

2017年7月

2017年下半年 - 通过收入与质量 ("IQ")测试



2017年上半年市场回顾 - 冷热之间，不愠不火

年初至今，股票和固定收益类投资的投资环境正向面。截至6月底，全球股票和全球固定收益分别取得11.0%和4.4%的强劲回报率（以美元计算）。

今年上半年的投资环境主要受到温和经济的影响，也就是说全球经济是不愠不火。鉴于全球贸易与投资有所改善，发达市场和新兴市场取得稳步增长。

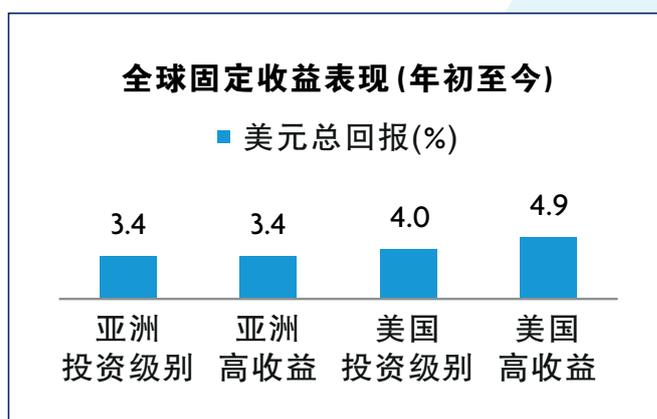
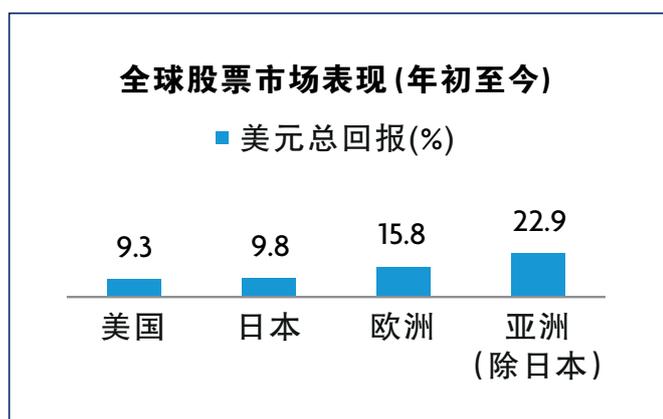
收益下滑近两年后已出现转机。今年年初，许多投资者担忧通胀超标。大宗商品价格的疲软以及微弱的工资涨幅抑制过度通胀，给予中央银行更多空间，逐步实行政策常态化。这样的经济背景有利于股票和固定收益。

内页

2017年上半年市场回顾	1
2017年下半年展望	2
2017年下半年战略	3
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。

图1: 2017年上半年, 股票和固定收益在温和经济情况表现良好



资料来源: 彭博社, 大华银行PFS投资策略, 2017年6月30日

2017年下半年展望 ▶▶

经济增长或将盘整, 通胀保持良性状态

进入2017年下半年, 我们又如何看待接下来的投资环境呢?

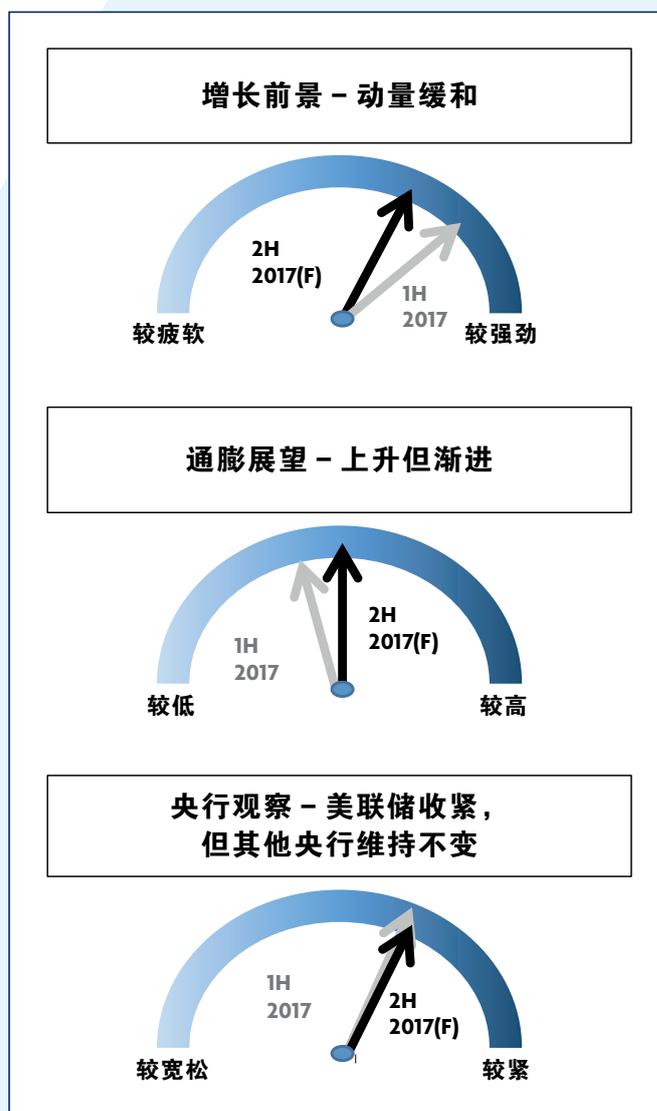
我们认为下半年的**全球经济增长预期不变**, 虽然**增长步伐可能缓和**。健康消费、信心增强和良性的金融条件应该有助于经济增长。然而制造业和出口周期在经历了强劲的增长之后可能在未来几个月内盘整。此外, 特朗普政府的促进经济增长政策的实行进度缓慢, 可能削弱市场情绪。

通胀压力最近有所缓和, 部分原因是由于大宗商品价格下跌和工资增长放缓。导致低通货膨胀的一些因素可能是暂时性的, 例如油价。鉴于劳动力市场进一步收紧, 我们认为**核心通胀最终将趋高, 但步伐更为缓慢**。

对于央行而言, 我们保持**美联储的鹰派看法**。尽管通胀疲软, 但美联储仍在3月和6月间分别上调了两次利率。展望未来, 美联储预计在9月份再次上调利率, 并于12月份缩减资产负债表。其他主要央行如欧洲央行和日本央行, 也可能在今年下半年保持利率政策不变, 为了资产价格提供支撑。

在2017年下半年有几个风险值得关注, 其中包括美国促进经济增长政策(如税收改革)进一步拖延、中国政策失误和通货膨胀率持续低迷。

图2: 2017年下半年宏观驱动因素



资料来源: 大华银行PFS投资策略, 2017年2月2日

通过收入与质量 (“IQ”) 测试

我们继续偏重风险资产，并建议投资者继续投资。经济衰退风险低，目前的经济扩张周期可能进一步扩大。不过，我们预计全球经济增长势头将盘整，大部分积极因素可能在强劲反弹之后定价。因此，下半年的资本升值潜力可能更为温和。因此，当我们制定2017年下半年的战略时，我们更加**强调下行保护**。

作为今年下半年的战略总结，我们**按着收入与质量(IQ)的方式进行**。当资本升值处于适中的情况，收入有助于提振整体投资组合的总回报。优质股票和债券在市场出现动荡通常表现更好。

因此，在衡量了最重要的主题之后，在固定收益方面我们继续偏重短久期高收益债券和优质发行人发行的次级债券，因为两者的收益率都具有吸引力。在股票方面，我们偏重亚洲和欧洲股票，原因在于这两个市场的股票资产多元化、拥有低波动率及更高的股息收益。在美国股票市场方面，医疗保健行业是我们的首选板块。这个行业对一般经济状况较为不敏感，指数中权重较大的公司拥有较高的股本回报率。

最后，我们希望读者们在2017年下半年继续丰收，机遇无限！

图3: 对投资者意味着什么?

中心主题	通过收入与质量谨慎定位(IQ)。
固定收益	偏重短久期高收益债券和优质发行人发行的次级债券。
股票	鉴于估值较低，经济状况好转，偏重亚洲(除日本)和欧洲股，以较低。通过较低的贝塔解决方案。
板块	偏重美国医疗保健板块。结构性增长和大盘公司的股本回报率较高。
因素	偏重优质股票，防范下行风险。

市场展望与战术策略 ▶▶

上月投资展望

股票	<p>我们偏重股票。投资者可以参与着重于产生充沛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,今年近期的突出表现可能会有新放缓。</p> <p>美国股票采用选择性策略,偏重医疗保健板块。</p> <p>我们将继续在看到更为强劲的欧洲企业盈利和宏观经济数据。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”时间的调查影响了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>英国脱欧与英国选举结果使得英镑承压。</p>

本月投资展望

股票	<p>我们偏重股票,但调整了自今年年初以来的乐观看法。投资者可以参与着重于产生充沛现金流的环球公司股票。</p> <p>偏重亚洲(除日本)股票。为了参与亚洲的发展,同时减轻过度回撤的风险,我们偏重较低波动性或平衡的解决方案。</p> <p>美国股票采用选择性策略,偏重医疗保健板块。</p> <p>我们将继续在看到更为强劲的欧洲企业盈利和宏观经济数据。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机会。</p>
货币	<p>美元在第三季度可能暂无方向。美联储在9月份可能会加息,而美元将会出现复苏,但上涨趋势可能有定限。</p> <p>略为鸽派的澳联储立场,促使澳元上涨。</p> <p>英国脱欧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6月

本月策略

- 本月我们继续偏重亚洲(除日本)和欧洲股票。这是因为这两个区域的股票的估值相对吸引，经济环境也有所改善。较低的贝塔解决方案(如多重资产、股利和较低波动率)是首选，以防止下行风险。
- 正如普遍预期，美联储在6月份的FOMC会议上将利率从1.00%上调至1.25%。我们预计美联储将于9月份再次加息，12月份开始下调资产负债表。保持短久期并投资高品质的次级债券以缓解利率风险。
- 美国参议院的医疗保健提案留下了许多“经济适用照顾法案”(ACA)的规定，软化了白宫对这项提案的削减。这个较为温和的提案提高了医疗保健板块的情绪。我们美国医疗行业的市场情绪保持建设性的看法。
- 美元在第三季度可能暂无方向。在资产负债率(BSR)下降的情况下，问题将是美联储接下来的加息次数。如果经济数据疲软，美联储可能暂停加息。美联储9月份可能会加息，这将促美元可能出现复苏，但上涨趋势可能有定限。

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>	短久期高收益债券	
	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。
	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	由于经济强劲， 违约风险或保持低水平。
	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15.4倍， 与发达市场股票(市盈率22.5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	趋势是正面的，动量保持强劲。 不过，股票强劲上涨可能使市场出现短期更正。
	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	注意中国的潜在放缓。 中国经济在上半年表现良好，部分制造业指标走软。	
<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	每股收益弹性并得到支撑， 该板块的市盈率(16.4x 比起 S&P 18.8x)相对便宜。
	趋势	动量提升，短期和长期趋势占优势。 从5月开始持续上涨趋势。
	活动	商业与消费者的情绪是乐观的。 这个板块的商业情绪似乎具有弹性。
风险	共和党试图在8月份夏季休假之前废除“经济适用照顾法案”(ACA)。	

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	趋势好转并处于复苏的初期阶段。 由于政治风险温和，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	英国选举在悬浮议会中结束， 为英国脱欧造就了一个更为疲软但更无紊乱的局面。这个影响可能限于英国境内，因此风险保持平衡。	
<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纠正的可能性。	
<p>FX</p> <p>英镑持续疲软。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 美元在第三季度可能暂无方向。美联储在9月份可能会加息，而美元或将复苏，但上涨趋势可能有定限。 • 略为鸽派的澳联储立场，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"> • 美联储预测将在今年加息3次。随着美联储在3月及6月相继加息，下一次的加息将在9月份。 • 3M Libor 美元利率显著走高，从2016年1月的0.62%飙升至1.30%。(截至2017年6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。