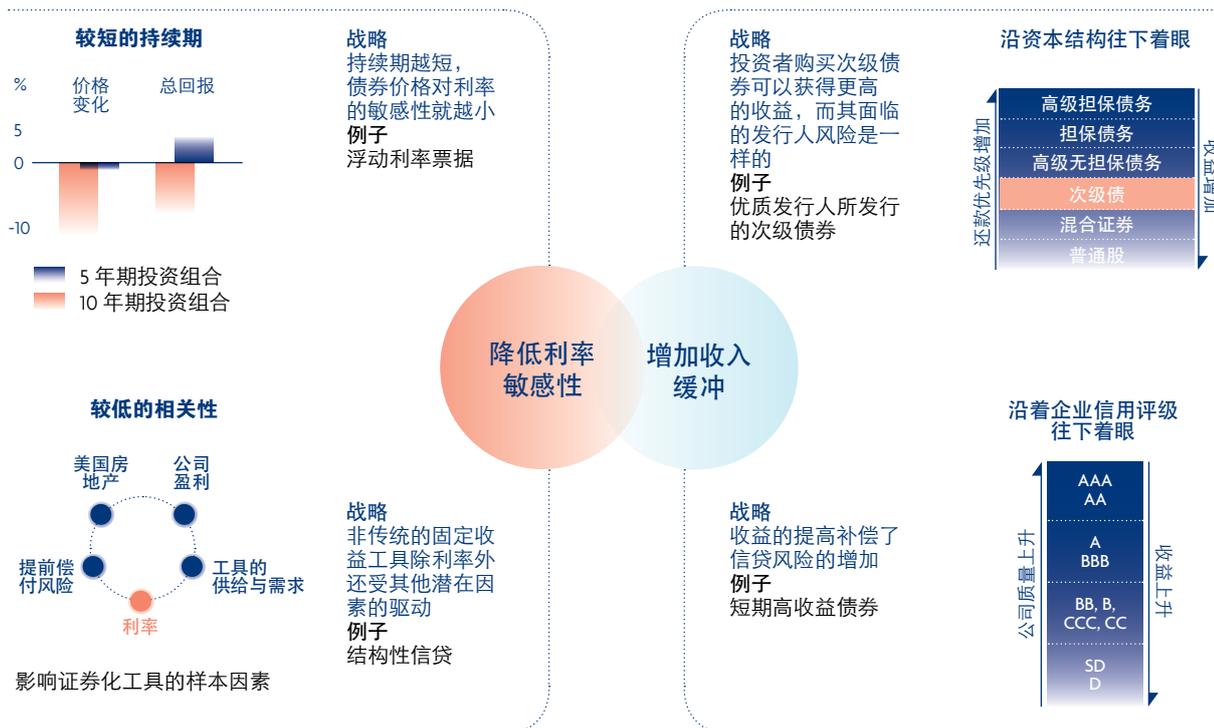
低利率敏感性

投资者可以通过降低投资组合的整体利率敏感性，来消减利率上升的影响。

降低利率敏感性的一种方法是从持续期长的产品转向持续期短的产品。在利率上升的环境下，持续期长的产品可能遭受价格上的大幅下降，所得票息也无法补偿该损失。若投资者出售这些产品或受困于这些低收益工具，其总收益可能会是负值。

浮动利率票据就是一种持续期短的固定收益工具。该产品的票息会根据其参考基准利率（例如伦敦银行同业拆放利率）进行定期调整。当参考基准利率上升时，浮动利率票据的票息也会上调，对冲掉利率的上升。

如何为通胀上升做好准备？



关键点

证券化债务与国债收益率的相关性较低，在利率上升的环境中表现良好

增加收入缓冲，以减轻利率上升的影响

次级债和短期高收益债券的票息更高，且额外风险较低 次级债和短期高收益债券的票息更高，且额外风险较低

除了短期产品，投资者也可以尝试那些与国债收益率相关性较低的非传统固定收益工具。例如证券化债务，其大部分价值来自房地产市场。美国的利率逐渐上升标志着经济的逐渐改善，这有利于房地产市场的发展，可能会推高证券化债务的价格。

增加收入缓冲

为了应对利率上升，投资者可采用的另一个策略是投资于票息更高的产品。其额外的现金流可以帮助抵消利率上升对价格的负面影响。

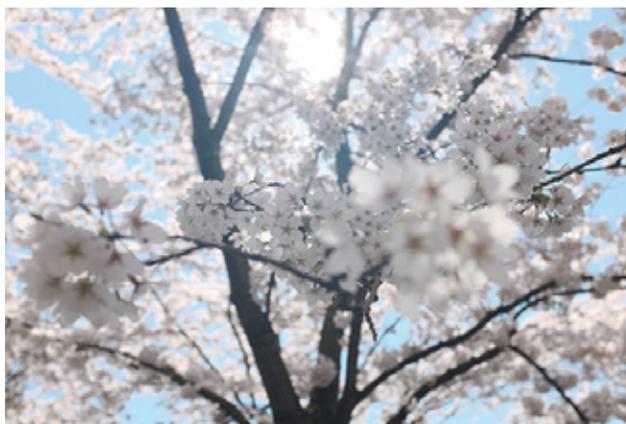
为了获得更高的息票且无须承担过多的风险，投资者可以沿着资本结构下移，转向优质发行人。例如，投资者可以考虑购买次级债而不是高级债务。虽然在违约情况下偿还优先级较低，但投资者通过次级债可以获得更高的息票，而基本上承受的发行人风险相同。另外一种选择是短期高收益债券，其票息极具吸引力。虽然这类债券的发行人风险较高，但它们通常期限较短，更容易评估其违约风险。



聚焦资产类别

股票

受到美国的乐观情绪影响，各主要经济体市场的通胀预期有所上升。财政刺激政策的增加也将推动经济增长，支持股票市场发展。在这种通货再膨胀的环境下，股票的表现一般会优于固定收益资产。



关键点

可能的减税和贸易协议的重新谈判是市场的首要关注点

当选美国总统的特朗普提议减税并增加政府支出，提振了增长预期。然而，关键问题依然是美国走上封闭型发展道路的影仍然响尚不明确。在“强硬的特朗普”情境下，特朗普会以牺牲贸易伙伴国为代价推行贸易保护主义协议，这将不利于全球经济的整体发展。

在昂贵的美国市场里，关键是要弄清美国各经济领域的情况

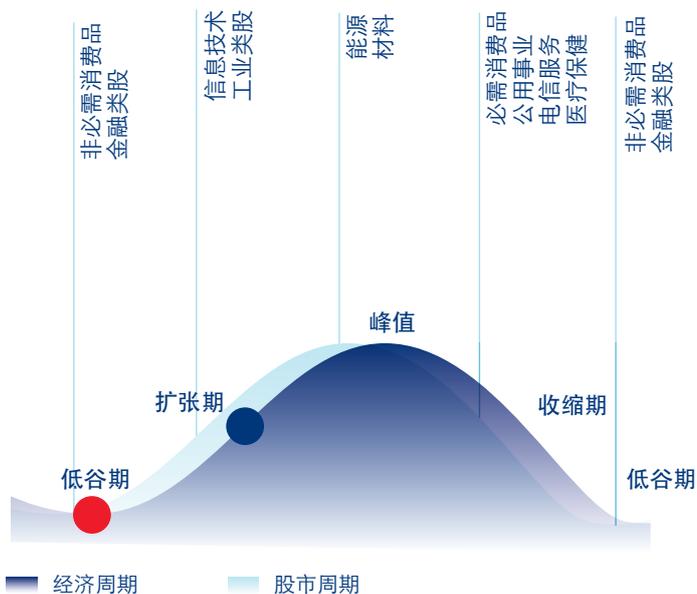
美国更为确定的再通胀

特朗普的大胆承诺显然会促使美国产生通货再膨胀的现象。不幸的是，美国股市估值昂贵，且会越来越贵，这限制了广阔的市场投资的潜在上升空间。因此关键是应投资于那些在新的投资局势和政策环境下直接受益的经济领域。总的来说，我们宁可从昂贵的、防御性的类债券型产品转向周期性的、增长导向型的经济领域。

通货再膨胀的环境会使金融股和工业股受益

随着利率上升，利差有所改善，金融类股的盈利能力会提升。如果美国新政府放松管制，金融类股可能会进一步提升。而扩张性财政政策和经济扩张会推动基础设施支出的增加，进而支持工业股板块的发展。

了解当前的经济环境和利率环境能引导您的投资



● 美国在经济周期中的所处位置

● 基于经济周期的利率。当前的低水利率是低谷期的典型表现而不是扩期。

低利率和利率上升可以提升那些通常低谷期表现良好的领域。而那些在扩期受益的领域将继续从日益增强的经济活动中受益。

关键点

“强硬的特朗普”可能会影响亚洲的发展前景

亚洲的基本面因素是良好的。其资产估值相对发达市场来说更具吸引力。

通过采用低波动性策略并关注国内导向型领域，来搭上亚洲增长的快车

亚洲的“内在美”

在“强硬的特朗普”情境下，美国会采取保护主义立场，这可能会对亚洲的前景带来负面影响。鉴于亚洲地区的经济增长一向依赖全球贸易，贸易渠道受到限制、收益下降的可能性会导致投资者的回避。

尽管存在以上潜在威胁，亚洲的基本面因素仍然具有吸引力，值得投资者的关注。除日本以外最大的几个亚洲经济体（即中国、印度和印度尼西亚），预计明年仍是世界上增长最快的国家行列。此外，印度和印度尼西亚正在进行的结构性改革可以刺激国内经济领域的增长，而国内经济领域在其经济活动中占很大比例。此外，亚洲股市估值相对发达国家来说仍处于折价水平，相对其自身的历史价格来说是合理水平。因此，这些条件都支持投资者对该地区进行投资。

另一方面，在“温和的特朗普”情境下，美国基础设施支出的增加会加速全球制造业和贸易的复苏，进而使亚洲经济体受益。虽然“温和的特朗普”是我们的基本愿景，我们仍然提倡小心谨慎。我们建议，在亚洲进行投资应采用低波动性的方法并关注国内导向的经济领域。一旦贸易关系恶化，采用保守的投资态度可以让投资者参与亚洲增长的同时，防止他们的投资受到波动加剧的影响。



聚焦资产类别

外汇

美国最新的就业数据和经济指标都显示了积极的态势，这表明增长前景更强劲，通货膨胀可能上升。美联储与其他主要经济体的中央银行（如欧洲央行和日本央行）在货币政策上的分歧会更为明显，美国将加快实施加息政策，加息速度会比之前预估的稍快一些。

这会使美元的表现超过世界其他货币。



关键点

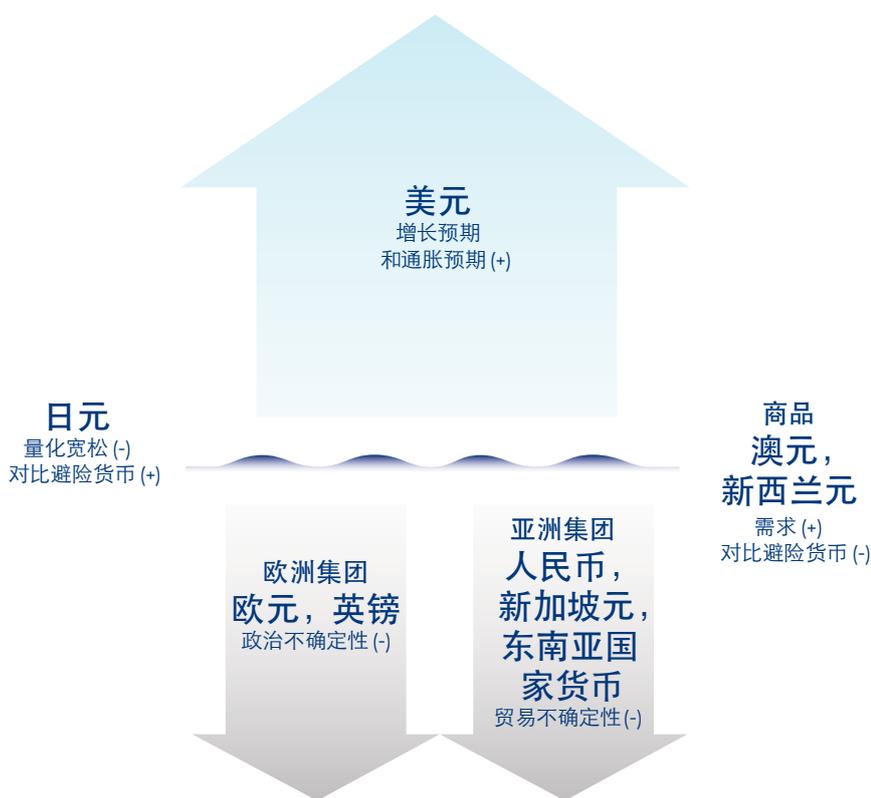
美元在中期继续走强

资源需求的增加会支持商品货币的上涨。然而，中国可能出现的经济放缓会限制商品货币的上行空间。

美元超越其他货币

美国经济增长加速的前景以及利率的上升，让美元比其他十国集团 (G10) 的货币更具吸引力。此外，特朗普承诺减税、增加基础设施支出，意味着是宏观调整转向刺激经济扩张。美国的财政政策将刺激美国经济增长，有望使增长更为强劲，同时会伴随通胀率的上升。出于以上考虑，足以让美联储加速利率正常化的进行，也因此将扩大美联储与其他十国集团的中央银行在货币政策上的分歧。

全球基础设施支出的增加会使需求上升，进而有利于商品货币的上涨。澳大利亚和新西兰央行都将利率降至历史低位，以刺激经济发展。从消极面来看，如果中国因持续转型而减少对制造业的依赖，将导致其商品需求继续放缓，那么商品货币的上升潜力可能就会受到限制。



关键点

进一步的量化宽松使日元走弱

受压的货币

日本央行可能会继续采用非常规工具（如量化宽松、控制利率收益率曲线），力求拉动经济增长，摆脱通货紧缩的态势。然而，空前的宽松政策实行四年后，日本经济依然鲜有改善。

日本央行的货币政策与美联储正常化利率的货币政策上的分歧会使日元贬值。然而，当投资者在承压寻求安全时，日元可能会由于其避险货币的地位而受到青睐。

欧元和英镑可能会因政治不确定性而表现不佳

欧洲央行已承诺将其资产购买计划延至2017年3月以后。然而，从2017年4月至2017年12月，其购买速度将从每月800亿欧元降至每月600亿欧元。购买计划的延伸可以缓解欧洲繁忙的政治日程所带来的波动。诸如荷兰、法国、德国选举所带来的政治不确定性，以及英国对里斯本条约第50条的施行，会抑制投资者对欧元和英镑的兴趣。

反全球化会减少全球贸易，使得亚洲国家的货币表现不佳

亚洲各国中央银行采用的中立政策立场导致了与美联储愈发紧缩的政策之间的分歧。这使得亚洲货币相对美元来说都普遍走弱。此外，投资者可能会担忧特朗普的举措以及其他反全球化的贸易谈判，因为这些反全球化的举措可能会对亚洲经济增长前景构成威胁。



《在天空种植水稻》— 安迪·费曼托
大华银行2015年年度绘画—杰出类别铜奖



聚焦各国

新加坡
马来西亚
泰国
印度尼西亚
中国

亚洲人民的适应能力和智慧机敏让亚洲经济成功度过了历史上的各次危机。每次危机过后，亚洲经济都变得更为强大。虽然全球经济前景动荡，但我们相信亚洲经济会顺利度过艰难局面。在最后一节中，我们会重点介绍五个国家各自面临的风险和机遇——新加坡、马来西亚、泰国、印度尼西亚和中国。

<……

左页上的绘画

《在天空种植水稻》——

安迪·费曼托

大华银行2015年年度绘画——

建立类别铜奖

寻找解决方案是人类的本能之一。《在天空种植水稻》这一画作中捕捉到了一种永恒的乐观态度——为了生存我们甚至会考虑那些看似行不通的选择。



新加坡 在不确定的全球贸易关系中适度恢复



关键点

新加坡同时面临着内部和外部的挑战。疲软的商业和消费者情绪将继续给国内增长带来负面影响，同时其对外贸易的增长依然乏力。

政府采用未来经济委员会的建议，以财政刺激的形式促进短期增长，并为长期战略性增长策略的实施奠定基础。

预计新加坡GDP增长将持续疲软，新加坡元可能会继续承受压力。

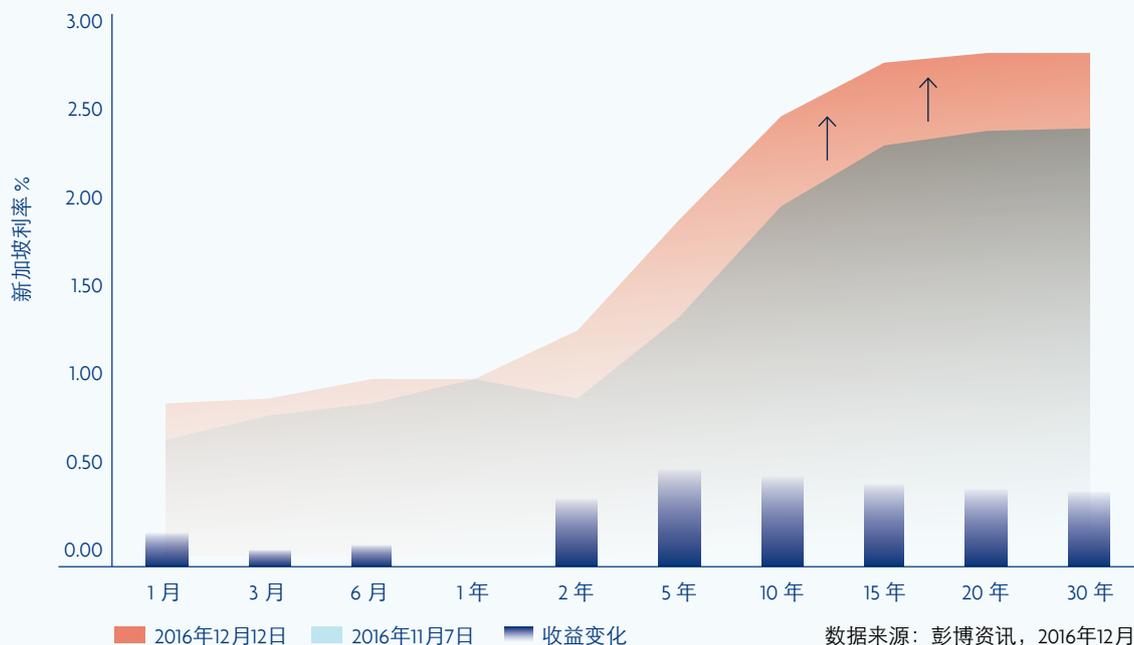
全球贸易的减少可能会给新加坡的开放型经济带来影响。诸如商业情绪低迷和进一步缩减人员等因素，使新加坡的增长前景更为暗淡。这意味着新加坡金融管理局（MAS）将在较长时期内继续保持其当前的货币立场——“新加坡元名义有效汇率的零升值”。然而，由于核心通胀在过去几个月中持续走高，金融管理局预计不会加大宽松政策的力度。

刺激增长的任务现在落到了政府身上。政府预计将推出更多的财政刺激举措，并与未来经济委员会的重要战略性建议相结合。未来经济委员会旨在帮助新加坡进行未来经济规划，识别出新加坡经济中与区域发展、全球发展相关联的增长领域，从而保持新加坡经济的竞争力。这有助于促进短期增长，同时为长期增长奠定基础。未来经济委员会的建议预计在2017年初出台。

短期内，新加坡经济可能会进入技术性衰退期（其定义是GDP两个季度的连续下降）。今年第三季度GDP环比增长率为-2.0%。一些领先指标的最新数据（如每月零售销售额）表明第四季度的增长会更加疲软。因此，政府必须采用短期刺激措施以度过当前的难关，同时也要解决长期结构性问题以指引新加坡的未来。



新加坡利率曲线陡然上升，与美国利率曲线一致。
这类变动通常意味着利率预期的上升。



资产类别	观点
股票	参与新加坡股票市场，要谨慎进行选择。其中投资亮点可能是新加坡银行股票，因为它们很可能从收益曲线的陡升中受益。因净利差提高，银行能取得更高的收益。另一个需要关注的领域则是商品类股，此类股票可能会从商品价格的反弹中受益，而商品价格的反弹来源于基础设施支出增加和全球需求上升。
固定收益	新加坡企业债券市场自2015年11月以来遭受了五次违约，共计11亿新加坡元。这个数据为新元债券投资者敲响了警钟，这些投资者自2009年以来都未目睹过债券违约，直到最近的大迸发才见证了这一严峻形势。这一现象要求投资者仔细评估其投资组合中债券的违约风险。此外，投资者可以为其投资组合创造缓冲空间，减少利率上升的影响。购买优质公司的短期债券和次级债券是降低利率风险的方法。
外汇和利率	相对强劲美元来说，新加坡元可能会继续走低。目前，经济疲软的形势意味着新加坡金融管理局将在较长时期内继续保持其当前的货币立场——“新加坡元名义有效汇率的零升值”。新加坡银行同业拆借利率（SIBOR）的走向将主要受美国的伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）变化的驱动，而预计伦敦银行同业拆借利率的趋势将走高。



马来西亚

马来西亚经济预计将从2016年的4.2%上升至2017年的4.5%



关键点

我们在广泛的股票市场上保持中立态度，进行谨慎选择。美元的强劲加上马来西亚林吉特的弱势会使出口商受益。参与和政府项目（例如马来西亚地铁（MRT）和新加坡—马来西亚吉隆坡高铁（HSR））相关的基础设施公司也可能会有良好的表现。

经历了最近一次抛售后，债券可能会回弹，推动债券收益率达到极具吸引力的水平。马来西亚国家银行（BNM）预计将继续奉行稳健的货币政策立场。

随着美元继续看涨，林吉特预计将进一步走弱。

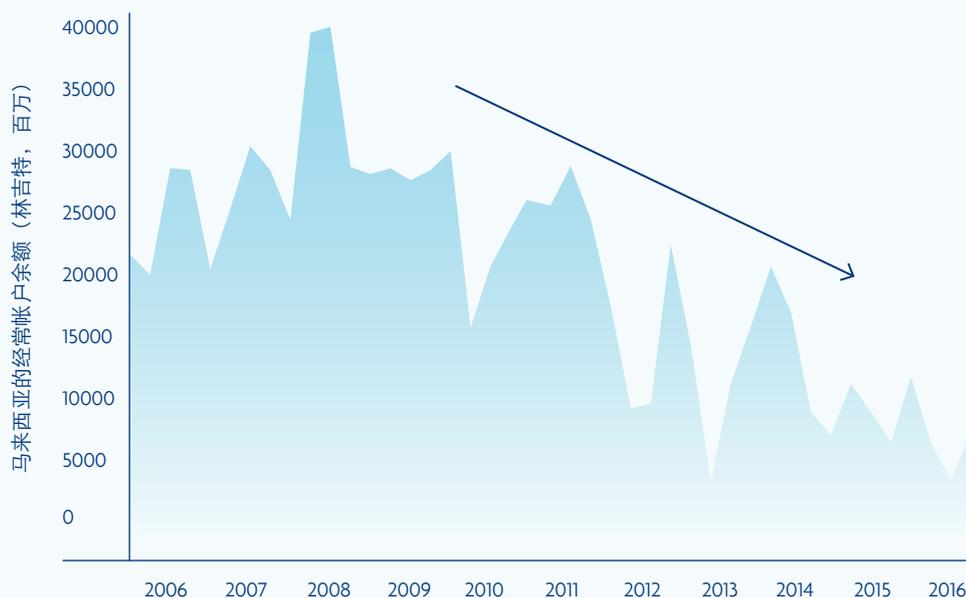
马来西亚经济的三分之二是由消费驱动的，因此马来西亚在公共和私人领域的支出依然是推动增长的主要杠杆。在2017年，受益于全球需求增长，商品出口商可能会表现优异。油价继续攀升也会对马来西亚的经济产生积极影响。

今年马来西亚经济的一个关键亮点是一项名为myCorridor（我的发展长廊）的大型项目的启动，政府确定了五个经济增长长廊，计划重点发展这些战略投资区域。该项目将采用公私合作的形式，可能会吸引外国投资。

考虑到经济增长方面的阻力，马来西亚需要继续平衡好货币措施和财政措施的关系，从而支持经济增长、确保通胀稳定、管理金融风险 and 维持财政审慎。由于境外投资者出售债券和股票导致资金外流，这使外汇储备有所下降。马来西亚的外汇储备对短期外债的覆盖率降到区域内同发展水平国家中的最低水平。我们预计马来西亚国家银行会在整体经济上保持中性立场，因为马来西亚的外债规模会大大制约降息幅度。



马来西亚的经常账户余额一直在下降，当前处于十年来的最低水平。



数据来源：彭博资讯，2016年12月

资产类别	观点
股票	总体而言，我们对待马来西亚股市要采取谨慎态度。出口商可能会受益于美元的强劲和林吉特的弱势，而参与和政府项目（例如马来西亚地铁（MRT））和新加坡-马来西亚吉隆坡高铁（HSR）相关的基础设施公司也会随着项目的开展而获益。
固定收益	正面—马来西亚债券是以马来西亚政府证券（MGS）为基准的，而马来西亚政府证券在特朗普胜选后被减持，但最近有所好转。我们预计债券将有所恢复，因最近抛售使得债券收益率达到超卖水平，极具吸引力。此外，由于影响经济增长的风险有下降趋势，我们预计马来西亚国家银行将继续实行偏鸽派的货币政策，这会支持债券的上涨。
外汇和利率	随着美元走势继续看涨，林吉特可能会继续走弱。我们在“温和的特朗普”情境预设下对外汇前景预测进行了修正。在短期内，我们预计美元/林吉特将超过前期高点并在明年处于盘整状态。



泰国

受国内需求、政府支出和旅游驱动的泰国经济预计会持续稳定增长



关键点

尽管全球政治形势动荡不安，但鉴于外资持有债券的水平较低，因此可降低政治形势的影响。

与美联储在货币利率上的上调趋势不同，泰国中央银行可能会保持其政策利率处于相对稳定的水平，这可能会使泰铢进一步减弱。

温和的经济增长主要受国内因素所驱动，因此泰国股市受到外部波动的影响较少。

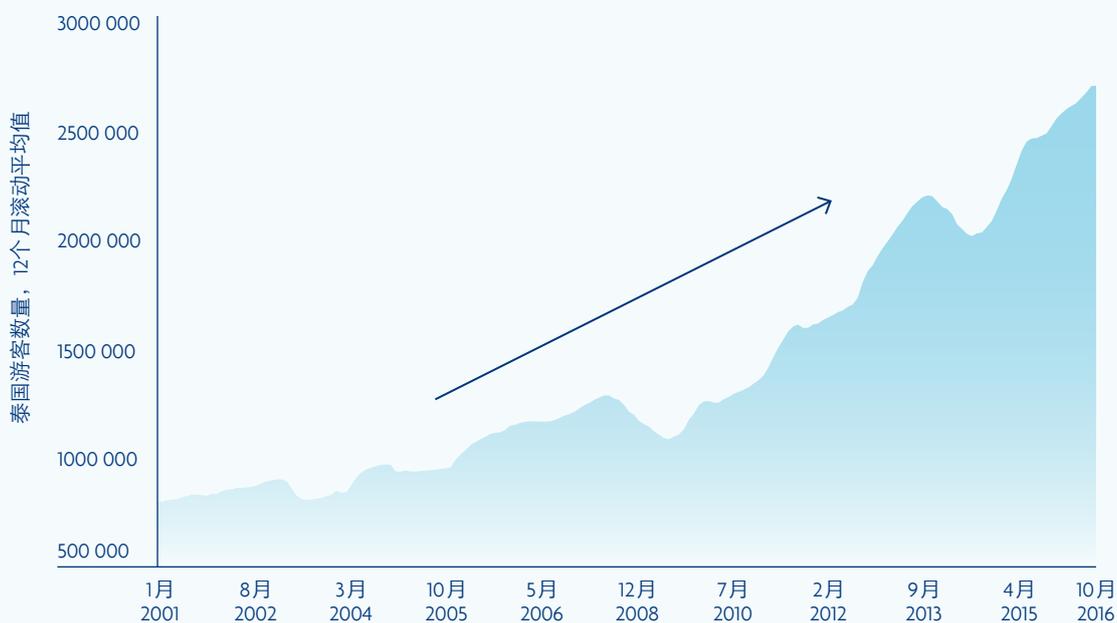
以个人消费为重点的各种财政计划的实行预计会推动泰国的经济增长。政府提振国内旅游的计划将进一步刺激泰国旅游业的增长，泰国旅游业占GDP将近10%，预计在2017年旅游业将继续保持10%的增长率。这将抵消欧洲游客消费下降所导致的收入下降。

于2016年第三季度结束的“购买第一辆车退税计划”也将大大使二手车市场活跃起来，同时政府给农民和低收入者的补贴预计会刺激农村地区的消费。政治不确定性导致汽车制造业的外国直接投资下降，但引发的担忧被这些消费计划抵消了。

鉴于经济背景的相对稳定和通胀在可控水平，预计泰国中央银行将保持利率不变。泰国的基准指数SET在2016年取得良好表现。继连续3年外流后，外国资金回流了近1000亿泰铢，市场预计盈利增长将保持在12%。



泰国旅游业的增长将持续推动经济发展



数据来源：彭博资讯，2016年12月

资产类别	观点
股票	随着石油价格的稳定，严重依赖能源领域的泰国股市将重新站稳脚跟。支出增加会促使国内领域以及旅游相关领域的表现最优。同时电信行业将面临激烈的竞争，以及新带宽设备折旧增加等问题。在银行业领域，不良贷款可能会在2017年上半年到达最高点。
固定收益	美国国债收益率的快速上升推动泰国10年期债券收益率上升至2.74%。由于泰国央行预计保持其政策利率不变，以及通胀背景可控和低水平的外债持有，因此债券市场所受影响相对较小。在收益率预计持续上升的环境下，我们建议购买短期债券。
外汇和利率	随着美联储继续提高利率，而泰国央行将维持1.5%的政策利率（1天回购），这种货币政策上的分歧可能会继续影响泰国的汇市环境。在强劲的经常账户盈余和外汇储备的支持下，无论出现何种市场干扰，泰铢的任何变动都将得到缓冲。



印度尼西亚 在审慎中保持乐观， 度过不确定的时期



关键点

美国是印度尼西亚最大的出口目的地和第五大进口来源国，美国政府给全球贸易带来的任何改变都会影响该国的净出口。

在税收特赦遣返基金和外汇储备上升的支持下，印尼盾预计将保持稳定。

公司借贷的不良贷款率持续高达3%以上，这仍然是标准普尔的主要关注点，其将影响能否将印尼主权债提升到投资级别。

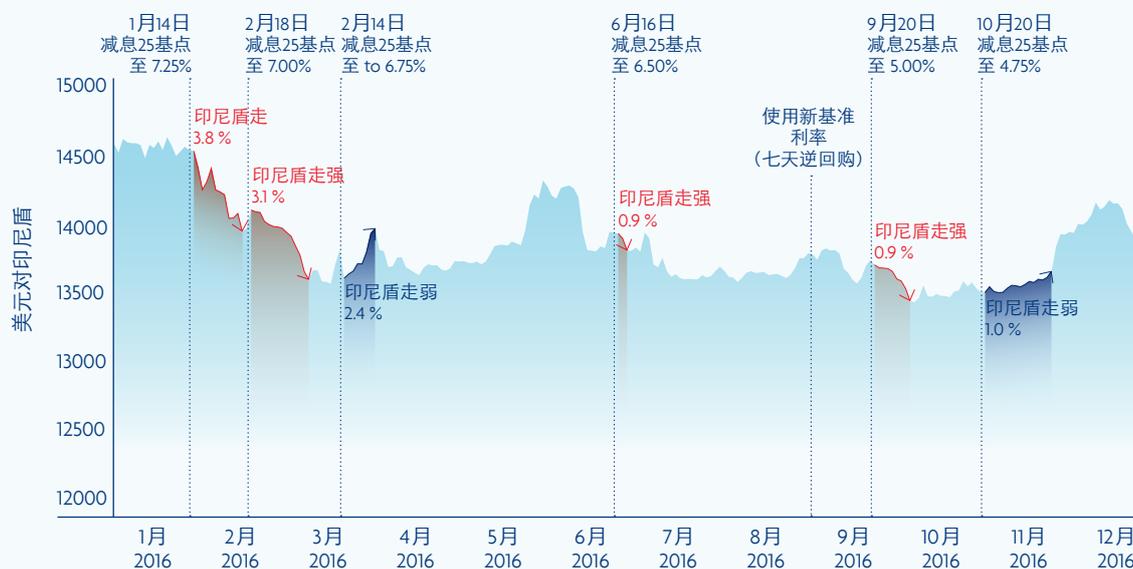
印度尼西亚政府支出的放缓以及在《2016年已修订的国家预算》中政府预算的削减，仍然是影响这个东南亚最大经济体的GDP增长率的关键问题。这个资源依赖型经济体也受到了全球商品价格走低和主要贸易伙伴需求疲软的负面影响。

但从积极的一面来看，自2016年中期实施税务特赦以来，印尼政府获得了超过98万亿印尼盾的财政收入。这缓冲了预算的短缺，支持了积极的基础设施支出计划的实施。14项金融计划的出台也将有效推动经济增长。

预计中央银行在今年降息150个基点后将继续保持宽松政策。由于印尼2015年的出口在GDP中的占比低于20%，印尼不太容易受到保护主义政策潜在风险的影响。政府的改革议程倾向大规模基础设施投资，这可能会推动建设、建筑材料和重型设备部门的需求增长。商品价格（如煤炭、棕榈油、石油和天然气）的恢复，有望改善印尼的贸易平衡。



尽管印尼央行不断降息，印尼盾仍然具有弹性



数据来源：彭博资讯，2016年12月

资产类别	观点
股票	基础设施和放松管制仍将是印尼政府明年的主要优先事项。商业经营便利、印尼盾变弱和资金成本降低预计将吸引更多的内部和外部投资。消费类股的修正和矿业盈利上升的预测也为当地股票带来了很有吸引力的估值。
固定收益	与美国国债和印尼通胀率之间有高息差的本土计价政府债券，仍被认为是最具吸引力的通胀调整后投资之一。印尼政府要求保险公司和养老基金将其投资组合的至少30%投入政府债券，并将债券的资本利得税减至0%，这些因素都可能使来年的债券需求上涨。
外汇和利率	中央银行在2016年6次下调利率。由于通货膨胀仍在控制之下，中央银行对目前的利率水平感到满意。目前的基准利率（7天逆回购）为4.75%，我们预计印尼央行至少在2017年上半年内会维持该利率水平。贸易平衡的改善和外汇储备的增加预计将抵消下行压力，并将货币汇率维持在政府设定的目标范围内。



中国

2017年将延续“L型”经济趋势



关键点

特朗普政策的不确定性可能会通过贸易和货币渠道对包括中国在内的亚洲市场带来负面影响。

持续的资本外流和人民币贬值将削弱人们对中国经济稳定增长的信心。

地方政府债务的增加和企业杠杆率的升高仍然是人们对中国债券市场的主要担忧所在，但是“地方政府债务置换”和“债转股”所带来的改善将缓解这些担忧。

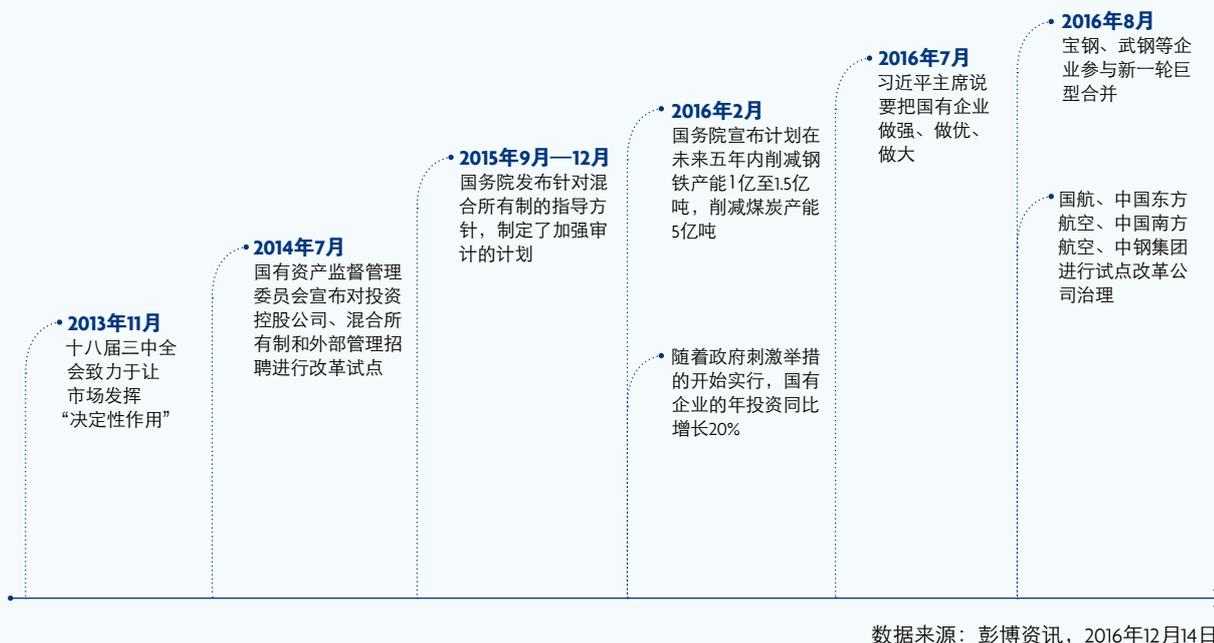
一些经济指标显示，近几个月来中国经济保持平稳，工业生产指数和固定资产投资均有小幅提高。然而，零售销售下降表明国内需求仍然疲软，同时严重的产能过剩也拉低了经济增长预期。因此，我们预计中国明年将持续“L形”经济趋势。

最近，中国政府加快了去产能的进程，特别是在钢铁和煤炭产业以及国有企业改革方面。这轮去产能预计将推动钢铁和煤炭产业的产能利用率上升，也导致了价格上涨。使得2016年10月生产者价格指数达到了2014年以来的最高水平，而生产者物价上涨最终也将传导至消费者物价上，预计2017年第一季度通胀率会进一步上升。

通胀预期的上升和持续的资本流出限制了央行进一步放宽货币政策的空间。因此，我们认为中国人民银行在2017年上半年将保持中性略紧的货币政策立场，而财政刺激措施或将加快推出。



国有企业改革势头强劲



资产类别	观点
股票	结构性改革的加快将成为2017年中国股市的主要推动力，企业盈利有望改善，特别是在一些“新经济”行业，如消费、医疗保健和信息技术等。国有企业预计将受益于改革进程的加快，国有企业的效率、透明度和竞争力有望提高。同时，“深港通”计划可能为股市注入新的活力。
固定收益	随着美联储利率上调、债券息差缩窄，本地债券市场预计在短期内仍将面临压力。此外，去产能导致的价格上涨也提升了通胀预期，这也对债券价格产生负面影响。然而，当前债券市场的抛售或将为长期投资者提供一个较佳的入场时机。
外汇和利率	由于美国通胀预期的升高可能使美联储采取更强硬的立场，人民币或将面临兑美元贬值的压力。在政策利率方面，中国人民银行对利率的调整将受到美债收益率上行和资金外流的限制。我们预计中国人民银行会将基准利率和存款准备金率维持在目前水平。

重要信息

免责声明本文件来源于大华银行（新加坡）有限公司（“新加坡大华”）。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。

本文件仅供一般参考之用，新加坡大华和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。本文件只是基于新加坡大华所获得的且认为可以依赖之信息（新加坡大华和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，新加坡大华和本行不作任何陈述或保证，也不承担任何法律责任。新加坡大华和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。新加坡大华和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

新加坡大华和本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行营销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。



RIGHT BY YOU