

2017年2月

一个星期，两场演讲 迥然不同的立场



特朗普与习近平的悖论



来源：
Gettyimages.com

1月中旬，中国国家主席习近平在世界经济论坛(WEF)上致开幕词。几天后新当选的美国总统唐纳德·特朗普发表了就职演说。

这两个演讲形成鲜明对比，两个角色逆转的领导人也成为市场瞩目焦点。在达沃斯发表演讲的习主席，身为一个在历史曾经被孤立的国家领导人，正为贸易与全球化进行辩护。而在象征支持自由的美国白宫，特朗普总统将美国的高失业率与经济衰退归咎于国家过于开放，更喊出“美国优先”的口号。

中美领袖对贸易及全球化的演讲摘录

习近平主席于世界经济论坛 2017年会致辞

当年，中国对经济全球化也有过疑虑…但是，我们认为，融入世界经济是历史大方向…在这个过程中，我们呛过水，遇到过漩涡，遇到过风浪，但我们在过程中学会了游泳。

2017年特朗普宣誓就职演讲

我们富裕了别国，而本国的财富、实力、信心却不断下滑。一个接一个，工厂关门，搬离美国，将数以万计的美国工人抛在脑后。

中美两国领导人的观点背道而驰，身处在交叉路口的亚洲将受到新政策与倡议的激荡。

内页

特朗普与习近平的悖论	1
关系的变化	2
对投资者意味着什么？ 亚洲股票，鸡年的投资选择	3
市场展望与战术策略	5

如果您想了解更多详情，
请联系您的理财经理。

关系的变化 ▶▶

变革的齿轮迅速由一个快速行动的美国领导者启动。特朗普宣誓就职美国总统后不久便推出了一系列行政命令，其中两项更是涉及贸易。第一项命令是重新谈判北美自由贸易协定(NAFTA)，第二项命令是撤出跨太平洋伙伴关系协议(TPP)。

特朗普的行动给向来依赖传统贸易的亚洲带来了问题。虽然TPP仍未实施，因此对当前贸易格局的影响有限，但美国向内转向的信息几乎是肯定的。潜在变化如何影响亚洲的发展似乎不太明显。

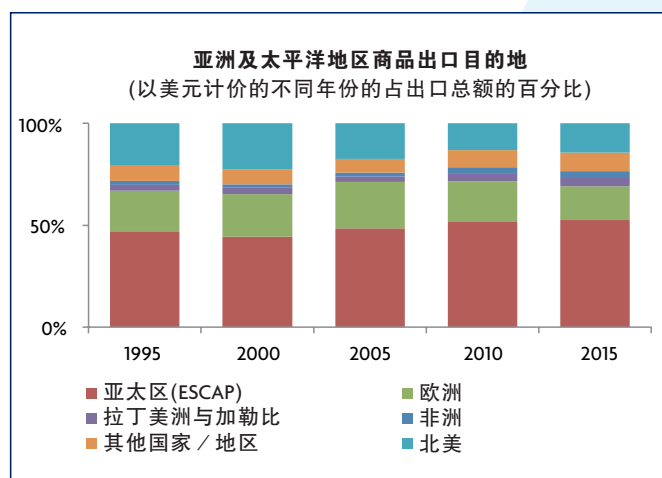
深入探讨，亚太地区与其伙伴的贸易关系也已发生了重大变化。1995年，北美区¹占亚太商品出口总额的21%，但目前只有14%（截至2015年）。相比之下，亚太地区内的贸易在过去几年中略有上升。

¹包括美国、加拿大、格陵兰、百慕大和圣皮埃尔和密克隆。

其中一个贸易活动晴雨表是新加坡。这个开放的经济体在2015年出口总额超过其国内生产总值(GDP)的170%（彭博社，2016年2月2日）。去年12月，新加坡出口额同比增长9.5%。此外，非石油类的国内出口增长的主要贡献者是中国、台湾和香港。其他亚洲国家如韩国、台湾和日本也在最近几个月的出口量也出现强劲增长。

综合来说，亚洲区内的贸易增长以及贸易重心逐渐从美国转移，使得亚洲受到来自美国贸易冲击的影响比过去要小。

图1：亚太地区20年来贸易关系的演变



资料来源：联合国亚太经济社会委员会，主要依据国际货币基金组织(货币基金组织)国际金融统计数据，截至2016年4月11日最后更新。

现代丝绸之路 ▶▶

今年1月，中国铁路快速运输列车以义乌为起点，穿越亚洲、中国和欧洲大陆抵达伦敦，行程为期18天。

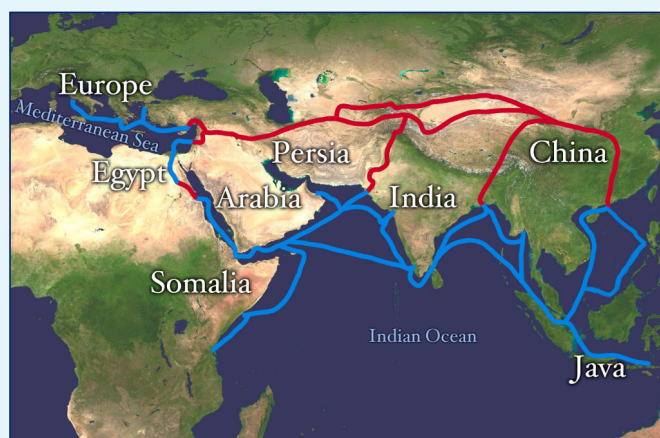
虽然铁路货运服务是中国与英国之间的第一条直接铁路连接，但路线本身实际上是公元前200年左右开始的旧丝绸之路的一部分，亦是中国积极重新启动的“一带一路”项目的一部分。

世界各国也参与这项宏伟的计划，并在亚洲各地投资基础设施。亚洲基础设施投资银行(AIIB)在2016年已有共57个成员国，并批准了9个总计17亿美元的项目。这个项目代表了亚洲国家进一步促进地区间关系的承诺。

趣闻必知

丝绸之路是一条贸易路线，通过海陆联接欧亚大陆，起源可追溯至中国汉朝。丝绸之路取名自利润丰厚的丝绸，但也有不少商品从此路从中国运往欧洲，远在埃及与罗马也可寻获中国丝绸。

图2：旧丝绸之路



来源：维基百科

结论

美国仍然是亚洲经济体的重要贸易伙伴，而特朗普总统则手握这张王牌。然而即使有了“美国优先”的说辞，特朗普政策并不一定会支持美国经济，但相反地，他可能把目光放于双边贸易协定，因为这将给美国带来更多好处。亚太区内的贸易活动也有助于减弱与美国贸易下降带来的潜在影响。

对投资者意味着什么？ 亚洲股票，鸡年的投资选择

特朗普保护政策的不确定性影响了亚洲股市的前景。然而投资者需要注意的是，驱动亚洲经济的不再是制造业和出口业，亚洲已经成为以消费为主导驱动的经济体。城市化和消费模式升级将产生强劲的国内需求，以抵消美国更趋向保护主义的负面影响。

除了良好的长期基本面，我们认为有三个短期催化剂，或将在2017年带动亚洲股票走高。

趣闻必知

2017年是丁酉年，也被称为“火鸡年”。在2005年的乙酉年（“木鸡年”），市场是处于情况类似的经济周期，即通货再膨胀和价值重估。

2005年，亚洲（除日本）股票上涨**19.3%**。今年的火辣问题就是，“我们是否将在2017年看到类似的回报率？”

1. 中国的稳定增长

- 中国的供给侧改革应有助于缓解中国经济增长的下行压力。一些传统行业(如煤炭和钢铁)的库存情况有所改善，价格也回升。见图3。
- 此外，占中国GDP一半以上的消费与服务行业继续保持增长。2016年12月的最新数据发布显示，零售销售额同比增长10.9%。
- 鉴于稳定的“旧经济”和稳步增长的“新经济”，我们认为中国的增长今年可能稳定于6.5%，为亚洲股票提供了正面支持。

图3：产能过剩行业(如钢铁)有所改善

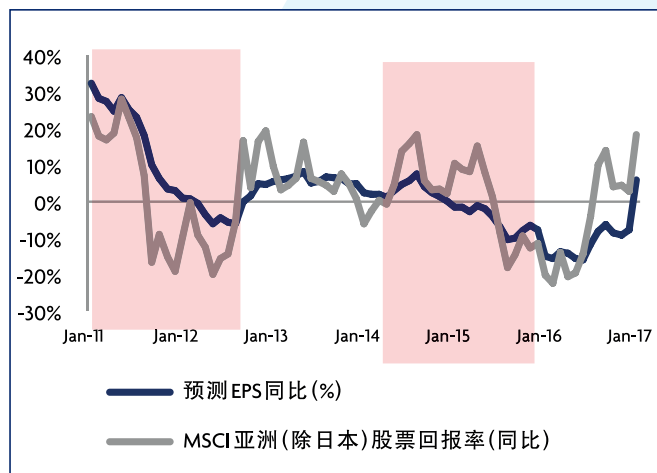


资料来源：彭博社、大华银行PFS投资策略，2017年2月2日

2. 盈利上调

- 收益恶化导致近年来亚洲股市表现落后于发达市场股票。
- 2017年很可能亚洲股票的回报出现增长。预测盈利增长在2017年1月转正，扭转过去两年的负面趋势。见图4。
- 银行收益因更好的盈利预测驱动因素而提高。这是基于总体上更好的经济以及工业与材料领域的盈利预测上调。

图4：经过多年的负面表现之后，2017年的盈利或将出现增长



3. 发达市场股票的估值差距或缩小

- 亚洲(除日本)股票的股本回报率(ROE)达双位数。而这个地区目前的交易价格相对于美国、欧洲和日本等发达市场大幅折让。见图5。
- 我们认为，亚洲股票对于希望利用更具吸引力的入场估值来获得潜在的中长期回报的投资者来说，是一个更好的起点。

图5：亚洲(除日本)股票对发达市场的折价较大

股票市场	股本回报率(%)	预期市净率(X)	预期市盈率(X)
亚洲(除日本)	10.6	1.4	12.5
美国	12.8	2.7	17.4
欧洲	7.3	1.7	14.4
日本	7.0	1.3	13.7

通过低波动率策略定位亚洲股票

尽管我们看好亚洲股票，但我们也留意到政治领导人的反全球化言论和决定可能造成市场恐慌，或酿成可怕的波动情绪。因此，投资于低波动性的亚洲股票和一个充满活力和更加面向国内的投资组合，这可能是明智的。这将有助于缓冲任何下行冲击，同时将这个极具价值的资产类别设置为长期投资目标。

亚洲股票的关键风险

对于亚洲股票，我们已经确定两个关键风险。

1. 盈利增长不兑现

盈利增长支撑我们对亚洲股票的信心。然而有许多因素可以影响盈利，如库存成本。投资者需要对公司盈利与管理层的财务指引密切关注。

2. 中美之间的地缘政治风险提升

除贸易外，地缘政治紧张局势可能会体现在敏感的政治问题上，例如“一个中国”政策和南中国海的领土问题。由于特朗普政府或将对中国有挑衅性举动，同时中国也正寻求扩大区域领导权，因此未来地缘政治问题或将变得更为复杂。这两个超级大国的任何冲突或将抑制投资者在本区域的风险情绪。

市场展望

我们依据全球通货再膨胀的主题，进行2017年的投资展望。多年来全球宽松政策一直支撑全球经济。然而，因为近期宏观环境的发展或使投资格局重新定义，这将导致更高的通货膨胀与经济增长。

1. 货币政策转向财政政策
2. 民粹主义的崛起
3. 供需要素汇流

我们认为在通货再膨胀的背景下，投资者应该倾向于股票，并降低债券投资组合的利率敏感性。详细的战略体现于“本月投资展望”。

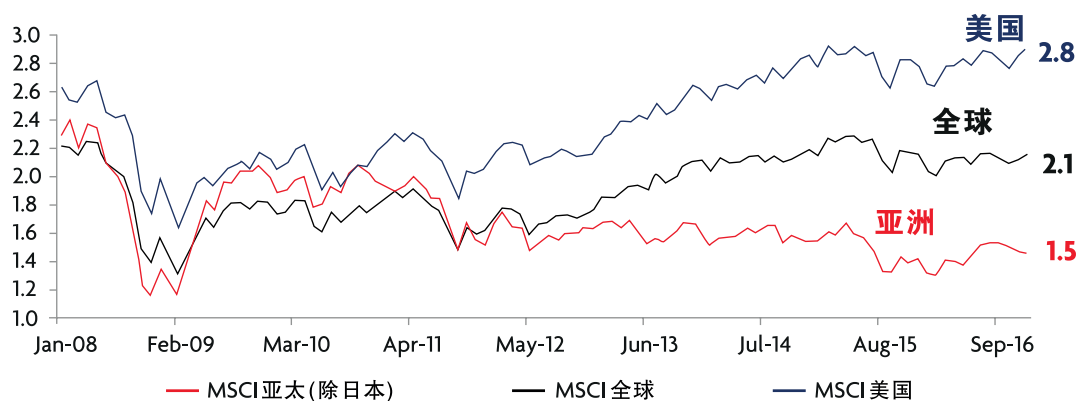
2017年主要风险如下：

1. 若在“强硬”特朗普政策环境下，保护主义的推行或将损害全球贸易。
2. 欧洲政治方面，即将在法国、荷兰和德国进行的选举可能引发市场意外波动。
3. 通胀水平上升太快，将导致央行收紧货币条件。

本月投资展望

股票	偏重亚洲(除日本)股票，但采用低波动性策略。 美国股票采用选择性策略，偏重工业与金融领域。
固定收益	美国短期高收益债券。 优质发行人发行的次级债券。 混合资本债券，允许重置到期日，并且具有较高债券息差收入。
另类投资	通过定制化的支付结构参与股票市场的结构化票据。
货币	美元面临暂时下跌压力，但整体上升趋势依然存在。 预期澳元兑新元及澳元兑美元盘整。 由于触发里斯本条约50条即将启动，英镑兑美元继续承压。

不同市场的市净率
亚洲估值极具吸引
亚洲股票折算率比欧洲更为显著(基于市净率)



本月策略

- 保护主义情绪日益增长，尤其是来自西方发达国家更为显著。全球贸易将如何演变，令人关注。
- 金融市场在经历自去年11月特朗普当选以来的长期上涨后，或借机休整。
- 投资者可考虑增加亚洲股票配置(逢低吸纳)，因其估值相比其他地区 and 自身历史平均估值来看，仍具吸引力。
- 固定收益投资应评估考虑利率敏感性(久期风险)，以实现更好的总体回报。这可通过选择较短期的债券和/或提供更高息票缓冲的债券来实现。

战术策略 ▶▶

战略	分析	
1 通过短期高收益债券和次级债券获得较高收益。 利率上升风险	短期高收益债券	
	价值	虽然近期利差已经收窄，但与美国国债相比， 收益率仍具吸引力 。
	趋势	持续的资金流入提供 支持 ，但该资产类别在短期内可能超买。
	活动	中期经济前景应保持 乐观 。
	风险	强劲的经济势头和各国政府促进经济增长的努力将使 违约率保持在低水平 。
	次级债券	
	价值	与投资级别的高级债券相比， 收益率更为吸引 。
	趋势	技术指标显示市场或 窄幅波动 。
2 亚洲仍具吸引力，但保守的立场必要。 善用亚洲价	亚洲（除日本）股票	
	价值	亚洲（除日本）股票的市盈率(P/E)为14.5倍，与 发达市场股票 （市盈率22.4倍） 相比更为吸引 。当前的市盈率水平与长期历史平均水平相比是公允的。
	趋势	今年1月， 股票价格 从五年低点 反弹 ，并从美国选举后的恐慌抛售中复苏。
	活动	特别是印度和印度尼西亚的结构性改革或将促进国内经济增长。商业活动和消费者情绪活跃。
	风险	在“强硬特朗普”的情景下， 限制贸易渠道的可能性 或将抑制本区域的前景，对依赖传统贸易的亚洲市场构成打击。
3 投资美国金融和工业板块。 选择可能受益于特朗普政策的行业板块	美国金融板块	
	价值	每股收益增长有望提升 ，这是由于净利润率或将在陡峭的收益率曲线的背景下有所提高。
	趋势	动量是正面向上的 。自美国选举以来，趋势一直表现强劲。
	活动	商业与消费者的情绪是乐观的 。美联储仍有可能逐步加息。
	风险	由于目前收益增长预期偏高， 投资者可能容易失望 。
	美国工业板块	
	价值	来自财政刺激（基础设施支出）的预期可能有助于提高未来的收益。
	趋势	动量是积极向上的 。自美国选举以来建立了强劲的上升趋势。
	活动	商业情绪正在改善 。更高的财政支出或将增加额外需求。
FX 鉴于长期加息预期，美元仍看涨。 美国和其他央行利率政策分歧	• 特朗普就职后美元面临下行压力。 • 我们预计澳元兑新元和澳元兑美元盘整。 • 由于触发里斯本条约50条或即将启动，英镑兑美元继续承压。	



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。