

2017年5月

法国新希望



39 - 法国史上最年轻总统马克龙当选时之岁数。

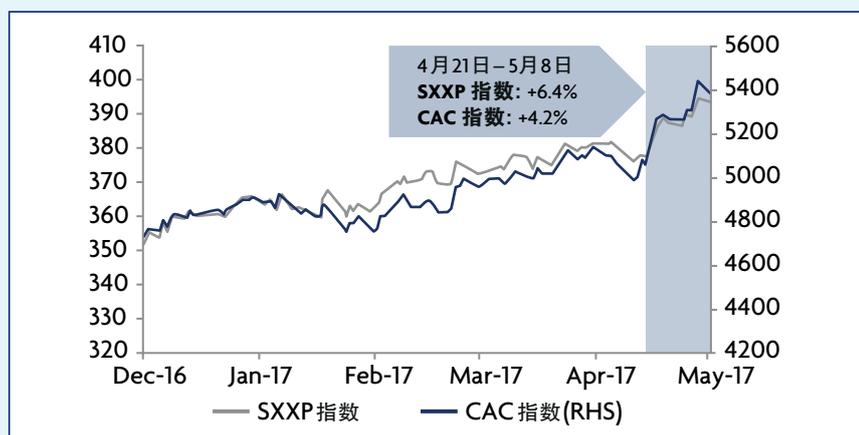
34 - 勒庞在第二轮总统选举的得票率。

转机在望 - 自今年年初以来，欧盟成员国之间的团结问题备受全球关注。

有惊无险

5月7日法国总统选举，马克龙击败对手勒庞当选法国新一任总统。这个结果对法国至关重要，是因为如果勒庞获胜，法国可能脱离欧盟，而这将带来恐惧和不稳定性。去年英国全民公投及美国总统选举所造成的负面反应令投资者颇为关注。而近年民粹主义和欧元怀疑论等因素也令欧洲股市受挫，然而负面情绪在大选后有所改善。见图1。

图1：由于法国政治风险降低，主要欧洲(SXXP指数)和法国(CAC指数)指数回升。



资料来源：大华银行投资策略，彭博社，2017年5月8日



内页

法国新希望： 马克龙当选总统	1
欧洲股票的转折点？	2
对投资者意味着什么？	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。

欧洲股市的转折点? ▶▶

市场之所以倾向于对马克龙，是因为他积极地推动商业改革以及“亲欧派”，相比勒庞反欧盟和内向型的提案，马克龙显得较为平衡以及没那么具争议性。图2显示了竞选承诺对于经济和国际关系的影响。

图2: 马克龙针对经济和法国的国际关系所发表的主要竞选承诺。

经济

• 削减公共开支

- 在任职总统五年期间，削减600亿欧元公共支出，并裁减12万名公务员
- 公共开支在任期结束时将削减3个百分点至GDP的52%

• 增加公共投资与福利

- 500亿欧元公共投资支出
- 延长医疗费用报销，并全面覆盖牙科、眼科和听力治疗

• 减税

- 地方税 (taxe d'habitation) 减100亿欧元
- 企业所得税从33%下调至25%

欧洲与世界

• 坚定的“亲欧派”

- 保留亲北约立场之余也想争取共同国防经费，并且希望与欧元区各国政府建立更密切的关系

资料来源：大华银行全球经济与市场研究，2017年5月8日

对于马克龙和法国，接下来该怎么走？

即将于6月11日和18日举行的法国议会选举，对马克龙实施经济改革的计划至关重要。马克龙当选总统后将需要选出总理，并且赢得法国议会的多数席位。

虽然马克龙所属的“前进！”党目前没有获得任何席位，最近一次民调却显示(资料来源：路透社，Opinionway，2017年5月3日)，在法国议会535个席位中，“前进！”党将可能以249-286个议席的成绩领先。法国议会议席总数为577个，若取得289席就列为获胜。由此可见，马克龙以绝多票数获胜并不是不可能的。此外，马克龙的政治议程与其他政党有相似之处，可以结成联盟，占尽优势。

期待晴朗的天空

法国政治局势的发展将受到密切关注，但立法选举的结果不可能破坏市场。与此同时，欧盟其他国家在接下来的日子仍将受到政治波动的影响。

- 6月8日是英国提前举行大选的日子。英国脱欧谈判将继续影响市场情绪。
- 今年下半年德国也将举行大选。
- 最后，在明年年初，意大利或出现新一轮的政治风险及银行体系的担忧。

然而，上述关键事件的争议性较小，缺乏强大的反欧盟或民粹主义。因此我们重申，对欧洲保持建设性的看法。

对投资者意味着什么? ▶▶

欧洲股票的转折点?

在发达市场股票中，欧洲股票多年来的表现逊于美国股票。马克龙当选法国总统，标志着欧洲股票的一个重要转折点。因为马克龙获胜，法国未来五年脱离欧盟的概率估计为零。

政治不确定性的减退可能会让投资者不再为欧盟生存担忧，并重新关注欧洲经济基本面的改善以及更更佳的企业盈利。除了相对有吸引力的估值之外，我们还列出了欧洲股票未来表现优秀的主要理由的一些重要原因。

1. 估值

收益正在复苏

欧洲股票之所以表现弱于美国股票，很大程度是因为2011年后疲弱的企业盈利水平所导致。然而这个趋势正在改变。市场对于盈利的预期自2016年下半年开始回升。而2017年第一季度的盈利已经证实了这一趋势。对于已公布的Stoxx 600指数的206家公司中，79%的公司的营收符合预期，69%的公司的盈利超越预期，整体盈利同比增长25%，增长率几乎是标准普尔500指数的两倍(每股收益同比增长13%)。参见图3。

(资料来源：彭博社，摩根大通，2017年5月5日)

图3：盈利水平开始转为上行



资料来源：彭博社，大华银行PFS投资策略，2017年5月9日

2. 技术面

资金正在回流

在2016年，欧洲股票的资金净流出量达到整个欧洲(除英国)股票型基金资产管理规模的15%。

到目前为止，欧洲股票的流入量已达到整体资产管理规模的4-5%。更稳定的政治背景，加上盈利的改善，将促使资金进一步流入欧洲股票市场。见图4。

图4：欧洲股票近期开始资金流入



资料来源：EPFR，2017年5月8日

3. 活动

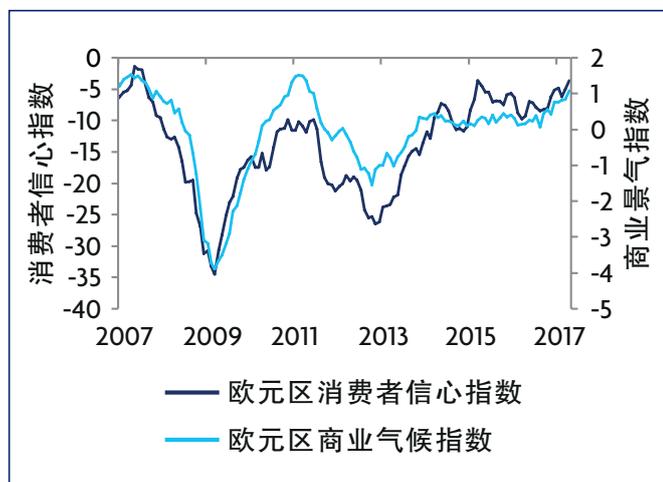
欧洲经济正在全速前进

欧洲经济增长正在加速和扩大。衡量GDP增长的主要指标—欧洲经济景气指数在2017年4月上升至109.6点，是十年以来的最佳表现。见图5。

(资料来源：彭博社，2017年5月9日)

消费与商业领域的情绪正在改善。就业市场变得更好，令消费者信心持续走高。自去年年底以来，商业盈利能力和信心(以商业景气指数衡量)自2016底快速上升。预计低融资成本和利润率走高也将共同为投资开支提供支持。

图5：消费者和商业情绪持续改善



资料来源：彭博社，2017年5月9日

4. 欧洲股票的主要风险

政治风险在法国选举之后有减弱的趋势。然而欧洲仍存有政治风险，而德国选举就是下一个大事件。前欧洲议会议长舒尔茨的参选，将给总理默克尔带来一定的威胁。而德国右翼民粹主义政党选项党(AfD)目前处于落后状态。

6月份举行的英国大选是另一个可能扰乱市场的潜在大事。

我们预计现任首相特蕾莎·梅应该会获得最终胜利。自1月份以来，特蕾莎·梅已获得约40%的支持率，她所属的保守党领先大约19个百分点。

底线

法国总统选举的最新结果与去年民粹主义(如英国脱欧和特朗普当选)的结果相反，令到投资者对欧盟可能分裂的忧虑减轻。

预计欧洲股票的盈利水平在不久的将来或将回升。鉴于欧洲股票的估值比美股相对便宜，这将有助于推动欧洲股票表现优于其他发达市场。

欧洲股票经过多年资金流出，在最近几个月来终于有起色，取得较大的涨幅，有助于欧洲股票的表现。

因消费者和商业情绪有所改善，宏观的经济环境支撑着经济复苏。在有利的全球增长前景的推动下，强劲的就业数据和业务盈利能力得到支撑。

最近欧洲股票取得强劲的回报，而且基于上述因素，这个趋势将持续下去。我们认为，随着政治风险的减弱，在多元化投资组合中加入欧洲股票作为战术配置是合适的。

市场展望 ▶▶

上月投资展望

股票	<p>偏重亚洲(除日本)股票。最近的贸易和制造业数据显示出强劲的增长动力。</p> <p>美国股票采用选择性策略，偏重金融和医疗保健板块。新!</p> <p>欧洲经济基本面持续强劲增长，拥有正面支撑。然而投资者仍然得关注法国及德国的政治发展。考虑有股息回报的欧洲股票。新!</p>
固定收益	<p>美国短久期高收益债券。</p> <p>优质发行人发行的的次级债券。</p>
另类投资	<p>通过定制支付结构参与股票市场的结构化票据。</p> <p>投资者应预备更多缓冲或考虑保本结构性产品。</p>
货币	<p>美元在短期内下挫，但整体前景依然乐观。</p> <p>预期澳元逐渐回升。</p> <p>由于英国脱欧谈判艰难，导致英镑呈疲软趋势。</p>

资料来源：大华银行投资洞察 - 2017年4月

本月投资展望

股票	<p>我们继续偏重股票多过固定收益。投资者可以参与具有充沛现金流的全球股票。</p> <p>偏重亚洲(除日本)股票。最近的贸易和制造业数据显示出强劲的增长动力。</p> <p>美国股票采用选择性策略，偏重医疗保健板块。</p> <p>法国总统选举的正面结果(即“亲欧派”马克龙获胜)减轻了反欧盟政治的担忧。在正面的政治环境下，我们继续看到更为稳固的欧洲经济基本面。</p> <p>考虑持续派息的欧洲股票。</p>
固定收益	<p>美国短久期高收益债券。</p> <p>优质发行人发行的的次级债券。</p>
另类投资	<p>通过定制支付结构参与股票市场的结构化票据。</p> <p>投资者可以通过浮动利率结构参与上涨利率。</p>
货币	<p>本月预期美元有上行压力。</p> <p>澳元预计将盘整，下行风险目标价为0.7400。</p> <p>英国脱欧或将抵消英国大选的提振 - 英镑承压。</p>

战术策略 ▶▶

本月策略

- 我们在本月继续偏重亚洲(除日本)的股票以及看好欧洲股票。欧洲股市随着马克龙在4月初取得第一轮胜利而大涨。这导致了欧洲对比其他市场的股票在4月份表现强劲。**我们认为欧洲股票或跑赢大市**，缩小与美国股票之间的估值差距。
- 美联储在5月会议上按兵不动后，预计**将在6月会议上调升利率25基点到1%**。市场预期，美联储6月加息概率逼近100%(资料来源：彭博社，2017年5月9日)。目前的关键在于利率的上涨速度，**而不是**利率是否上涨。继续持有短久期和高质量债券发行人的债券将为利率上升提供缓冲。
- 由VIX指数衡量得出的恐慌指数处于十年来的最低水平。虽然日前公布的经济数据和盈利公告皆为正面，但我们**认为市场可能过度自满，短期内可能会出现修正**。我们建议留有部分头寸，以便在股市出现调整时加仓，因对于未来前景仍然保持乐观。
- 我们认为**美元或将受到6月美联储加息的市场预期的支持**。
- 近期中国去杠杆的担忧和大宗商品价格下跌影响了大宗商品货币，尤其是**澳元**的情绪。澳大利亚央行会议的鸽派结果可能进一步促使**澳元**疲软。
- 随着英国与欧盟对英国脱欧条款进行谈判的下行风险，我们预计**英镑兑美元将继续波动**。

战略	分析	
<p>1</p> <p>通过短久期高收益债券和次级债券获得较高收益。</p> <p>由于利率风险上升，固定收益投资处于防御性位置</p>	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 ，但资产类别在短期内可能超买。
	活动	基于劳动力市场稳定和 商业情绪改善 ，中期经济前景仍保持 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 。
活动	通货膨胀可能回升。 较高的收益率可以缓冲价格带来的负面影响 。	
风险	对于资产负债表强劲的公司， 违约风险或保持低水平 。	
<p>2</p> <p>由于相对估值偏低以及经济环境有利，亚洲仍具吸引力。</p> <p>善用亚洲价值</p>	亚洲(除日本)股票	
	价值	亚洲(除日本)股票的市盈率(P/E)为15.2倍，与 发达市场股票(市盈率22.1倍)相比更为吸引 。经过两年疲软表现后，当前的盈利预测已经回升。
	趋势	股票价格自年初开始反弹 ，目前已获得13.9%的强劲增长， 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。
风险	特朗普与习近平的友好会晤有助于缓解贸易战的担忧 。但若贸易量减少仍然有可能抑制市场情绪。	
<p>3</p> <p>投资美国医疗保健板块。</p> <p>灵活性选择美国行业板块</p>	医疗保健板块	
	价值	每股盈利仍具韧性，并受到支持 。该板块的估值水平仍相对便宜。
	趋势	动量提升 ，短期和长期趋势占优势。
	活动	商业与消费者的情绪是乐观的 。这是鉴于更强劲的经济、更创新的医疗实践以及人口老化的趋势。
风险	废除“平价医疗法案”(ACA)的建议已撤销 ，但不确定是否有未来的替代法案。	

战略	分析	
<p>4</p> <p>欧洲股票估值相对具吸引力，并且有稳健经济基本面的良好支持。</p> <p>选择派息型的欧洲股票以增加稳定性</p>	欧洲股票	
	价值	欧洲股票与美国股票的估值仍有较大的差距。盈利预测在2017年上调。
	趋势	趋势转正并处于复苏初期阶段。 由于法国大选的风险温和，去年的资金流出或将于在今年有所逆转。
	活动	经济数据是正面的。 随着制造业经理人指数和企业贷款数据改善，显示欧元区的经济正在复苏。
风险	马克龙当选法国总统 ，政治风险虽然看起来更为平衡，但今年欧洲仍有一些选举，所以我们保持警惕。	
<p>5</p> <p>通过环球优质股来管理股票配置。</p> <p>专注于强调自由现金流的全球公司</p>	全球质量股	
	价值	每股收益增长依然强劲 ，因为优质公司往往处于基本面良好的行业及板块。
	趋势	长期和短期的趋势都是正面的。 技术指标呈上涨趋势。
	活动	稳健的全球经济增长 为投资环球股票提供了良好的环境。
风险	全球经济衰退风险维持于低位。然而相对较高的估值增加了 短期回撤的可能性 。不确定性仍存，这或将导致更多的市场波动。	
<p>FX</p> <p>预计美元窄幅波动后逐步上涨。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 本月美元预计呈上行压力。 • 预计澳元将盘整，下行风险目标价为0.7400。 • 英国脱欧或将抵消英国大选的提振 — 英镑呈下行压力。 	
<p>利率</p> <p>由于美联储收紧政策，美国利率或将上涨。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 随着最近3月份的利率上调之后，预计美联储将在今年内再度加息2次。 • 3M Libor 美元利率显著走高，从2016年1月的0.62%飙升至1.17%。(截至2017年4月)。预计3M Libor美元利率将在2018年第一季达到2.02%。 	



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。