

2017年10月

德国大选结果 有喜有忧



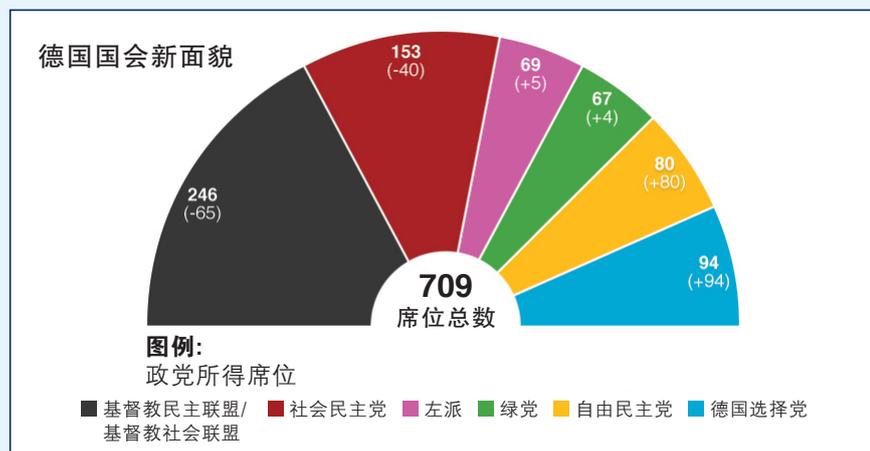
大选结果

与去年的英国脱欧和美国总统选举相比，德国联邦议会选举显然少了前两者的戏剧性。

德国首位女总理安格拉·默克尔不出所料地获胜，第四度连任总理。然而，这场胜利得来并不易，因为默克尔的所属政党与上届相比损失了大量选票。反之，反欧盟的极右翼政党德国选择党的得票数增加最多，反映出人们对默克尔移民政策的不满。

大选过后，默克尔将面临联合政府组阁的艰难任务。她需要得到国会半数以上的支持，但之前的联盟伙伴及国会中的第二大党社会民主党已经拒绝结盟。她也不可能与德国选择党结盟。在别无选择的情况下，默克尔预计将筹组所谓的“牙买加联盟”，即默克尔所属的基督教民主联盟、其姐妹党基督教社会联盟、亲商的自由民主党以及绿党。四党之间的政治立场各有不同，组阁事宜的谈判过程想必复杂、耗时。

图1：新德国国会中各政党所占席位。



资料来源：德国联邦选举官、英国广播公司、2017年9月25日

内页

德国大选结果 有喜有忧	1
对投资者意味着什么？	2
市场展望与战术策略	4

如果您想了解更多详情，
请联系您的理财经理。

默克尔的胜利与新政府，对德国和欧盟意味着什么？

整体而言，默克尔的胜利对德国及欧盟经济体是好事。

默克尔务实稳健的领导作风，多年来取得了良好记录。她的胜利将为政府的政策带来连续性，也犹如为欧盟注入了一支强心针。德国选择党固然可能为德国国会带来复杂的变化，但政党在新政府中预计只会扮演一个小角色。

对投资者意味着什么？ ▶▶

随着德国大选落下帷幕，欧洲股票的政治波动性已经减少。与此同时，经济活动保持活跃，估值相对于美国股票还是具有吸引力的。我们相信欧洲股票接下来的走势将会强劲，尽管例如西班牙和意大利政治局势的风险依然存在。以下讨论几个主要因素：

估值

2016年，企业盈利偏弱，是导致欧洲股票相对于美国股票表现欠佳的主要原因。然而，自2017年初，欧洲股票盈利开始有所起色(见图2)。

尽管盈利自2017年初出现好转，但主要因为欧元迅速升值的关系，欧洲股票的表现仍落后于美国股票。欧洲股票本年迄今的增幅表现是+10.5%，美国股票的增幅则是+14.2%(资料来源：彭博社，2017年9月29日)。

欧洲股票相对于美国股票的市盈率接近5年低点(见图3)，估值相当富有吸引力。

盈利的复苏与相对低廉的价格，相信将继续对欧洲股票的表现有所支撑。

从乐观的角度来看，亲商的自由民主党在新政府中可能扮演更大的角色，有助推动国内改革。德国经济有料保持强劲，继续为欧洲的经济复苏铺路。

然而，新政府就法德关系上或许将面临一个棘手的问题。法国总统马克龙的核心诉求之一，是为欧元区设立统一预算，这一点则是自由民主党坚决反对的。因此，新德国政府在继续加强与法国的合作关系的同时，立场可能将稍微有所保留。

图2：欧洲股票今年的盈利继续获得良好支撑，已走出2016年的低潮。

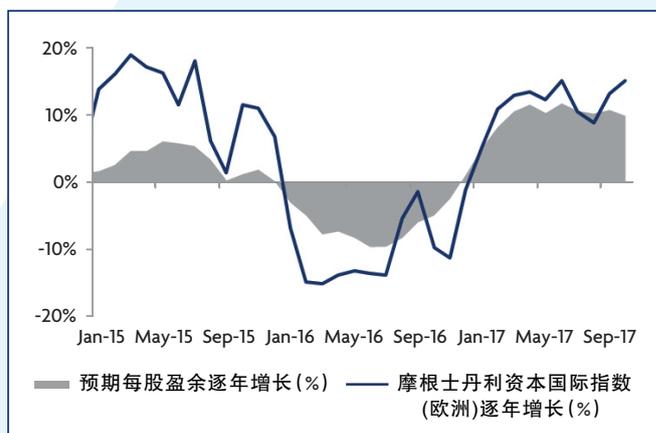


图3：欧洲股票相对于美国股票的市盈率接近5年低点。



资料来源：彭博社，2017年9月29日

技术面

自年初开始，欧洲股票的资金外流情况随着市场信心的增加而缓解。虽然市场在第三季度进入了盘整阶段，市场如今已随着政治风险的退减以及经济的持续好转而恢复了涨势(见图4)。

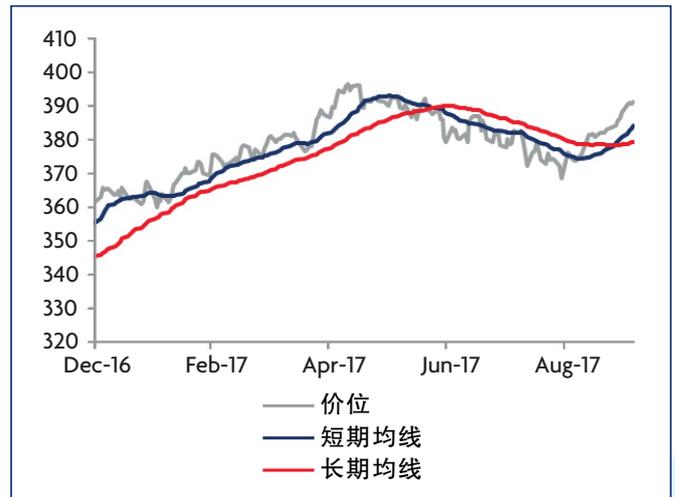
活动

欧洲经济活动也自年初开始加快步伐。9月，欧元区的制造业采购经理指数飙升至58.1，乃六年半新高，而服务业采购经理指数则为55.8，是连续50个月的扩张表现(资料来源：IHS Markit，2017年10月)。

两个PMI数值都远超于以50为准的荣枯线。

此外，消费者信心指数以及商业信心指数也都双双创下数年来新高，反映出市场对经济的乐观(见图5)。消费者与企业的消费预计将增加，继续推动经济。

图4：短期均线与长期均线出现交叉并高于后者，显示势头强劲。价格经过盘整阶段后出现回弹。



资料来源：彭博社，2017年9月29日

图5：消费者信心与商业景气指数也创下数年新高。



资料来源：彭博社，2017年9月29日

主要风险

随着法国大选与德国大选的结束，政治因素为2017年带来的不稳定性已消除大半。接下来可预见的风险包括：

a) 明年的意大利大选(最晚在2018年5月)

意大利最大的政党，民主党，虽亲欧盟，但近期的民意调查显示，标榜民粹主义的五星运动党的支持率似乎与民主党不相上下。然而，五星运动党近期的立场似乎有所软化，新上任党领袖路易吉·迪马约最近声称该党并非主张脱欧，而是要针对某些条约重新进行谈判(资料来源：CNBC，2017年9月24日)。市场对意大利大选的关注预计在接近大选日期前会升温，但目前我们认为意大利脱欧的机率不大。

b) 最近在西班牙发生的加泰罗尼亚独立公投也为区域增添了些许不稳定，但问题性质大部分仍属于西班牙本土。

c) 欧元走强可能导致欧洲企业在计入汇率因素后盈利下降，影响欧洲出口商品的价格竞争力。最近几个月，节节攀升的欧元引起了对欧洲股票的关注。市场大致上已反映了欧洲央行收紧货币政策促使欧元走强的潜在影响，但对于美联储上调利率以及美元走强的可能性似乎仍旧低估。这有可能导致欧元的强势暂停，对欧洲企业有利。

市场展望与战术策略 ▶▶

宏观因素

<p>全球增长</p>	<p>由于特朗普总统的促增长措施有可能被拖延，美国中期的经济展望已被降级。然而，欧洲和中国等地区的增长却相对乐观。</p>
<p>货币正常化</p>	<p>欧洲央行随时有可能跟着美联储的货币政策方向，逐渐往正常化迈进。日本央行则有可能继续购入资产。</p>
<p>通胀与利率</p>	<p>通胀压力仍然较弱，部分原因是因为薪金增长温和。美联储在9月份宣布缩减资产负债表规模，并预计在2017年总共将利率调高三次，最后一次预计将在十二月进行。</p>

风险

<p>特朗普失策</p>	<p>特朗普的税改方案缺乏细节，日后可能面临严峻挑战。由于市场已经把有利因素消化，因此如若政策实施失败，将使得投资者信心大失。</p>
<p>中国政策失误</p>	<p>10月份的中国共产党的第十九次全国代表大会后，中国政府可能将重心放在结构性改革。过度激进的政策可能导致违约率上升与硬着陆的风险增加。</p>
<p>朝鲜半岛局势剑拔弩张</p>	<p>美国与朝鲜的关系持续紧张。朝鲜若继续做出挑衅行动，可能发动美方军事回应。如若军事冲突发生，将导致市场抛售风险资产。</p>

策略

战术策略		主要理由	主要风险
做好利率上调的准	短久期高收益债券	<ul style="list-style-type: none"> 对利率的敏感度较低，收益却比长久期债券更有吸引力。 	<ul style="list-style-type: none"> 经济状况若恶化，将增加违约风险。然而，经济展望还是具建设性的。
	次级债券	<ul style="list-style-type: none"> 与优先债权相比，信用风险是相等的，收益却更高。 	<ul style="list-style-type: none"> 若是违约，可回收比率将比优质债券低。然而，投资级别债券发行人的违约机率并不大。
参与亚洲的增长	亚洲股票	<ul style="list-style-type: none"> 估值比发达市场股市更具吸引力，基本面今年也日益改善。 	<ul style="list-style-type: none"> 中国经济放缓或将带来风险，但过程失控的机会预计并不大。
把握发达市场复苏与政策上变动所带来的商机	欧洲股票	<ul style="list-style-type: none"> 价格比起美国股票更吸引，日渐好转的欧洲经济状况也有助带动股票表现。 	<ul style="list-style-type: none"> 强劲的欧元可能对出口商造成负面影响。我们预计欧洲央行将谨慎进行货币紧缩政策，以促使欧元逐渐趋于稳定。
	优质股票	<ul style="list-style-type: none"> 股市下挫时，能较好地控制跌势，而且长期以来往往能跑赢大市。 	<ul style="list-style-type: none"> 昂贵的估值或将增加短期内回调的可能性。然而，全球陷入经济不景的风险依然偏低。
保健板块具有长期增长的潜力	全球保健股票	<ul style="list-style-type: none"> 估值具吸引力，而且企业盈利好于预期，因此有望继续跑赢大市。 	<ul style="list-style-type: none"> “平价医保法”遭废除与取代，可能会对医疗领域的展望有所影响，但大体上估计无碍。



誠摯如一

免责声明

本文件来源于大华银行有限公司（“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。