

2017年6月

聚焦英法：顺风逆风



2017年，欧洲政坛风云变色，一些选举结果更是令人震惊。本月，我们将市场焦点转向法国与英国。

乘风破浪

新当选的法国总统马克龙有望在议会选举中继续保持势头。6月11日的第一轮出口民调显示，马可龙的“前进！”党击败共和党、法国民主联盟等政党，

获得31.9%的支持票。(第二名支持票18.9%，资料来源：路透社，2017年6月11日)在6月18日的第二轮民调则显示，“前进！”党有望在法国国民议会的577个席位夺得超过400个席位。(资料来源：CNBC，2017年6月12日)如果马克龙所属的政党可以赢得多数议席，这将有助于他日后执政。这对欧洲政治局势有正面影响。

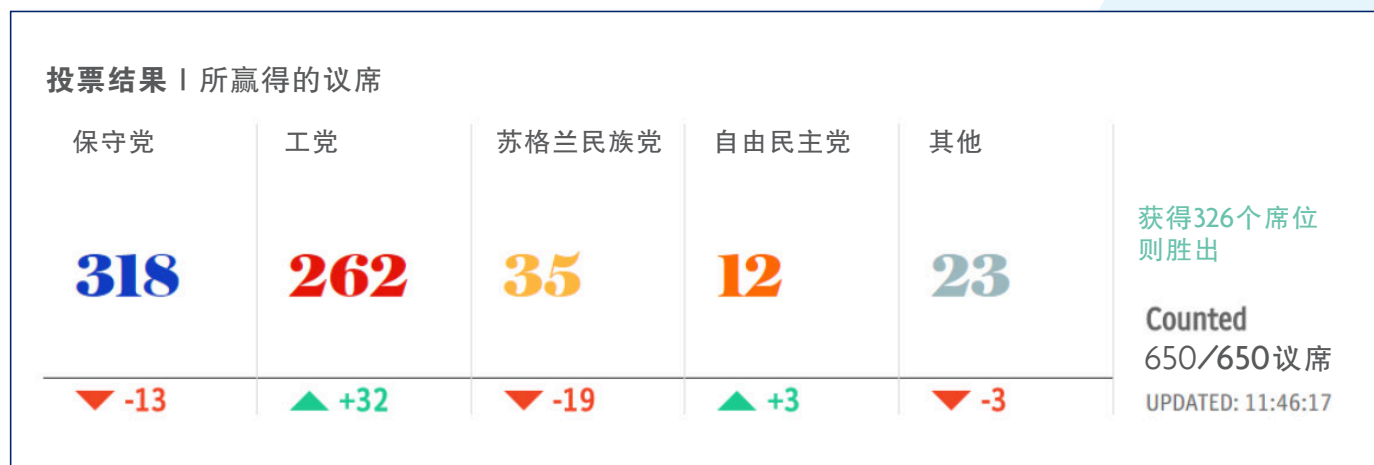
内页

焦距英法：顺风逆风	1
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。

暗流涌动？

另一边的英国却危机四伏。6月8日的“提前大选投票”后，首相特雷莎·梅领导的保守党失利，没有取得多数席位，失去对议会的控制权，再次出现“悬浮议会”的现象。由于英国即将与欧盟进入脱欧的正式谈判，这次的选举投票结果令局势变得十分棘手。



资料来源：英国每日电讯，2017年6月12日

这个结果也使得保守党需要分秒必争。定于6月19日举行的女王演讲是第一个考验。保守党必须联手其他政党后获得多数，组成联合政府，否则就得面对解散的可能。保守党或与较小的民主统一党(DUP)联盟，但这只能让他们领先三个议席，日后即使两党组成统一战线，在通过立法方面也将继续面临挑战。

对外而言，这个投票结果或许为“软脱欧”带来机会。因为新政府很多席位仍由工党、苏格兰民族党和自由民主党(均为英国脱离欧盟的政党)所组成。然而随着政府出现分裂局面，我们预计英国脱欧的谈判过程将冗长、毫无效率。

小英格兰

在未来几周，英国政治局势以及脱欧谈判的结果究竟如何，目前仍是个未知数。我们对英镑和英国市场保持谨慎态度，直到出现明确的政局和方向为止。目前的市场冲击也仅限于英国市场，不应在短期至中期内影响欧洲市场走向。因此在关注英国股票市场的同时，我们继续看好欧洲股票。

对投资者意味着什么? ▶▶

欧洲股票仍然处于稳固地位

英国“悬浮议会”或将令英国脱欧谈判更为复杂，增加了其“软脱欧”的可能性，但也意味着或会出现更无序的脱欧过程。然而，我们预计这个影响将仅局限于英国市场。但从积极的一面来看，英国的混乱局面或会减少其他欧洲国家的“反亲欧派言论”，使欧盟成员国更为统一。

我们还列出了欧洲股票表现优秀的一些重要原因。

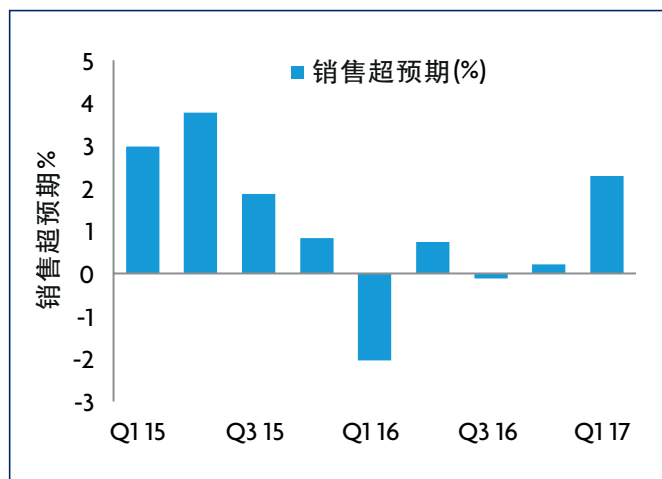
1. 估值

第一季度盈利数据确认欧元区盈利出现好转

欧洲股票在最近这一季度出现强劲的销售量，让我们看好这个地区的走势。

平均而言，第一季度的盈利高于市场预期13%。(资料来源：彭博社，2017年5月30日)更重要的是，强劲的盈利结果是由更佳的经营增长所推动而非削减成本。第一季度的收入增长约10%，高于市场预期2.3%，为近两年来最高。见图2。

图2：销售结果超预期比例创下两年新高



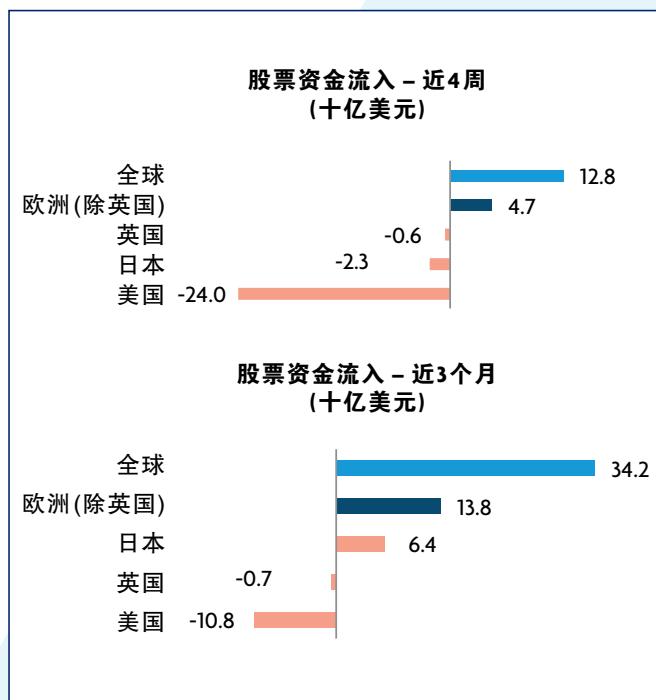
资料来源：彭博社，大华银行PFS投资策略，2017年5月30日

2. 技术面

资金流继续有利于欧洲股票

股票流向正在发生大转变。在过去的4周，资金流动有利于欧洲股票。近期在发达市场中，欧洲股票流入量最高。见图3。从美股流出的资金大都流入了欧洲股市。尽管美国主要股指屡创新高，但资金仍从美股流出，5月有加速流出的迹象。鉴于较低廉的估值以及更佳的经济前景及投资者的相对配置仓位，我们认为投资者仍然有较大的空间从美股转为投资欧洲股票。

图3：欧洲股票继续流入



资料来源：EPFR，2017年5月25日

3. 经济活动

经济数据提供支撑

经济数据显示欧洲市场逐渐恢复增长。最新的综合采购经理人(PMI)指数显示，欧元区经济扩张势头良好，达到六年来的最高水平。采购经理人指数是衡量经济的领先经济指标之一，指数超过50表示经济扩张。

此外，欧洲就业形势有所改善，失业人数下降。欧洲外围国家如意大利、西班牙和希腊的经济仍有较大的增长空间，为潜在增长铺下后路。总的来说，欧洲经济广泛复苏。

图4：欧元区采购经理人指数保持稳定



资料来源：IHS Markit, Eurostat, 2017年5月23日

4. 欧洲股票的主要风险

6月8日的英国投票结果并非首相特雷莎·梅的所愿，其领导的保守党失去了多数席位，话语权减弱。但这个影响仅限于英国，并不会影响到欧洲其他地区。

法国选举的结果利于马克龙总统以及他所属的“前进！”党。这将有助于强化这个欧盟第三大经济体(位列德国和英国之后)的各项政策。

接下来备受投资者关注的是9月份的德国选举。由于目前领先的政党都是亲欧盟和利于经济增长的政党，相信选举对市场不会造成太大的影响。另一方面，民粹主义党派“选择党”则处于落后状态。

底线

虽然关于政治不确定性的头条新闻可能会令一些投资者放缓投资欧洲股票，潜在的基本面却有好转的迹象。

欧洲股票的收益预计在不久的将来回升。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对其他发达市场。

欧洲股票经过多年资金流出，在最近几个月来终于有起色，取得较大的涨幅与美股逼近。这或许可以证明欧洲股票正处于顺风位置。

宏观经济形势支持经济复苏，消费者和商业情绪均出现改善，主要受到令人鼓舞的就业数据和大型经济体盈利所推动，良好的全球经济增长展望将为其提供支持。最近欧洲股票取得强劲的回报，而且基于上述因素，预计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。

上月投资展望

股票	<p>我们继续偏重股票多过固定收益。投资者可以参与着重于获取自由现金流的环球公司股票。</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>澳元预计盘整，下行风险目标为0.7400。</p> <p>英国脱欧或将抵消英国大选的提振 — 英镑承压。</p>

本月投资展望

股票	<p>我们继续偏重股票多过固定收益。投资者可以参与着重于获取自由现金流的环球公司股票。</p> <p>偏重亚洲(除日本)股票。我们仍然认为亚洲(除日本)的股票提供更长期的回报潜力。然而，今年以来的突出表现可能会有所放缓。新!</p> <p>美国股票采用选择性策略，略偏重医疗保健板块。</p> <p>我们将继续看到更为强劲的欧洲企业盈利和宏观经济数据。</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>“通俄门”事件的调查影响了6月份美联储加息的预期，使得美元承压。</p> <p>比预期更为鹰派的澳联储立场，促使澳元上涨。</p> <p>英国脱欧谈判与英国选举结果使得英镑承压。</p>

资料来源：大华银行投资洞察 – 2017年5月

本月策略

- 本月我们将焦点放在欧洲股票。英国的政治不确定性不足以影响整个欧洲地区的增长。我们认为欧洲股票可能跑赢大市，并缩小与美国股票之间的估值差距。我们关注英国股票的政治风险。
- 美联储在5月会议按兵不动后，预计将在6月会议上调利率25个基点到1.25%。市场预期，美联储6月加息概率逼近100%(资料来源：彭博，2017年6月12日)。目前的关键在于加息轨迹的变化。鉴于美联储正在考虑减少资产负债表以提取过剩的市场流动性，导致前景尚不明朗。我们认为这个过程将是渐进的，而美联储也将小心谨慎，以免危及美国的增长。
- 由VIX指数衡量出的恐慌指数处于十年来的最低水平。虽然目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。
- 由于英国保守党试图以少数政府的姿态管理政府，导致英镑继续承压。由于内部出现分歧，导致政策执行的时间延长，英国脱欧谈判变得更为复杂。

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	若企业再融资出现困难而导致违约率上升，将对本资产类别产生 负面影响 。
	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	若企业再融资出现困难而导致违约率上升，将对本资产类别产生 负面影响 。	
<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恐惧。 收缩的贸易流动仍然有可能抑制情绪。	
<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	每股收益保持弹性并得到支撑 ，该板块的估值水平相对便宜。
	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“经济适用照顾法案”(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>选择拥有股利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在今年有所逆转。
	活动	经济数据是正面的。 随着制造经理人指数和企业贷款数据上涨，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>英镑持续疲软。</p>	<ul style="list-style-type: none"> “通俄门”事件的调查影响了6月份美联储加息的预期，使得美元承压。 由于澳洲央行预计经济回升，促使澳元上涨。 英国脱欧与英国选举结果使得英镑承压。 	
<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6月15日第二次利率上调之后，预计美联储将在今年9月再度加息，今年共加息3次。 3M Libor美元利率显著走高，从2016年1月的0.62%飙升至1.19%。(截至2017年5月)预计3M Libor美元利率将在2018年第二季达到2.04%。 	



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。