

# 2017年3月

## 暴风雨前的平静市场



### 欧洲政治大事 – 引人注目的焦点



特雷莎·梅  
英国首相

2017年的欧洲政治活动频繁，在接下来的几个月里，荷兰、法国和德国将举行大选。英国在3月将启动里斯本条约第50条，开始为期两年的脱离欧盟谈判，这将促使欧洲的政治波动更为复杂。而意大利还将举行新一轮的大选，日期尚未确定……欧洲还有更多的政治大事件陆续上演。



玛丽娜·勒庞  
法国政党“国民阵线”领导人

这五个国家的国内生产总值(GDP)总计超过1兆欧元，占整个经济体的三分之二。这些政治事件对欧盟的未来与方向产生了重要影响。

### 内页

欧洲政治大事 – 引人注目的焦点	1
法国大选与英国脱欧谈判	2
对投资者意味着什么？重新调整建立核心组合	3
市场展望与战术策略	4

国家	GDP(十亿欧元) (2015)	欧元GDP 百分比	事件与日期
荷兰	676.5	4%	荷兰大选 日期: 2017年3月15日
英国	2,577.3	17%	英国里斯本条约50条期限 日期: 2017年3月31日
法国	2,181.1	14%	法国首轮大选 日期: 2017年4月23日 法国第二轮大选 日期: 2017年5月7日
意大利	1,642.4	11%	意大利大选 日期: 2017年5月23日之前
德国	3,032.8	20%	德国国会选举 日期: 2017年9月
五国总计	10,110.1	66%	

资料来源: 维基百科, 大华银行投资策略, 2017年2月22日

如果您想了解更多详情,  
请联系您的理财经理。

## 法国大选与英国脱欧谈判 ▶▶

法国和英国是八国集团(G8)成员，是主要高度工业化的民主经济体。两国政治景观的变化可能对全球金融市场产生重大影响。我们详细探讨法国总统选举和英国脱欧，了解两国的政治情况。

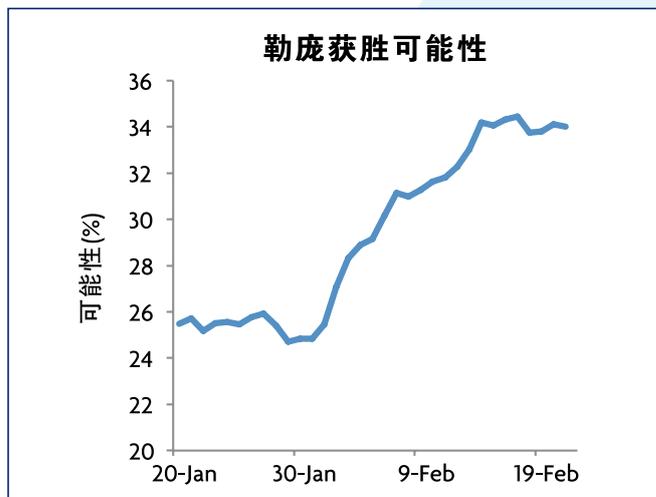
### 法国大选 – 另一只“黑天鹅”？

法国选举结果是否跟随英国公投的步伐，是潜在的“法国脱欧”？

到目前为止的投票结果显示，法国人民不支持这一个结果。虽然倾向脱欧的勒庞在首轮选举的投票中领先，她在最后一轮选举获胜的概率估计只有34%。

然而在第二轮竞选面对另一位候选人的时候，勒庞对法国脱离欧盟的强烈倾向与大多数选民看法并不一致。

然而，由于距离选举日期(5月7日)还有一段时间，我们不能排除勒庞获胜的可能性。



资料来源：彭博社，2017年2月22日

### 英国脱欧 – 亿万万元的离婚

英国与欧盟的分裂如同夫妻离婚一样，过程似乎十分艰难。一旦英国启动里斯本条约第50条，为期两年的谈判开始进行，逐步脱离加盟了40年的欧盟成员国。

第一个障碍是总额为400亿—600亿欧元的“分手费”。欧盟或将被迫采取强硬立场以保护信誉，坚持英国在会谈开始前履行其财政义务。另一个问题是，英国计划在脱离欧盟后削减企业税，转型为避税天堂。英国的企业税预计于2020年起将从目前的20%下降到17%，以吸引企业留在该国。欧盟则考虑增加条款阻止英国降低企业税。

如果双方面在第二年期结束前仍未达成协议，英国或将在“交易不成功”的情况下脱离欧盟。而如此情况的所带来冲击难以想象，但如果谈判陷入僵局将有害无益。

对英国来说，没有协议  
也好过一个糟糕的协议。

特雷莎·梅  
英国首相  
2017年1月脱欧演讲

欧盟不会允许英国  
“采樱桃”的行为。

安格拉·默克尔  
德国总理  
2016年12月对英国脱欧  
谈判言论

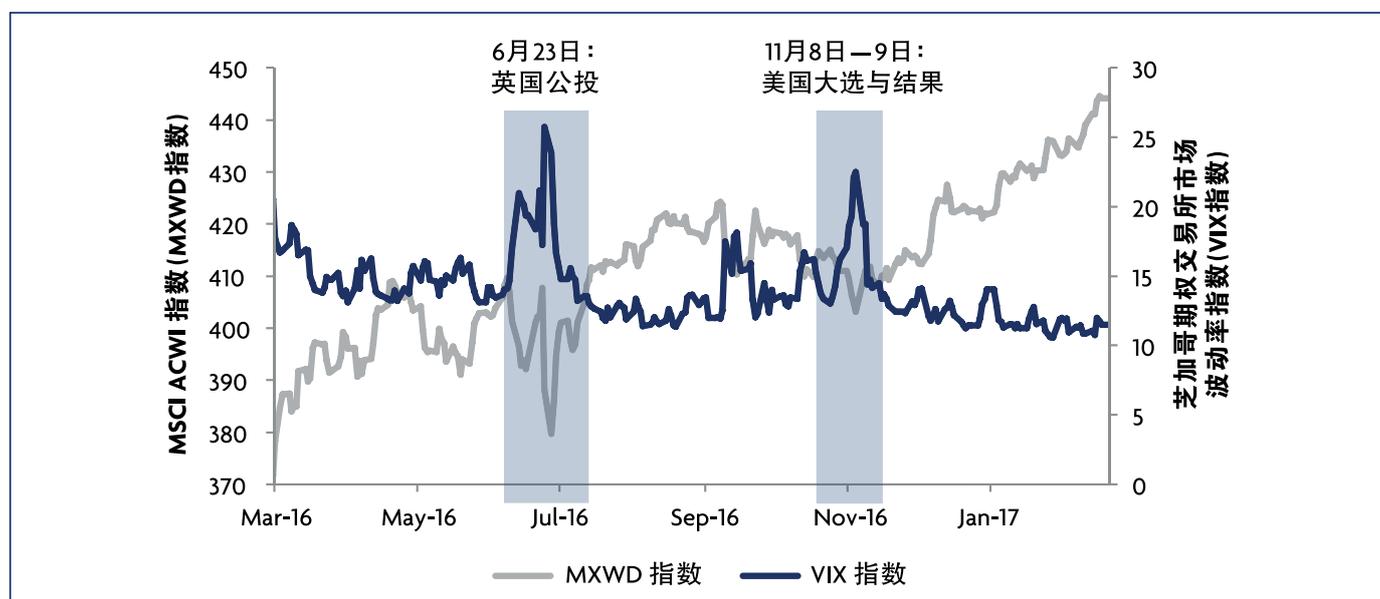
### 目前唯一可以肯定的是不确定性

2016年，我们亲眼目睹了两个势均力敌的重要政治事件—英国公投赞成脱欧以及美国大选结果支持贸易保护主义政策。我们也了解到，预测政治事件的结果是困难的，而预测市场对结果的反应更具挑战性。这一观点也适用于2017年。与其针对任何一方进行大量投资，投资者最好基于基本面投资，并且拥有专注于风险管理的核心投资组合。

## 对投资者意味着什么？ 重新调整建立核心组合 ▶▶

随着法国大选的来临及英国启动里斯本条约第50条的最后期限，我们认为市场可能在短期内被事件所驱动。随着欧洲政治推动市场不确定性，短期内波动性可能上升。

VIX指数(被广泛接受的股票市场恐慌指标)的表现说明了这一点。在过去的十二个月中，VIX指数在英国全民投票和美国大选期间暴涨。相应地，市场在恢复之前大幅下降。

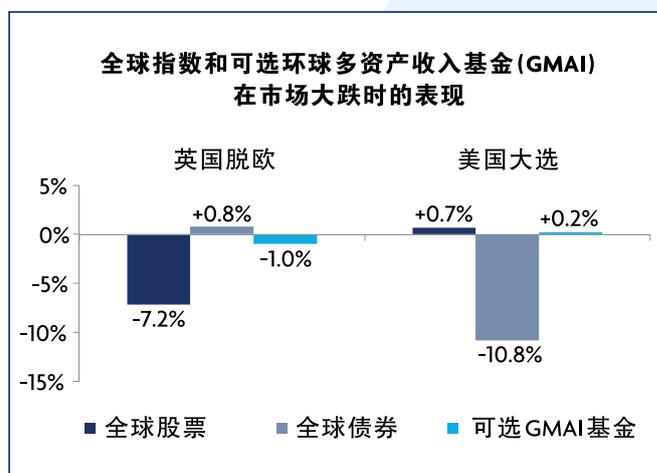


资料来源：彭博社，大华银行 PFS 投资策略，2017 年 2 月 19 日

因此，在市场上避免大幅度的方向性策略是明智的。因为若结果对你不利，这种选择可能令你损失惨重。相反地，投资者可选择配置多样化的解决方案，如全球多资产收入基金 (GMAI)。在波动市场环境下，GMAI 的潜在风险往往低于股票”。这意味着投资者可以缓冲市场的冲击，并利用市场价格错位的机会。

此外，我们认为被动收入战略是投资的重要基础。通过股息/票息的被动收入将帮助投资者锚定投资组合，以获得更稳定的投资历程。

有了强大的核心投资组合，投资者就可以在机会出现时，在市场失调时运用战术策略从中获利。



资料来源：彭博社，大华银行 PFS 投资策略，2017 年 2 月 19 日



## 市场展望 ▶▶

### 上月投资展望

股票	偏重亚洲(除日本)股票，但采用低波动策略。 美国股票采用选择性策略，偏重工业与金融板块。
固定收益	美国短久期高收益债券。 优质发行人发行的的次级债券。 混合资本债券，允许重置到期日，并具有较高债券息差收入。
另类投资	通过定制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。 由于里斯本条约50条相关立法即将启动，英镑兑美元继续承压。

资料来源：大华银行投资洞察 - 2017年2月

### 本月投资展望

股票	偏重亚洲(除日本)股票，但采用低波动策略。 美国股票采用选择性策略，偏重金融板块。 我们认为工业板块的涨幅已经实现，在本月已获利了结。
固定收益	美国短久期高收益债券。 优质发行人发行的的次级债券。 混合资本债券，允许重置到期日，并具有较高债券息差收入。
另类投资	通过定制支付结构参与股票市场的结构化票据。 投资者应预备更多缓冲或考虑保本结构性产品。
货币	基于美联储预计将在今年三次加息的基本情况，美元将在未来几个月恢复强劲走势。 预期澳元兑新元及澳元兑美元盘整。 由于里斯本条约50条相关立法即将启动，英镑兑美元继续承压

## 战术策略 ▶▶

### 本月策略

- 波动率指数再创新低，鉴于自去年11月特朗普当选总统以来，美国大盘股(标普500)的单日跌幅从未超过2%。
- 这表明市场可能对定价风险有点自满。我们认为，欧洲政治的不确定性或将导致市场的短期波动性上升。
- 我们倾向于在本月**重新关注构建核心投资组合**，并且留意市场出现波动时具有吸引力的入场时机。

- 固定收益投资应考虑利率敏感性(久期风险)以获得更好的总回报。鉴于美联储今年三次升息预期，债券在未来几个月可能面临价格压力。
- 鉴于通货再膨胀的主题因素，黄金价格或面临利率和美元上涨的双重负面影响。然而，考虑到投资组合中的资产多样化和保障功能，黄金仍具配置价值。投资者可考虑在投资组合中策略性地进行小仓位配置。

战略	分析	
<b>1</b> 通过短久期高收益债券和次级债券获得较高收益。 <b>利率上升风险</b>	<b>短久期高收益债券</b>	
	价值	虽然近期利差已经收窄，但与美国国债相比， <b>收益率仍具吸引力</b> 。
	趋势	持续的资金流入提供 <b>支持</b> ，但该资产类别在短期内可能超买。
	活动	中期经济前景仍保持 <b>乐观</b> 。
	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 <b>违约率保持在低水平</b> 。
	<b>次级债券</b>	
	价值	与投资级别的高级债券相比， <b>收益率更为吸引</b> 。
	趋势	技术指标显示市场或 <b>窄幅波动</b> 。
<b>2</b> 亚洲仍具吸引力，但保守的立场仍然必要。 <b>善用亚洲价值</b>	<b>亚洲（除日本）股票</b>	
	价值	亚洲(除日本)股票的市盈率(P/E)为14.7倍，与 <b>发达市场股票</b> (市盈率22.1倍) <b>相比更为吸引</b> 。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	<b>股票价格</b> 自从2016年11月的“美国大选恐慌”中 <b>反弹</b> ，趋势转正并且有望改善。
	活动	经济数据是正面的，采购经理指数(PMI)大多是扩张，出口增长强劲。
<b>3</b> 投资美国金融板块。 <b>选择可能受益于特朗普政策的行业板块</b>	<b>美国金融板块</b>	
	价值	<b>每股收益增长有望提升</b> ，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	<b>动量是正面向上的</b> 。自美国选举以来，趋势一直表现强劲。
	活动	<b>商业与消费者的情绪是乐观的</b> 。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， <b>投资者可能容易失望</b> 。
由于近期的价格上涨使得估值上升，我们已在三月将工业板块头寸获利了结。特朗普大规模的基础设施财政开支计划仍然缺乏细节，而(预测)该项开支最早在明年兑现。		
<b>FX</b> 鉴于长期加息预期，美元仍看涨。 <b>美国和其他央行利率政策分歧</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 美元面临暂时性下行压力，但整体保持上涨趋势。</li> <li>• 我们预计澳元兑新元和澳元兑美元盘整。</li> <li>• 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。</li> </ul>	



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。