



2019 年投资展望 个人金融服务

大华银行2019年投资展望

大华银行2019年投资展望的主题是“发现投资宝石”。寻找宝石需要一个严格的过程，首先需要了解宝石的性质，并且还要探明宝石的蕴藏区域。

同样，确定并把握投资机会，需要了解宏观环境，并采取独具慧眼的投资策略。

编纂团队

庄素薇
新加坡和区域主管
存款与财富管理

林嘉慧
注册金融分析师、
另类投资分析师
区域主管
基金与理财咨询

彭嘉文
注册金融分析师
新加坡和区域主管
投资策略与通讯

瞿灿
注册金融分析师
投资策略师

罗超荣
注册金融分析师
投资策略师

区域投稿人

刘璇栗
马来西亚

Suwiwan Hoysakul
泰国

Louis Linardo
印尼

黄丽鹂
中国

社论	06
宏观展望	08
2018年回顾	
2019年线路图	
2019年宏观展望	
重要事件日程	
策略与解决方案	20
资产类别观点	
策略概要	
重点投资机会	
新兴市场股票	
美国银行业股票	
全球优质股票	
长期趋势机会	
医疗保健公司	
人工智能和创新驱动的公司	
中国股票	
聚焦各国	38
新加坡	
马来西亚	
泰国	
印度尼西亚	
中国	



回顾过去，2017年的金融市场表现活跃，为2018年奠定了更加乐观的基调。而进入2018年初，鉴于当时各种宏观问题仍欠明朗，其中包括中美贸易摩擦问题将拖累全球经济增长的忧虑，因此我们采取了更为审慎的投资观点。所以，2018年的投资重点放在了管理投资机会的风险上。就像大自然的规律，所有元素都不可缺少，但须保持平衡。

2018年回顾

我们在2018年投资展望中提及的关键风险成为了现实，不确定性增加，波动性加剧，让许多人感到了不安。美国和中国之间针锋相对的加征关税引发了对价格上涨和需求下降的担忧，也增加了人们对全球经济放缓的忧虑。在强劲的经济数据（包括低失业率）的支持下，美国仍倾向于收紧利率，进一步加剧了这种担忧。

英国脱欧继续深陷政治僵局，目前仍未达成明确协议。而在年中，由于土耳其危机引发的新兴市场股票抛售，进一步挫伤了投资者的情绪。

这些风险事件，加上投资者信心低迷，导致股票和固定收益资产的表现下滑。全球股市下跌8.19%*，其中亚洲（日本除外）地区表现最差——跌幅为14.33%*；由于利率上升，全球债券亦未能幸免，跌幅达1.20%*。由于美元走强和贸易争端可能降低来自中国工厂的需求，石油和铜等大宗商品也面临压力。

资金成本上升和地缘政治的紧张局势所导致的悲观情绪，盖住了经济数据和企业盈利预期中的一些亮点。而全球公用事业和医疗保健板块的投资者则分别获得3.12%*和2.22%*的正回报。

探索2019年的投资前景

在全球经济增长的支持下，股票牛市已经持续了10年。而经济增长周期正趋于成熟，我们现在处于周期的后段，目前已呈现增长放缓、就业市场趋紧、通胀上升和利率走高等迹象。因此，在目前这个阶段，不可避免的问题是，是否有更多的迹象表明或将很快进入衰退。而纵观投资前景，我们看到的是美国消费者信心仍持续走强，是过去五年来的最高点；而美国核心通胀率仍温和保持在低于2%的水平；美国失业率低至3.7%——这是过去20年来的最低水平；两年期和十年期美国国债收益率之间的利差仍然是正值。并且，全球经济保持健康：预计2019年全球经济增速仍为3.7%，美国经济今年将继续增长2.0%。十年期美国国债收益率年底前或将达到3.25%，预计今年还将加息两次。鉴于温和的通胀预期以及健康的经济增长，预计经济衰退的可能性仍然较低。

*截至2018年12月31日。

另一项积极因素是，企业基本面仍保持稳健，而盈利预计将增长7.2%。而目前低迷的市场还意味着，主要资产类别的估值已经下降。

发现投资宝石

在投资方面，2019年仍然需要敏锐的辨别力：区分市场噪音和投资基本面。

着重于质量和价值，这一点在周期后段投资中尤为重要。将资金投入到有高股本回报率、强劲的盈利增长和较低的财务杠杆的优质全球公司中。这些优质公司往往能在市场波动加剧的环境下表现更佳。在固定收益领域，随着2018年息差扩大，现在是在投资级领域挑选优质债券的好时机。这些策略可带来可持续的现金流或收益。在经历2018年抛售后，新兴市场股票从价值角度来看具有吸引力。预计企业盈利改善和中产阶级消费增加将成为新兴经济体，特别是中国的主要结构性推动因素。预计这些结构性变化将转化为公司的长期盈利增长动力。

在过去几年中，由于人口老龄化加速和技术创新的推动，我们目睹了人口结构和消费者行为的快速变化。这种转变带来了新的结构性投资机会。我们也应该关注这些大趋势，并参与其中。医疗保健和创新驱动公司作为关键领域，将成为塑造世界未来的变革力量。

2019年，管理风险优先

尽管2019年的前景提供了有选择性的投资机会，但我们必须坚持于对投资风险管理，从而实现成功的财务规划。建议每位投资者应密切关注核心财务目标，比如为退休和子女教育的准备，以及实现这些目标所需的时间和计划。持续在这些核心目标上分配资金很重要，以确保资产保值和获取可持续收入的核心策略目标不被忽视。

又将是激动人心的新一年，对此我充满期待，并借此机会预祝您的投资之旅取得成功！

庄素薇

个人金融服务

新加坡和区域主管

存款与财富管理



宏观展望



宏观环境构成了我们投资方式的大背景。要制定投资策略，我们必须对塑造当前投资环境的各种驱动因素有一个充分理解。



宝石因其美丽而弥足珍贵，是矿物质在地壳深处结晶而形成的。它们经受高压和高温，慢慢成形。钻石的结晶条件则更为苛刻，它们形成于地幔深处的高温下，然后经由猛烈的火山爆发被推到地表。

2018年对于主要资产类别来说是充满挑战的一年。我们回顾了2018年的策略, 包括业绩和驱动因素。

2018年主要资产类别表现平平, 投资者经历了坎坷的一年。全球股市下跌1.2%*, 全球债券下跌3.2%*。我们将回顾过去一年中我们投资策略的表现情况。

图一
策略追踪

资料来源: 彭博社回报以当地货币计算, 2018年12月1日

开启的交易策略	开始	结束	总回报 (%)
全球医疗保健	2016年12月	进行中	33.6
全球优质股票	2016年12月	进行中	28.3
美国银行股票	2016年12月	进行中	20.1
新兴市场股票	2016年12月	进行中	-12.0
新兴市场股票 A 股	2018年9月	进行中	-7.7

停止的交易策略	开始	结束	总回报 (%)
短久期高收益债	2016年12月	2018年11月	9.8
欧洲股票	2017年3月	2018年10月	5.2
日本股票	2017年12月	2018年11月	-3.0
新兴市场本币债	2017年12月	2018年10月	-7.1

开启交易策略

我们在全球医疗保健和全球优质股票方面的交易策略表现优异，但对美国银行业股和新兴市场股票的交易策略表现不佳。

由于对创新医疗产品的结构性需求，全球医疗保健在我们所有的策略中表现最佳，收益上涨了11.5%*。自2016年12月以来，全球医疗保健板块实现了33.6%的回报率，跑赢MSCI环球指数13.5%。

全球优质股票虽仅上涨1.9%*，但仍然跑赢全球股市下跌1.2%的表现*。在盈利增长的推动下，优质股能够更好地应对不断上升的利率。而美国银行股下挫2%*，主要是对盈利增长将触顶的担忧，但我们预计贷款增长仍将强劲，而利率上升将推动银行盈利增长。

由于估值下跌，再加之对贸易战的担忧和区域内存在的风险，新兴市场(EM)股票下跌12%*，但我们对于盈利增长展望仍然稳定。在估值下跌20%后，风险已经充分的体现在价格里。

鉴于积极的动能指标、低估值、以及对国内经济增长的预测，我们于2018年9月启动了对中国A股的交易策略。虽然目前该策略已经下跌了7.7%，但其表现仅落后MSCI全球指数1.5%。我们仍认为中国将提供长期的结构性机会。

已关闭的交易策略

我们停止了新兴市场本币债券、美国短期高收益债券以及欧洲和日本股票的交易策略。

我们在7月份结束了对新兴市场本币债券的交易。因预计美元较新兴市场货币将继续走强，这将降低新兴市场本币债券的回报率。

尽管2018年第一季度的债券收益率飙升影响了美国短久期高收益债券的表现，但较高的票面利率对回报带来积极影响。由于美国经济表现强劲，违约率下降，导致2018年利差进一步收紧。因为预计利差过于偏紧，2019年的上行空间有限，因此我们在2018年10月关闭了此交易。

随着增长势头放缓，2018年欧洲股市下跌5.1%*。意大利债务的忧虑，英国脱欧的不确定性，以及对德国的领导层变化的担忧，使欧洲股市的前景蒙上阴影。从2017年3月开启交易策略到2018年10月结束，欧洲股票的回报率为5.2%。

由于市场对全球经济前景的担忧，日本股市下跌3%。因为预计2019年10月的消费税上调计划可能会对其国内经济产生负面影响，我们在2018年10月结束了对日本股票的交易策略。

* 为年初至2018年12月1日的数字

2019年线路图

小结

市场波动加剧，显示出全球经济已进入后周期迹象。美国保护主义加剧，欧洲政治不确定性加大，将继续推动市场进一步波动。投资者需要多元化投资，且更须优选投资。

→ 增加

→ 降低



财政刺激

由于国会存在分歧，预计美国的财政政策立场将变为中性。而中国政府将会推出更多财政刺激计划。



美国的保护主义

在特朗普政府执政期间，美国日益走向保护主义。



欧洲政治

欧洲政治不确定性上升，如硬脱欧或将导致股票价格波动加剧。

2019年的周期后段 五大关键指标

01

增长放缓

在贸易紧张局势加剧，政治不确定性和利率上升的情况下，全球经济增长势头放缓。



02

通胀压力上升

由于工资压力和关税导致成本上升，预计将有温和的通货膨胀。



03

央行货币紧缩

预计全球中央银行将更依赖数据，并逐步实现货币政策的正常化。



04

波动性增加

金融市场在周期后段往往会
出现更多波动。



05

表现分化

在不同的资产类别，地区和行业中，可以预见赢家和输家的表现会有很大差别。



2019年 投资主题



注重质量

优质公司拥有稳定的盈利增长和强劲的资产负债表，将在周期后段投资中处于更有利的位置。



寻求价值

过于悲观的市场情绪也
制造了机会。



探寻结构性机会

基于大趋势的长期结构性机会，可以在多年周期的投资中产生效益。

全球经济显现出进入周期后段的迹象，
但2019年不太可能出现经济衰退。

2018年，由于货币政策收紧和贸易战争的担忧，产生的宏观经济不确定性，导致金融市场崎岖不平。2019年对投资者而言将是多事之秋，因为周期后段通常是牛市中最波动的阶段。

全球经济正在接近周期后段

经过长达十年的扩张，全球经济已日益显示出进入周期后段的迹象，通常表现为经济增长达到峰值，通货膨胀加速。

自2018年以来，全球经济出现了通胀上升、利率上升、收益率曲线趋平以及经济增长放缓等现象。尽管人们担心潜在的放缓可能导致资产价格更为动荡，但我们认为2019年经济衰退的可能性很小。应着重关注基本面，因为仍存在选择性的投资机遇。

增长放缓

2018年全球经济增长率预计为3.7%，与2017年3.7%的GDP增速持平。

在发达市场（DMs），尽管利率上升，但减税刺激了美国经济增长。然而，随着出口放缓，欧洲增长也放缓。对英国脱欧的担忧和某些国家的政治不确定性也影响了投资者的情绪。特别是意大利的政治动荡导致收益率息差扩大，引发人们对债务增加和违约风险上升可能会损害意大利经济的担忧。受自然灾害和对中美贸易战的担忧的影响，日本经济的增长也有所放缓。

与此同时，新兴市场（EMs）表现层次不齐。虽然中国面临贸易战的威胁，但其经济已转向更可持续，以消费为基础的模式。国内需求的复苏支撑了印度的经济，而高油价支撑了中东依赖石油出口的经济体。由于金融环境趋紧，拉丁美洲市场的增长更加缓慢。

发达市场和新兴市场将在2019年出现不均衡增长。由于货币政策正常化，发达市场增长将放缓；而新兴市场的增长将保持稳定。

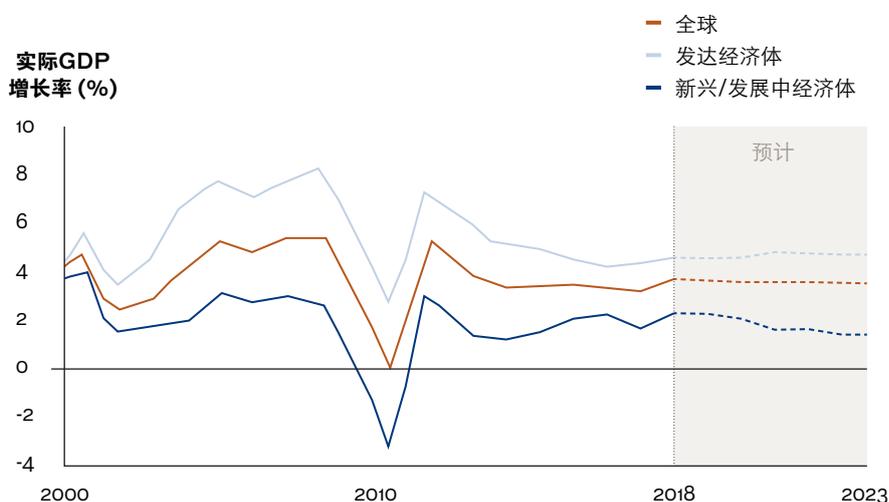
进入2019年，由于贸易流动疲软，制造业活动放缓，全球电子周期走向低迷，以及美中贸易关系持续紧张，我们预计全球经济发展势头将会放缓。

尽管如此，国际货币基金组织（IMF）预测的2019年全球GDP增速为3.7%，仍与2018年持平，且高于2012–2016年间3.5%的GDP历史增长率。

2019年，新兴市场的增速预计将超过发达市场。国际货币基金组织预测发达市场在2019年将增长2.1%，2018年这一数字为2.4%；而新兴市场经济在这两年的增长率应保持稳定在4.7%。由于货币政策正常化的影响，且美国财政刺激措施的效能逐渐减弱，预计发达市场的增长势头将会放缓。而鉴于消费持续走强，新兴市场的增长应会保持弹性。

图二
在新兴市场的引领下，全球增长预计将保持稳定

资料来源：国际货币基金组织，《世界经济展望》，2018年10月



由于工资压力和关税导致的成本上升，预计在2019年，尤其是在美国，通货膨胀率将温和上升。

通胀上升

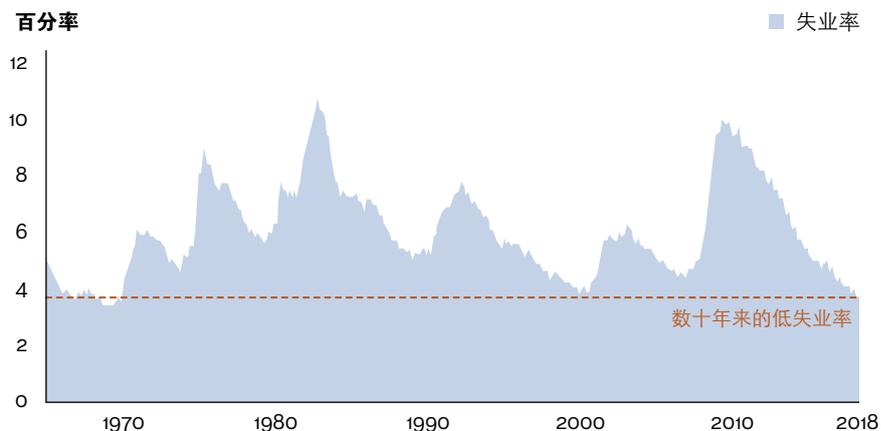
自2018年以来，在经济稳健增长和失业率处于历史低位的情况下，通胀压力逐渐加大。2018年，劳动力市场收紧，尤其是在美国，而英国和日本的失业率也有所下降。2018年10月，美国失业率降至3.7%，为1969年12月以来的最低水平。医疗保健、教育、专业和商业服务、制造业和建筑业的快速增长造就了创纪录的工作岗位增加，美国经济连续八年实现就业增长。强劲的就市场推动了工资上涨，2018年10月，美国平均时薪同比增长3.1%，为2009年以来的最快增速。

2019年，美国，日本，英国和欧洲部分地区的就业市场可能会进一步收紧。低失业率引发了市场对劳动力短缺可能推高工资并加剧通胀压力的担忧。

此外，由于特朗普政府对中国进口产品征收关税，成本上升可能会提高制造商和消费者的采购价格。

图三
美国失业率已降至数十年来的低点

资料来源：彭博社，2018年10月31日



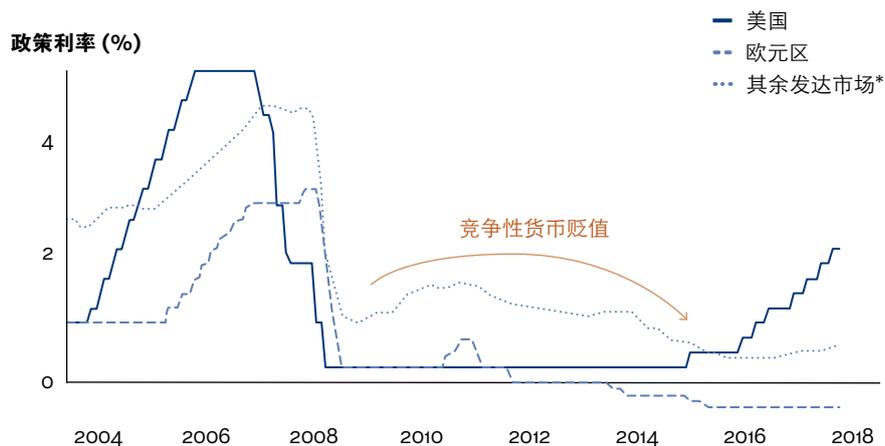
预计各国中央银行将愈加依赖数据，并逐步加息

央行紧缩

随着全球经济增长放缓和通胀趋稳，预计全球央行将更加以数据为中心，并逐步实现货币政策的正常化。美联储在2018年已经四次加息，并预计在2019年再加息两次。然而，如果即将公布的经济数据令人失望，或贸易紧张局势再次升级，美联储可能会更加谨慎，或将会减少加息幅度。其他发达市场的中央银行可能会加息，欧洲央行（ECB）预计将在2019年第四季度实行。鉴于增长势头放缓，且通胀压力低，日本央行仍然是最不可能在短期内使宽松货币政策正常化的央行。

图四
全球央行跟随美联储和欧洲央行，实施正常化政策

资料来源：MRB Partners，2018年10月



周期后段并不意味着经济已经衰退

因为企业盈利依然健康，杠杆仍然可控，两年期和十年期的息差仍然为正，因此经济衰退并不会即刻到来。

尽管全球经济正步入周期后段，但未来12个月发生经济衰退的风险仍然较低。尽管存在中期风险，但杠杆率、两年期和十年期的国债息差、以及企业盈利等指标并未预示全球经济衰退即将发生。

杠杆仍然可控

高杠杆率通常被视为经济衰退的催化剂，美国企业和消费者借贷的增加，引发了人们对经济衰退的触发因素或已出现的担忧。

虽然美国经济可能存在一些弱项，但与十年前相比，它对于利率的敏感度仍然较低。美国企业现在偿还债务的能力更强，因为自2009年9月的上一个低点以来，企业盈利增长了一倍多。家庭和银行的资产负债表也极大改善。美国家庭债务与国内生产总值的比率已从2008年全球金融危机期间的近100%，下降到2018年的77%，这是自2002年6月以来的最低水平。

两年期和十年期的国债收益率的息差仍然为正

自2008年上一次金融危机以来，两年期和三年期国债收益率首次超过了2018年12月初的五年期国债。然而，更受关注的指标——两年期和十年期的国债的息差——仍为正值。

从历史经验来看，经济衰退发生在两年期和十年期国债的息差跌至负值以后。然而也要了解，收益率曲线倒挂并不意味着经济放缓即刻到来。在过去的五次经济衰退中，经济衰退仅发生在两年期和十年期的国债的息差变为负值的11至23个月之后。

传统上，股票市场往往在此期间增长强劲。自20世纪70年代后期以来，MSCI全球指数在收益率曲线倒挂后平均用了14个月达到峰值，平均回报率为21%。

企业盈利保持健康

2018年，全球企业盈利强劲增长19.2%。2019年，受健康就业市场的支撑，个人消费保持坚挺，将继续推动企业利润的积极趋势。2019年和2020年全球收益增长预计将在8%左右。

2019年的主要风险

2019年的主要风险是美国日益升高的保护主义，上升的通胀压力，以及欧洲的政治不确定性。

美国的保护主义抬头

尽管中国重新平衡其经济以缓和贸易战的冲击，但美国日益升高的保护主义继续给中国的出口带来压力。我们认为，对更广泛的中国商品征收关税将是最差的情景。

持续的贸易危机将打击韩国和台湾等高度融入全球价值链的亚洲经济体。在征收关税或实施配额的经济体中，进口价格上涨可能会增加成本并降低利润率。

央行政策失误

在劳动力市场紧张的情况下，通胀继续上升。随着雇主提高工资以吸引员工，工资压力已从通货紧缩转向通胀。通胀过高的风险加剧，可能促使各国央行更积极地收紧货币政策。相反，如果各国央行在没有高通胀的情况下过度收紧货币政策，流动性的过度减少可能会阻碍经济增长。

欧洲政治的不确定性

欧洲政治可能面临又一个动荡的年份。意大利已与欧盟达成协议，并同意将其明年的赤字目标从最初的2.40%降至2.04%。然而，英国脱欧议题仍悬而未决，并可能继续导致投资者情绪低迷。

在信任投票中幸存下来之后，英国首相特蕾莎·梅继续担任党魁一年。但她在说服党内人士以及反对党同意脱欧协议的方面，仍面临艰难的挑战。由于英国脱欧的结果所牵涉范围广泛且复杂，金融市场可能会在2019年3月英国脱欧截止日期前波动加剧。

与此同时，5月欧洲议会选举以及10月份葡萄牙和希腊选举等重大政治事件，可能会带来更多不确定性。

总结

过度悲观的情绪加剧了2018年全球金融市场的下跌状况，并影响了“高价值”股票的表现。鉴于持续存在的周期后段风险，投资者应采取更灵活的投资方式。但在以下这些领域仍然可以存在选择性的机会：

- ◆ 优质股方面，其强劲的资产负债表和持续的盈利增长，能更好地抵御增长放缓和利率上升的影响。
- ◆ 估值方面，新兴市场股票由于市场错位，估值具有吸引力。
- ◆ 结构性机会方面，全球医疗保健股票等板块在市场波动中，提供了潜在回报增加的机会。

政治事件

各国央行

经济事件

1月21日

英国脱欧未达成协议声明

若英国在未达成协议的情况下脱欧，英国政府必须在此日期后的五天内发表声明。

1月24日

欧洲央行会议

预计从1月开始停止债券购买计划。

2月24日

泰国议会选举



3月19日和20日

美国联邦公开市场委员会会议

预计加息25个基点。

3月

中国全国人大会议 (NPC)

财政预算和政府工作报告。



3月29日

脱欧截止日期

英国将正式离开欧盟。

4月17日

印度尼西亚总统选举

5月23日至26日

欧洲议会选举

5月

印度议会选举



6月28日和29日

20国集团峰会在大阪举行

7月

日本 (上) 议会选举

9月17日和18日

美国联邦公开市场委员会会议

预计加息25个基点。

10月20日 (最新)

希腊议会选举

10月24日

欧洲央行会议

预计将开始首次加息。

10月

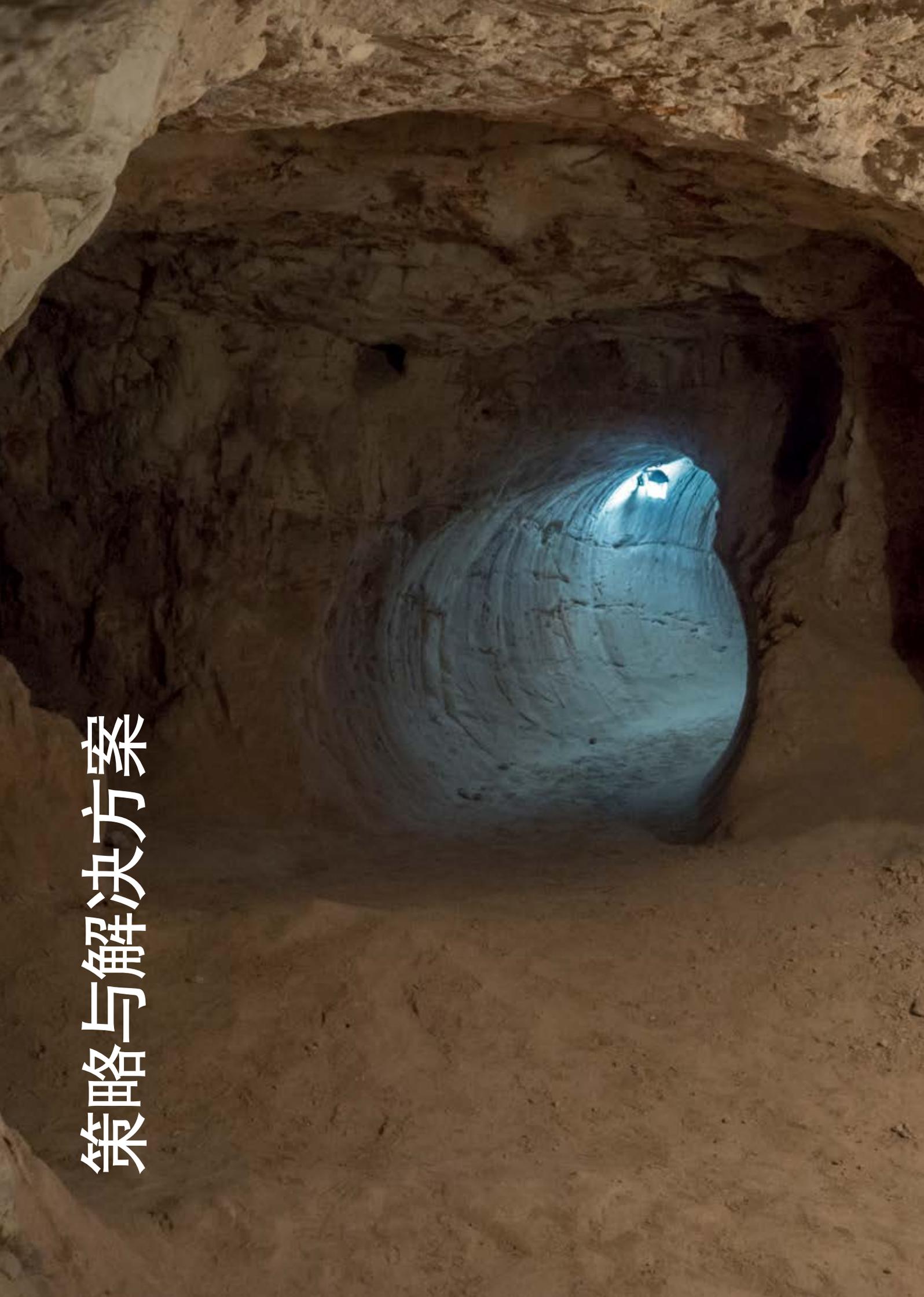
日本提高消费税

10月

葡萄牙议会选举

重要事件日程

策略与解决方案





投资环境各种方面相互作用影响着不同资产类别的行为。长期趋势和发展同样影响着资产前景。只有认识到这些因素，我们才能够识别出确定性更高和符合大趋势的诱人投资机会。



根据地质条件和具体宝石的不同，采矿方式也不同，包括地表开采和地下开采。宝石提取过程复杂精细，需要仔细完成。例如，猫眼石可以通过在地下挖掘竖井来开采。在成功发现宝石的踪迹后，沿着地面的同一水平挖掘隧道，向外扩展搜索。

资产类别观点

虽然我们对主要资产类别持中性态度，但仍有一些值得考虑的机会。

尽管我们对股票和债券持中性态度，在各资产类别中仍存在选择性的机会。

		资产类别一览			
		负面	←	→	正面
股票	美国				
	欧洲				
	日本				
	亚洲（日本除外）				
	新兴市场（亚洲除外）				
固定收益	发达市场主权债券				
	发达市场投资级债券				
	高收益债券				
	美元计价新兴市场债券				
	本币计价新兴市场债券				
商品和货币	黄金				
	油				
	美元				

股票

企业盈利上升应会支撑股市，在经历了近期的调整后股市有上涨的空间。

股票在周期后段往往会产生正回报，特别是在市场下跌后估值更具吸引力的情况下。尽管如此，投资者仍然需要在动荡不安，受情绪驱动的环境中下跌保持谨慎。

在发达市场中，我们对美国和日本股市持中性观点，对欧洲股市持略微负面观点。随着2018年末的抛售，美国股票的绝对估值看起来更为合理，但对其他地区股票的相对估值仍然保持高位。尽管美国经济强劲，但由于国会存在分歧，对财政刺激措施的担忧依然存在。在美国股市中，我们更看好美国银行股票，因其估值更具吸引力，且升息会促使银行盈利增加。英国脱欧和德国总理默克尔的退选，加大了欧洲的政治风险。日本股票的估值具有吸引力，但2019年10月消费税的上调，以及日元的避险操作，可能会打压市场情绪。我们对新兴市场股票持积极态度。鉴于经济增长态势良好，估值诱人，我们看好亚洲（日本除外）。在亚洲地区，随着近期市场抛售估值下跌，中国股市的回报潜力提升。

固定收益

具有吸引力的利差应会支撑债券的总体回报。首选优质公司的债券。

由于企业债券息差已经扩大，收益率也更具吸引力，我们对债券的悲观看法有所减弱。

我们对发达市场主权债券仍持略负面的看法。尽管近期市场避险情绪高涨，美国经济增长放缓，但要求结束加息周期还为时过早。预计到2019年底，联邦基金利率和十年期国债收益率预计分别达到3.0%和3.25%。我们已将发达市场投资级债券的看法从略微负面调至中立。最近的利差扩大提供了与主权债券相比不错的收益率回报。强健的公司基本面减少了利差进一步扩大的可能性。同时，我们继续对发达市场高收益债券、新兴市场美元债券和本币债券保持中性态度。虽然收益率回报仍有一些上行空间，但由于波动加剧，投资收益可能会受到限制。

商品和货币

大宗商品的表现可能参差不齐，而美元的强势可能会开始减弱。

大宗商品可以提供一些多样化的好处，特别是黄金。我们对黄金持中立看法，但也看到更多的价格支撑，包括更积极的投资者建仓，更高的避险需求以及美联储加息步伐放缓。与此同时，我们将石油价格展望从略微负面升至中立。稳定的经济增长可能继续推动对石油的需求。然而，石油输出国组织（OPEC）和俄罗斯减产的效用可能会受到美国产量增加的影响。因此，布伦特原油交易价格预计将在每桶55美元至65美元的范围内。

在外汇市场，鉴于美国经济增长放缓，且美联储可能放缓加息步伐，美元的强势或将开始减弱。由于欧洲央行和澳大利亚储备银行预计将在2019年加息，因此欧元和澳元将走强。2019年上半年可能是美元对新兴市场货币保持强势的最后阶段。

大华银行风险优先策略

预计2019年将道路坎坷，但我们的独有的策略方法可助您一路顺畅。根据客户的风险状况，他们的投资组合最多配置20%、30%或40%的资金用于战术投资（风险较高），剩余部分用于核心投资。

核心投资（长期策略）

专注于降低风险，包括对市场敏感度较低且波动性较低的资产类别。

01 中短久期高级别债券

流动性高的债券，其防御特性能够适应波动的环境。它们为整体投资组合提供更大的稳定性。信用息差在2018年大幅扩大，因此中短久期债券价值显现。

02 浮动利率债券

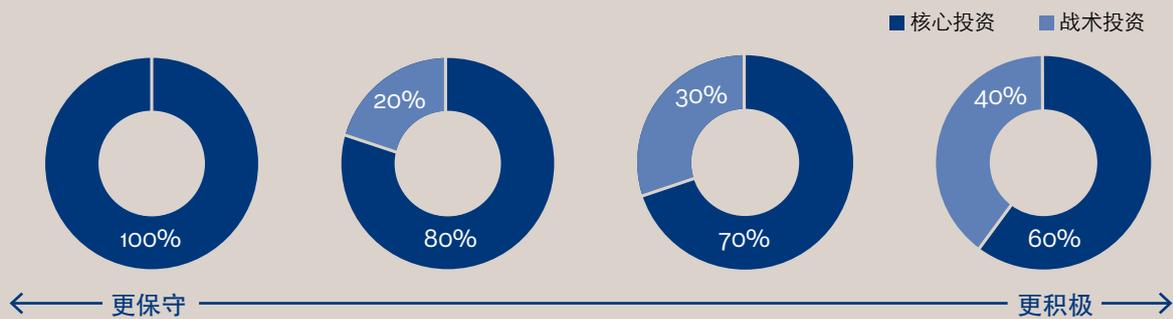
浮动利率债券的利息计息方式是挂钩LIBOR利率并加上一定的价差，因此，能够从利率的上升中获益。随着美国加息，LIBOR利率预计将不断攀升。基本面有所改善的大型银行将是此类债券的主要发行人。

03 多元资产收益型基金

提供灵活的资产配置，捕捉各种资产类别（包括股票、债券和替代品）的市场机会。可以在不影响长期资本增长的情况下提供定期收入流，在各种市场条件下提供更多元化的解决方案。

04 100%资本回报结构

保证在到期时100%返还本金，能更好地保护投资者免受市场波动的影响。



战术投资

利用大趋势或其他中期机会增加资本。

重点投资机会（中期）

运用我们的VTAR（价值、趋势、活动和风险）框架确定的战术机会。此机会通常持续 6-12个月。



新兴市场股票
受益于新兴市场经济强劲表现，更高的盈利增长，和有吸引力的估值。

美国银行业股票
受到利率上升，净息差提高，和信贷质量提升的支撑。

全球优质股票
提供稳定的盈利增长，并受到强劲利润率和低杠杆率的支持。

大趋势（长期）

为投资者提供利用长期趋势的机会，以在更长的投资期限内获取收益。



医疗保健公司
由于人口迅速老龄化，对医疗服务的需求不断增加。

创新驱动公司
能够利用大数据开发人工智能解决方案的公司，将受益于工业4.0。

中国股票
受到强劲的国内消费和境外机构资金持续流入的支持。



我们的重点投资策略将会在动荡的周期后段发挥作用。

历史趋势表明，股市在周期后段中仍可能上涨。新兴市场（EM）股票、美国银行业股票和全球优质股票带来的中期机会，在此阶段将发挥作用。

新兴市场股票：受到强劲基本面和具有吸引力估值的支撑

新兴市场推动全球增长

新兴市场预计将在2015年至2025年间推动全球72%GDP的增长。新兴市场中产阶级的崛起将推动更多消费，从而支撑长期增长。

2019年，由于美国财政刺激措施的影响开始消退，新兴市场 and 发达市场（DM）之间的增长差距有望再次扩大。在不断扩大的增长差距中，新兴市场股票的表现往往优于总体市场。

新兴市场股票估值偏低

由于新兴股票已将中国经济硬着陆的预期反映在价格中，因此仍然相对便宜。目前11倍的市盈率与2015年9月的水平（10.6倍）相当，当时市场陷入类似的硬着陆担忧情绪。从那时起到2018年1月的高位，MSCI新兴市场指数已经实现了79%的回报。

鉴于目前估值水平不高，外部风险已经在很大程度上被纳入考量。这为中期提供了良好的买入机会。

美国贸易协议的进展可能成为新兴市场重新定价的催化剂

美国总统特朗普试图修改贸易规则，加剧了与美国主要贸易伙伴，特别是中国的紧张关系。出于对贸易战的担忧，新兴市场股票已被超卖，但贸易形势似乎正在改善。美国与墨西哥、加拿大、韩国、日本和欧洲在2018年达成的贸易协议表明，美国仍然对贸易谈判持开放态度，并不是完全的反贸易立场。美国和中国之间的贸易紧张局势仍然是2019年的一个主要风险。20国集团会

中产阶级消费预计将成为新兴经济体增长的主要推动力，并预计将带来公司盈利的更高增长。并且估值不高。

议上宣布的贸易停战可为更具建设性的谈判奠定基础。这两个巨大经济体之间贸易紧张局势的任何缓和进展都可能触发新兴市场的价值重估。

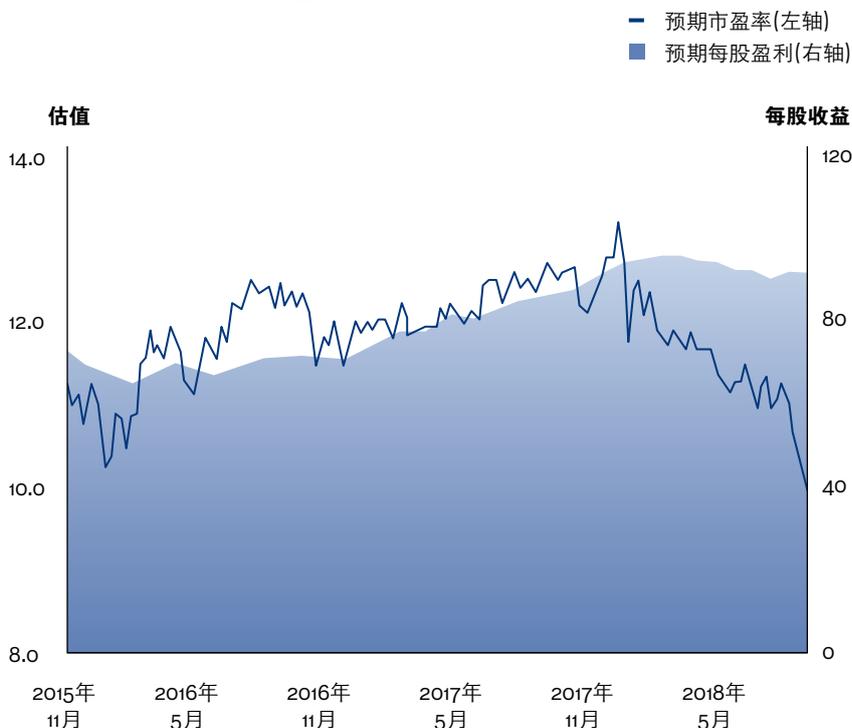
需要有选择性

尽管新兴市场股票有上涨空间，但由于市场对贸易战的担忧尚未消退，仍应采取选择性策略。投资者应避免经常出现大量账户赤字的国家，如阿根廷，墨西哥，土耳其和印度尼西亚。相比之下，中国的外汇储备是其美元计价债务的五倍以上。

我们对中国股票保持乐观态度。虽然我们不能排除中国经济放缓的可能性，但2018年10月优于预期的工业产出数据和固定资产投资数据表明，政府为支持经济增长采取的积极措施正在产生效果。因此，中国经济的硬着陆可能性低。

图五
盈利开始改善，而估值触及三年以来低位

资料来源：彭博社，2018年10月31日



美国银行业股票：估值吸引，且升息促使盈利增加

健康的盈利前景

虽然美国银行的盈利预期与2017年相比增长超过了20%，但由于市场对经济衰退担忧，股价仍下跌2%。尽管表现不佳，我们仍然对银行的盈利前景持乐观态度，因为增长动力仍然存在。

随着借贷重新定价，美国银行的净息差（NIMs）在利率上升的环境中有所扩大。由于贷存比率较低，大型银行融资概况良好，其净息差从2015年第四

利率上升，具有吸引力的估值，以及银行业良好的收益前景，将推动美国银行业股票上涨。

季度的3.0%上升至2018年第二季度的3.3%。鉴于存款流入量较高以及美联储持续加息，银行提高贷款利率的速度可以高于提高存款利率的速度。此举可能会提高美国银行的收益能力。

美国银行业也受益于过去十年来积极削减成本措施。技术投资效率提高，效率比（非利息支出占净营业收入的比例）降至多年来的最低水平。

市场对于2019年的盈利增长预期为11%，高于美国市场预计的8%增长率。

更好的信用质量

因为更加优质的贷款资产，美国银行的财务状况优于十年前。更严格的贷款标准使得不良贷款减少，并且有利于健康的企业盈利。除此之外，再结合较低的失业率，使整个贷款的质量有所提高。美国银行贷款总额的不良贷款率从2010年的5%下降至2018年的1%。

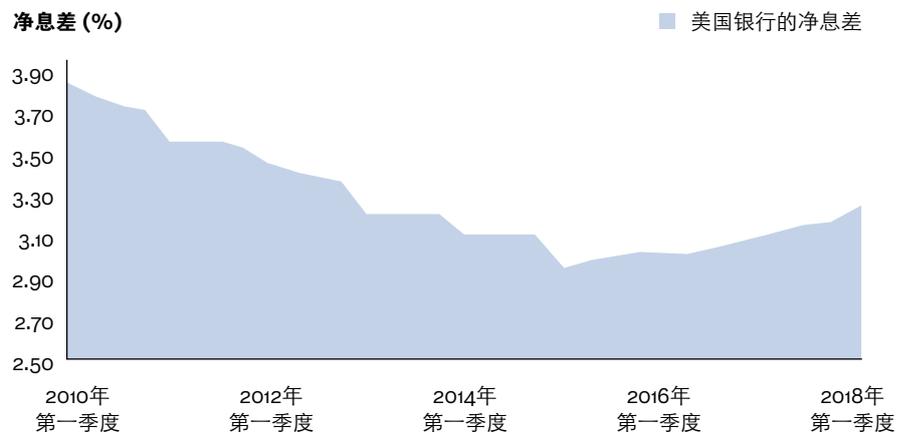
估值偏低

截至2018年12月，美国银行业股票的估值相对较低，市净率相比大盘折让60%。鉴于美国银行的资产负债表稳健，且盈利能力强劲，估值仍有可能上升。

美国中期选举后国会可能出现分裂，降低了金融监管放松的可能性。这应该会增加对传统银行股的需求，因为大型银行更能遵守现有的严格监管规定。

图六
美国银行的利息差已有所改善

资料来源：美联储经济数据，2018年8月16日



全球优质股票：注重优质股，以安全渡过后经济周期阶段

全球优质股票提供稳定的收益增长，是抵御任何市场波动的更好选择。

优质股票是指有着良好盈利记录的，并且盈利增长稳定且债务水平较低的公司股票。它们往往具有较低的下行风险，因此能够平稳渡过市场中后段周期的下滑。

低杠杆

全球优质股票0.2倍的净负债占息税折旧摊销前利润（EBITDA）比显著低于MSCI全球指数的2倍。低杠杆率使优质公司更能够承受加息周期。

增长前景光明

这些股票的每股收益（EPS）在2018年增长了18%。预计2019年每股收益增长7%，2020年增长11%。

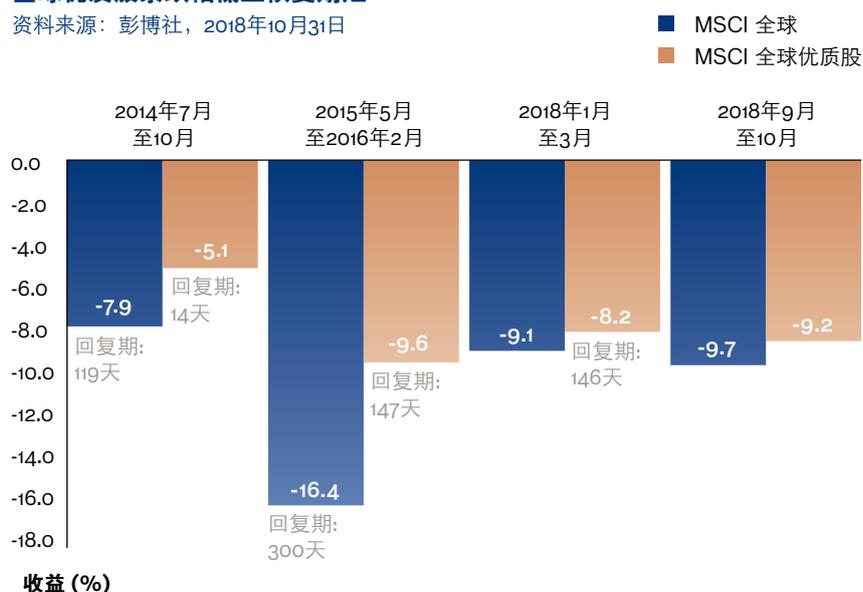
跌幅较低

在市场抛售期间，全球优质股票的跌幅往往较低。例如，在2015年5月至2016年2月市场大幅下跌期间，优质股仅下跌11%，而全球股市下跌18%。全球优质股票随后在150天内复苏，而全球股票用了双倍时间（300天）才得以恢复。在较长的投资周期中，优质股票的表现往往优于一般股票市场。在过去10年（至2018年12月1日）的时间里，他们的表现超过全球股票达19%。

虽然全球优质股票的估值略高于整体市场，但仍然有业务稳健且现金流稳定的公司，从长远来看可以带来有意义的投资回报。

图七
全球优质股票跌幅低且恢复期短

资料来源：彭博社，2018年10月31日



医疗保健公司, 创新驱动型公司和中国股市将受益于长期大趋势, 包括全球人口老龄化, 创新步伐加快以及全球力量平衡的转变。

确定可重新定义全球经济的大趋势, 让投资者可以获得在较长期限里表现良好的投资机会。大趋势是深刻的变革力量, 将重塑全球经济的未来。这些长期的结构性转变为未来的消费驱动因素提供了依据, 投资者可以从投资这些投资主题中获益。

在此, 我们确定三个关键的大趋势:

01 结构性人口变化: 银发经济的崛起

在接下来的几十年里, 全球人口的不断增长和日益老化将改变消费市场。

尽管生育率水平下降, 联合国 (UN) 预计全球人口仍将从2017年的76亿增加到2050年的98亿, 其中新兴市场占增长的大部分。

更长的平均寿命和更低的出生率将导致人口迅速老龄化。联合国预测, 未来三十年全球60岁及以上人口将增加一倍以上, 从2017年的9.62亿增加到2050年的21亿。这意味着2017年世界13%的人口的年龄将超过60岁, 这一百分比预计将在2050年升至21%。

倒金字塔形的人口结构, 将给年轻一代赡养老人带来更沉重的负担, 这一情况在发达国家将尤其严重。

“银发”人口的崛起将改变消费模式, 并导致对医疗保健服务的需求增加。企业需要提出创新的技术解决方案, 帮助老年人管理日常生活, 缓解医疗保健行业的压力, 并应对不断萎缩的劳动力。

大趋势是深刻的变革力量， 将重塑全球经济的未来

大趋势之一 结构性人口转变： 银发经济的崛起

预计60岁及以上人口
数量将在30年内翻一番



银发人口将改变
消费模式



如何顺应 大趋势？

医疗保健公司



中国股票



人工智能和创
新驱动的公司



大趋势之二 科技突破步伐加快

现在世界正处于
工业4.0的前夕



新的机会将出现



大趋势之三 全球力量平衡的转变

亚洲中产阶级的崛起正在
成为一个重要的增长引擎



中国是该区域
财富的核心



迅速老龄化的全球人口将改变消费模式，并导致对医疗服务的需求增加。

在大数据分析、人工智能等技术突破的赋能下，工业4.0将带来更大程度上的颠覆。

亚洲中产阶级数量的快速上升成为该区域经济突飞猛进的关键因素，中国逐渐成为区域财富的核心地区。

02 科技突破和创新步伐加快

世界正处于第四次工业革命，也被称为工业4.0的初期。大数据分析、人工智能（AI）和物联网等技术突破推动工业4.0时代的到来。创新的进步将颠覆传统的商业模式，彻底改变已有行业，并创造新的行业。

从网站冲浪和音乐流媒体，再到社交媒体和在线购物，消费者正在留下大量的数字足迹。这使得大规模收集各方面的数据成为可能。尽管这些初创企业尚未产生正现金流，这些关键原因仍使得风险投资家将大量资金投入快速增长的大数据生态系统。赢家将是能够访问数据并构建消费者深度档案的公司。

现在，复杂的数据模型可以用来生成人工智能。其中，机器学习和预测分析可能改变行业和人类生活的方方面面。

人工智能功能的加速在行为分析、预测支持和客户细分领域开辟了无限的可能性。机器学习算法现在可以跟踪和预测人类行为。利用这些深刻见解，企业将能够为消费者开发更直观的解决方案和更好的产品。

03 全球力量平衡的转变

随着亚洲经济实力的增强，全球力量平衡正在发生变化。亚洲拥有世界上人口最多的两个国家，以及快速增长的新兴中产阶级，因此具有巨大的市场潜力。中国和印度人口分别为14.2亿和13.5亿，总和占世界人口的三分之一以上。

随着可支配收入的增加，快速增长的中产阶级正成为亚洲经济增长的重要引擎。2020年，超过一半的亚太地区人口（54%）将由中产阶级组成，这一比例预计将在2030年升至65%¹。

亚洲消费者的巨大消费能力将使该地区在经济上更加举足轻重。随着越来越多的全球企业希望扩大在亚洲的势力，对该地区的投资可能会增加。

中国是该地区经济财富的关键。在经济实力的推动下，中国一直在扩大其政治影响范围。雄心勃勃的“一带一路”倡议有望加强几大洲的贸易和经济联系。

鉴于人民币在贸易中的使用日益增加，人民币可能会越来越多地被用作储备货币。虽然人民币尚未达到美元，欧元和日元的主要储备货币地位，但随着各国央行逐步增加其在全球储备中的比重，人民币的地位可能会逐渐稳固。

¹ 资料来源：布鲁金斯学会工作文件

如何顺应大趋势？

大趋势是未来的重要增长主线。对受益于这些大趋势的公司进行投资，可以持续在多年周期内获益。以下是这些大趋势的主要受益者。

01 医疗保健公司

人口结构的变化推高医疗支出

由于人口迅速老龄化，人口结构的变化将推动对医疗服务和医药产品的需求。新兴市场日益富裕的中产阶级将提振对高质量医疗服务的需求。

全球医疗保健支出将从2014年的9.2万亿美元增加到2040年的24.5万亿美元²。特别是中国和印度的医疗保健支出增幅将最大。从2014年到2040年，中国和印度的人均医疗支出预计将分别增长7.2倍和3.5倍。

技术创新将塑造医疗保健的未来

技术创新继续重新定义医疗行业，并改变公司制药，诊断和护理患者的方式。

大数据分析使制药公司能够加快向市场推出新药的过程，而由于技术进步，人类基因组的测序现在只需花费数分钟而不是数年。

人工智能在预测患者对免疫疗法和智能化疗的反应方面发挥了越来越重要的作用。人工智能已被用于开发登革热等疾病的诊断检测试剂盒。预测性人工智能工具还提高了诊断的准确性和及时性，帮助医疗服务提供者优化对患者的护理。

人口老龄化将推动医疗支出增加，而技术创新将重新定义医疗诊断和患者护理。

图八
医疗支出预计将大幅增加

资料来源：经济学家，Joseph Dieleman，“2014-40年未来潜在的健康支出”，《柳叶刀》医学期刊



² 资料来源：《柳叶刀》医学期刊

能够运用大数据的公司将受益于由人工智能驱动的第四次工业革命。

02 人工智能和创新驱动公司

数据是“新煤矿”

第一次工业革命标志着从手工劳动到制造生产过程的过渡。在制造业价值链中，石油和煤炭是主要的能源，而钢铁是关键的原材料。

之后，设计机器的人成为了“创新者”，而那些使用机器制造生产商品的公司成为了创造商业价值的公司。铁路是主要的基础设施，在此期间，铁路是将成品运输到其他地方的关键工具。

在第四次工业革命的风口浪尖中，我们可以在当今世界中使用相同的类比方法来观察，工业4.0的所有不同元素是如何形成的。

在这里，大数据可以被视为“新煤炭”。Facebook、Uber或Google等拥有大数据的公司具备巨大的力量，因为他们掌握了有关消费者习惯的宝贵信息。大数据为人工智能开发的技术输出提供了动力。

半导体（如英特尔处理器芯片）是为人工智能支持的系统提供动力的基础材料。今天的创新者是像Oracle这样的人工智能应用程序开发者，而人工智能支持的系统是由Amazon Prime这类公司开发的。今天的推动者是如Amazon Web Services这样的云服务提供商。

投资人工智能价值链

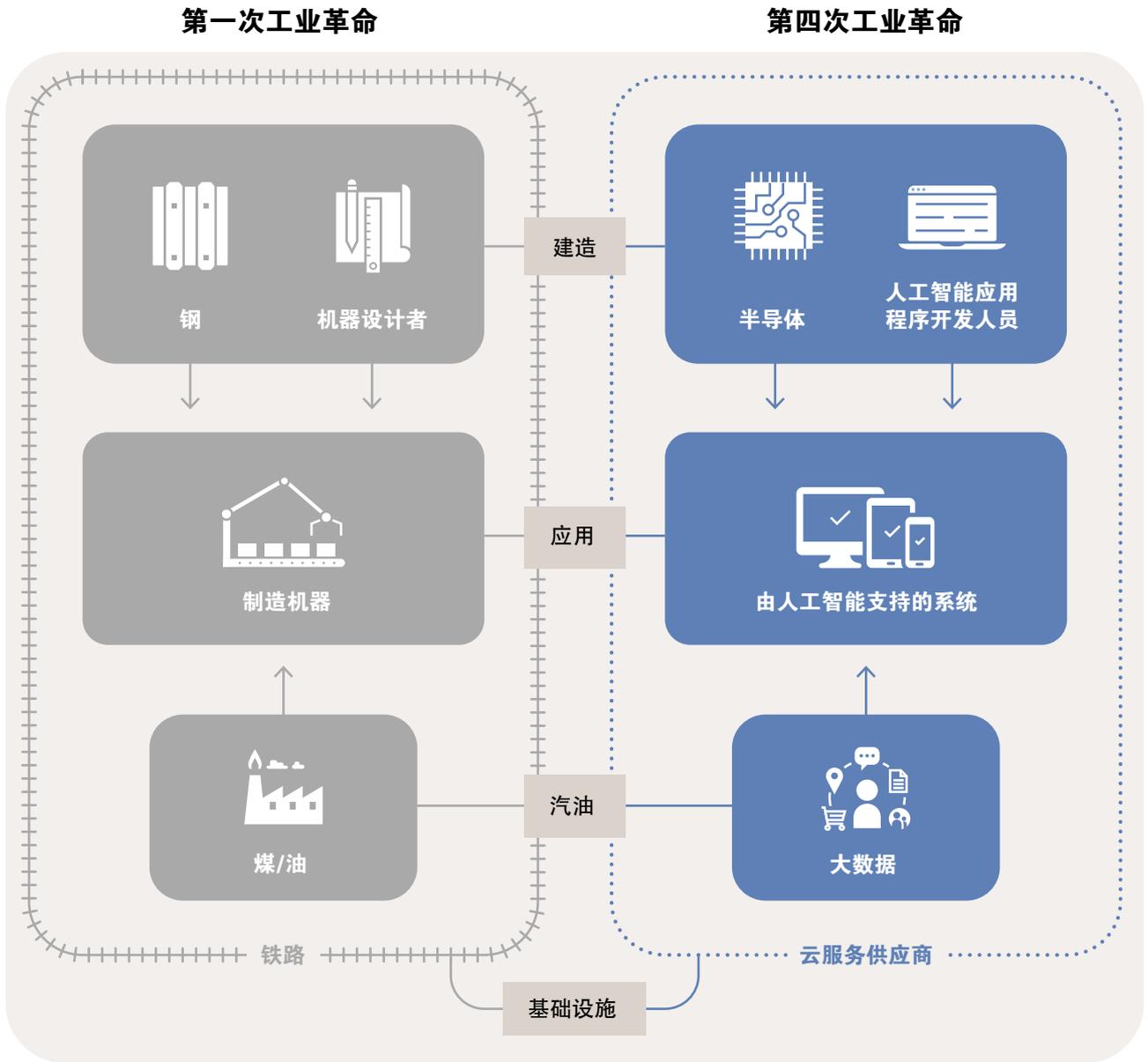
能够利用大数据的力量发展创新能力的公司，将成为人工智能驱动的第四次工业革命的最大受益者。这为投资者提供了投资人工智能价值链的机会。

数据分析正在撼动行业，推动产品开发、工程、用户体验等领域的变革。例如，搜索引擎公司利用基于算法的广告取得了巨大成功，而大型电子商务公司利用人工智能优化供应链，为客户开发个性化的推荐。

同时，云计算使得公司能将所有内容保存在“云”中，并从“云”端进行服务。它能够无论身在何处的企业与消费者联系起来，可以称为当今的“丝绸之路”。全球最大的云计算厂商目前拥有50%的市场份额，在2017年创造了175亿美元的收入，预计到2020年其收入将增加一倍以上，达到420亿美元。

随着新技术的融合，数据分析和云计算只是投资者可以关注的机会中的一部分。第四次工业革命为投资者提供了一个充满可能性和更多机会的世界。

图九
工业革命价值链
 资料来源: 大华银行PFS投资策略



03 中国股票

中国股市使投资者有机会参与中国的繁荣增长中，这个增长源于其强大的国内市场。

国内市场快速崛起

随着中国转向消费驱动型经济以减少对出口的依赖，其快速增长的中产阶级将成为经济增长的重要引擎。到2022年，中国将有超过5.5亿人口的年收入大于9,000美元。他们将被视为中产阶级³。

富裕的中产阶级将更多把钱花在可自由支配的商品和服务上，包括电子产品、时装、教育、旅游、休闲活动和医疗保健。中国强劲的增长前景将使中国股票成为市场的焦点。

依赖中国在人工智能方面的雄心

中国计划到2030年成为全球人工智能强国。凭借庞大的国内市场，它可以获取消费者在网上交易时产生的大量数据。这使中国能够轻松利用大数据的力量来发展其人工智能的能力。

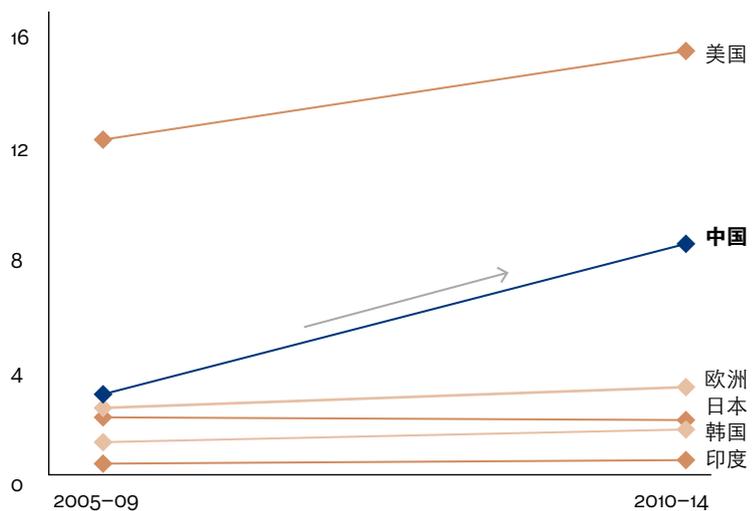
2017年，中国人工智能产业的市值跃升67%，价值35.5亿美元。就人工智能专利申请数量而言，中国很快就会越过美国。

阿里巴巴，腾讯和百度等知名科技公司正在开发智能城市解决方案，自动驾驶和预测医疗等项目。依靠政府的支持和庞大的本地市场，中国可能很快就可以将自己的人工智能技术商业化。

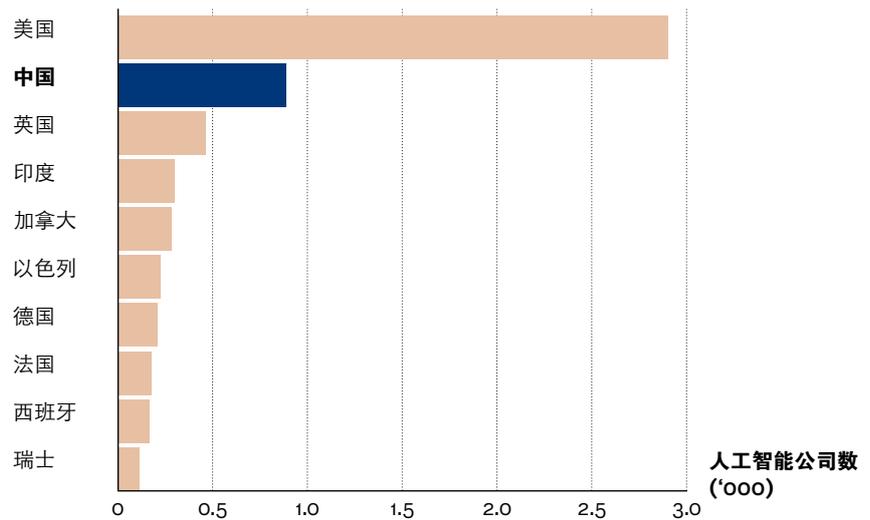
图十
中国正在人工智能竞赛中迎头赶上

资料来源：经济学者，新闻报道，乌镇学院

人工智能专利
申请数 ('000)



³ 资料来源：麦肯锡公司



增加中国股票敞口的空间

金融市场的逐渐开放和指数纳入将使中国股市对于外国投资者更具吸引力。

从历史上看，外国投资者有较少的机会投资A股。然而，在过去五年中，中国政府加大了向外国投资者开放中国境内金融市场的力度，例如在2014年和2016年分别通过沪港通和深港通，使外国投资者可以直接进入中国内地市场。

中国A股目前只占MSCI指数的一小部分——不到5%。但在MSCI指数中的权重仍有增加至28%的空间。

由于中国股票目前在全球投资组合中配置不足，预计随着时间推移，MSCI权重的逐渐上升，机构投资者将增加对中国A股的敞口。这将推动外国资金流入中国股市。

中国国内股市目前主要由情绪驱动的个人投资者主导。要投资中国股票，外国投资者需要更具选择性，挑选基本面稳固的公司。他们需要更有耐心，才能安然应对股市的任何波动。

结论

大趋势的形成往往非一日之寒。投资者可以利用这些大趋势，通过长期投资其受益者来获益，因为他们可以抵御短期的市场波动。



国
各
焦
聚



大华银行目前拥有良好的全球影响力，特别是在亚洲，对亚洲市场、企业文化和商业思维有着深刻的理解。我们在新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国和中国建立起的稳固立足点，使我们能够为客户在该地区创造更多的机会和增长。



翡翠以其精致之美而备受推崇，在亚洲作为一种珍贵的宝石有着悠久的历史。全球70%以上的优质翡翠来自缅甸，这些翡翠被运往亚洲各地，加工成珠宝和其他产品。

在不确定性与波动率上升的环境下，
经济增长放缓。



随着外向型产业的增长势头放缓，国内经济复苏失去动力，新加坡经济将迎来充满挑战的一季。我们预计，由于较高的基数效应，制造业活动将放缓，重要的半导体产业集群可能会出现低迷增长。全球贸易持续紧张的溢出效应可能拖累新加坡的开放型经济，抑制出口，打压企业信心。

我们预计2019年新加坡的经济增速将放缓至2.5%左右，低于2018年3.4%的预期。这反映了全球贸易政策发展可能带来的负面影响。

新加坡金融管理局（MAS）可能会在2019年4月的会议上，通过提高新加坡元名义有效汇率（SGD NEER）政策波动区间的斜率，进一步收紧货币政策。尽管预计2019年经济增长将放缓，但仍然高于潜在水平。核心通胀率可能会从2018年的1.8%上升至2019年的2.2%。由于美联储继续推行正常化政策，在利率上升的背景下，美元可能会走强。

新加坡在国际和国内两方面都面临挑战。对外出口导向型行业增长放缓，而国内行业则复苏缓慢。

鉴于新加坡庞大的对外贸易部门与全球供应链密切相关，风险日益增加

的对外贸易前景可能会对经济增长构成威胁。

新加坡金管局可能会在2019年4月略微收紧其货币政策立场，尽管因新元面对强势美元可能会进一步走软。

股票

随着净息差的改善，不断上升的利率环境应该会有利于银行股。鉴于新加坡经济对出口依赖型行业的敞口，贸易紧张局势的加剧可能会使新加坡股票前景蒙上阴影。然而，新加坡作为主要的地区物流中心的地位会是一线希望，因为企业正在重新调整其全球供应链，以缓解持续的贸易危机带来的冲击。投资者在选股时需要更有选择性。

债券

由于短期和长期利率预计将上升，投资者需要对信贷风险敞口和久期风险保持谨慎。2018年高杠杆企业的债券违约率升高，提醒投资者对发行人的质量需要提高辨识力。因此，我们更倾向于公用事业和电信等防御性行业优质发行人发行的短期债券。

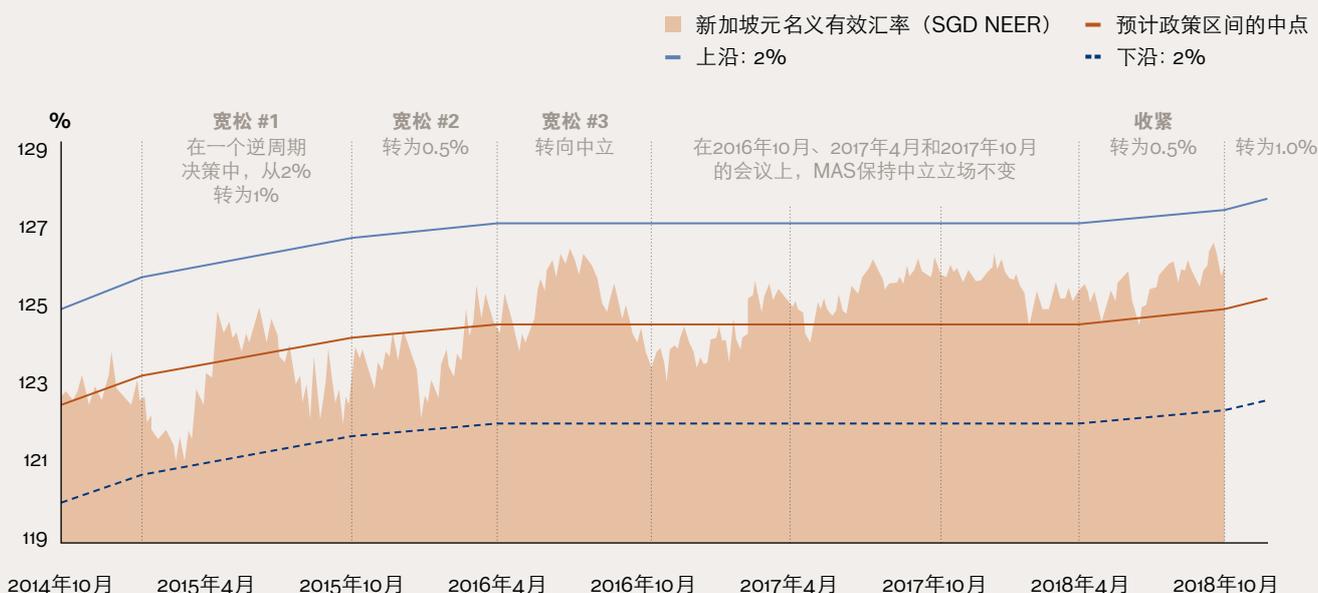
外汇

由于新加坡开放和依赖贸易的经济，中美贸易僵局会是新加坡元的负面驱动因素。新加坡金管局可能会收紧货币政策，限制新加坡元过度疲软。我们预测2019年第二季度美元/新元将达到1.40，2019年第四季度达到1.41。

图十一

预计MAS将逐步收紧

资料来源：CEIC、彭博社、大华银行全球经济与市场研究，2018年10月12日



在改革、增长和财政措施之间的平衡举措。



自2018年5月上台以来，由希望联盟（Pakatan Harapan）领导的新一届政府实施了一系列改革以加强经济，将透明度和问责制作为经济治理的关键晴雨表。考虑到政府支出的削减，我们预计2018年马来西亚将实现4.8%的GDP增长，财政赤字将达到GDP的-3.7%。

进入2019年，政府将专注于确保可持续和平衡的增长，以及削减包括或有负债在内的不断增加的债务水平。政府还再次确认了第三次全国汽车项目的发展，以振兴汽车工业，促进经济增长。对于2019年，我们预计GDP增长率为4.8%，财政赤字为GDP的-3.4%。

我们预计马来西亚央行（BNM）将在2019年全年将隔夜政策利率（OPR）——央行的目标利率——维持在3.25%，因为在金融环境趋紧的情况下，央行的重点是管理增长、通胀和货币汇率预期。

鉴于美元（USD）走强以及中美贸易冲突升级，我们预计2019年马来西亚林吉特（MYR）对美元汇率将小幅走软。

在新的希望联盟政府的领导下，马来西亚的经济前景依然强劲。国内需求，以及投资和净出口，将继续成为经济增长的主要推动力。

我们预计整个2019年的隔夜政策利率（OPR）将保持在3.25%不变。尽管林吉特（MYR）可能会对美元走软，但与其他亚洲货币相比，林吉特（MYR）外汇指标仍相对较强。

股票

由于马来西亚经济在新政府领导下处于过渡阶段，投资者对马来西亚股票应保持有选择性的态度。油价走高对油气股来说是个良好预兆。出口类股（包括橡胶制造商和科技相关公司）以及与旅游相关的股票可能会因林吉特（MYR）走弱而上涨。第三大全国汽车公司的成立，也可能给汽车股带来提振。

债券

马来西亚国债收益率应该会随着美国国债收益率的上升而上升。美国利率的上升提高了美国资产的吸引力。由于投资者会寻求更好的海外回报，这可能导致外国资金从马来西亚流出。尽管如此，在岸实际资金的需求很可能会使基准收益率保持在3.25%左右。

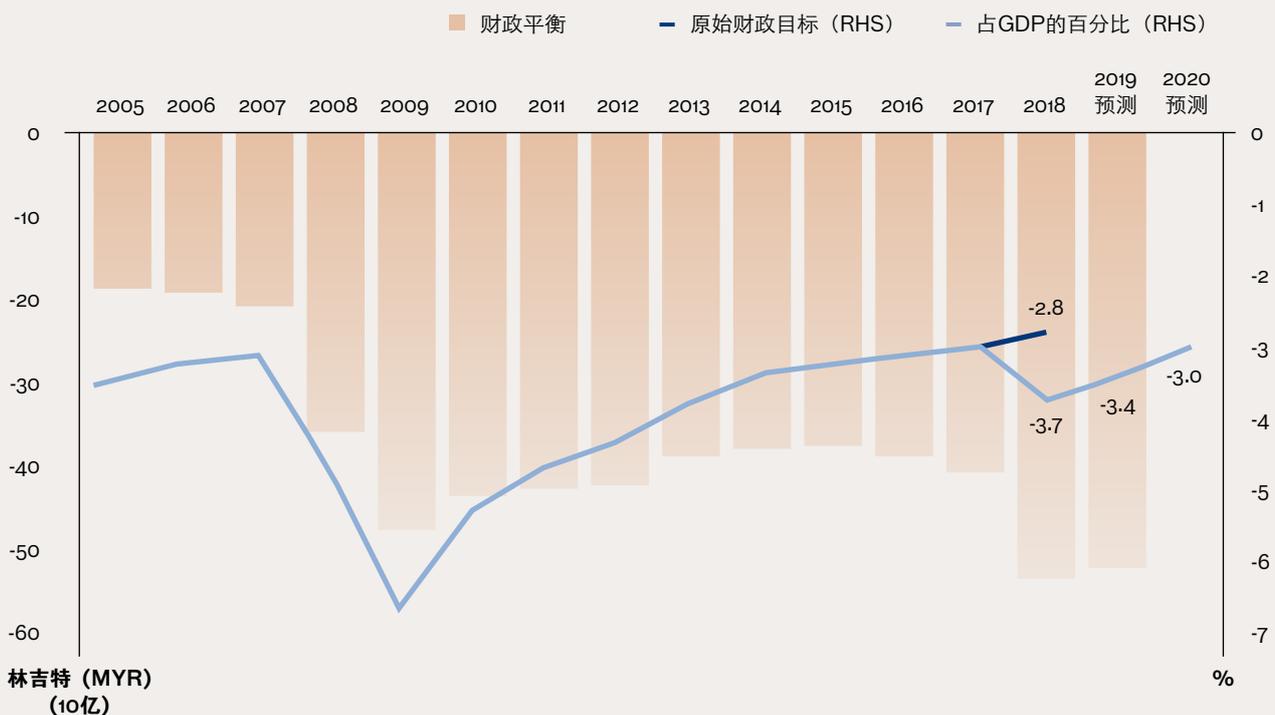
外汇

林吉特（MYR）很可能继续对美元下跌。然而，强劲经常账户盈余应该能缓解林吉特（MYR）的疲软。从长远来看，林吉特（MYR）将从结构性改革以及改善治理、透明度和问责制的努力中获益。预计2019年第二季度美元/马来西亚林吉特（USD/MYR）的汇率将达到4.23，2019年第四季度将达到4.25。

图十二

政府设定了更高的财政运行轨迹

资料来源：新加坡财政部（MOF），大华银行全球经济与市场研究，2018年11月5日



私人和公共投资以及旅游业 推动经济增长。



2018年和2019年经济预计将分别增长4.2%和4%。如果泰国经济进一步获得国内外需求的拉动，这就是一个可实现的目标。旅游业仍然是经济的推动力。从供给端来看，酒店、餐馆和交通运输仍然是表现最好的行业，增长速度高于整体GDP。

消费者和企业对泰国经济仍然充满信心，消费者信心指数在达到三年来新高后继续上升，企业信心指数仍在提高。

最近政治领域的积极进展对经济来说也是良好的预示。2018年9月，英国《皇家公报》公布了议会议员和参议员任命法案的批准，为2019年举行的大选铺平了道路。政治格局的进一步明朗应该会提振投资者信心。

鉴于经济的疲软，通货膨胀仍在可控范围内。我们预计泰国央行（BoT）可能在2019年下半年将基准利率从1.75%上调至2%。

泰国应该能够维持健康的经济增长，这种增长得益于强劲的国内因素的支持，包括消费增长、基础设施支出强劲以及旅游业的不断扩大。

2019年泰国证券交易所（SET）指数应该会有较合理的估值。短期收益率的上升和长期收益率的稳定应该会使泰国国债收益率曲线趋于平缓。我们预计，在强劲的经济背景和强大的外部平衡下，泰铢将在区间内波动。

股票

2019年市场普遍预期为每股收益（EPS）将增长10%。我们预计泰国证券交易所（SET）指数将在1600至1900点之间交易，相当于13.5倍至16.5倍的有吸引力的市盈率（PE）。2018年，外国资金外流达到近70亿美元，但这一趋势在2019年应该会出现逆转，这得益于经济形势的稳定和大选确定性的增强。商业、房地产建设和银行业是值得关注的领域。

债券

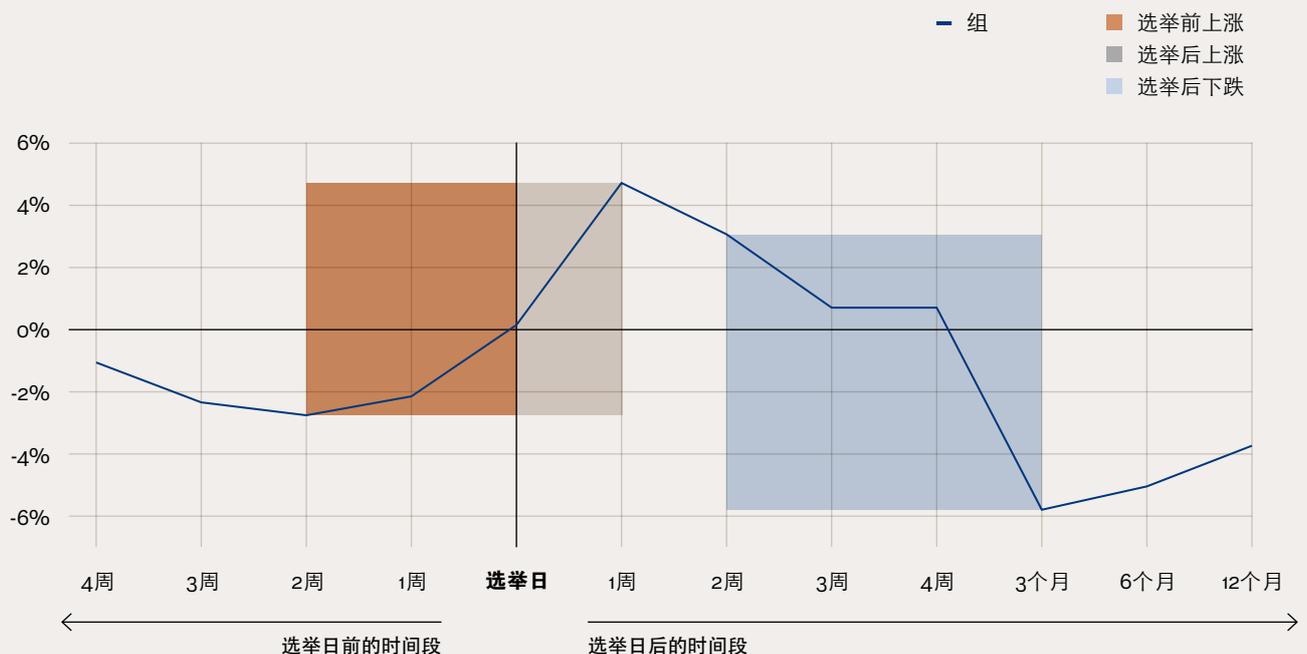
由于短期收益率上升和长期收益率稳定，泰国政府债券收益率曲线趋于平缓。我们预计泰国央行将把基准利率从1.75%缓慢上调至2%，可能会在2019年下半年。由于发行者的目标是在进一步加息之前锁定较低的借贷利率，因此市场上会有大量的短期供应。鉴于收益率逐渐上升的环境，我们看好短期债券。

外汇

泰铢的疲软应该会受到限制，因为泰国央行会跟随美联储加息。预期强劲的经常账户盈余也应该会为泰铢提供支撑。总体而言，我们重申泰铢对美元的温和疲软，将在2019年底达到33.5。

图十三
泰国股市在过去六次选举中的平均回报率

资料来源：彭博社，SCBS投资研究，2018年9月



顺应渐进式增长的浪潮。



由于失业率下降、稳定在低水平的通胀以及可控的债务水平，印度尼西亚2018年的GDP增长预计将达到5.3%。在印度尼西亚总统佐科·维多多的领导下发起的结构改革似乎取得了成效。

作为一个新兴市场，印尼也无法免受外部压力的影响。在这种情况下，对贸易战的持续担忧和美国的货币紧缩，可能使印尼容易受到资本外流的影响。不过，与土耳其、阿根廷和南非等其它新兴市场相比，印尼的经济表现还是相对较好的。印度尼西亚政府和印尼央行（BI）在管理财政和货币政策方面更加积极主动。因此，我们不大可能会看到2008年全球金融危机和2013年美联储（Fed）“缩减恐慌”（Taper Tantrum）的历史重演，即美国加息导致印尼出现资本外逃。

结构性改革的进展和完善的政策管理应该能遏制“热钱”的流动。这为印尼在外部风险消退时获得更优质的资本流入奠定了基础。

印尼为抵御外部风险而进行的结构性改革和政策管理的改善，似乎正在收到成效。印尼经济不像2008年全球金融危机和2013年美联储“缩减恐慌”期间那样脆弱了。

因此，当外部风险减弱时，印尼有望获得更高质量的资本流入。然而，鉴于美国利率上升、油价上涨和持续的贸易紧张，印尼盾（IDR）可能会面临压力。

股票

我们看好金融、消费品、电信和能源类股，因为这些板块应该会继续获得强劲的资金流入。相对低廉的股票估值，尤其是在评级上调之后，应该会提升印尼股票的吸引力。稳健的财政和货币政策应该可以缓解印尼盾（IDR）贬值的影响。不过，投资者应当对贸易战的忧虑、英国脱欧和高油价等外部风险因素保持警惕。

债券

继2018年六次加息后，印度尼西亚10年期政府债券收益率从2018年第一季度的6.25%上升至2018年第四季度的8%以上。以美元计价的短期印尼政府债券仍能提供3.5%至4%左右的有吸引力的收益率。尽管美联储仍在加息周期中，但由于这些债券以美元计价，因此不受本币风险的影响。

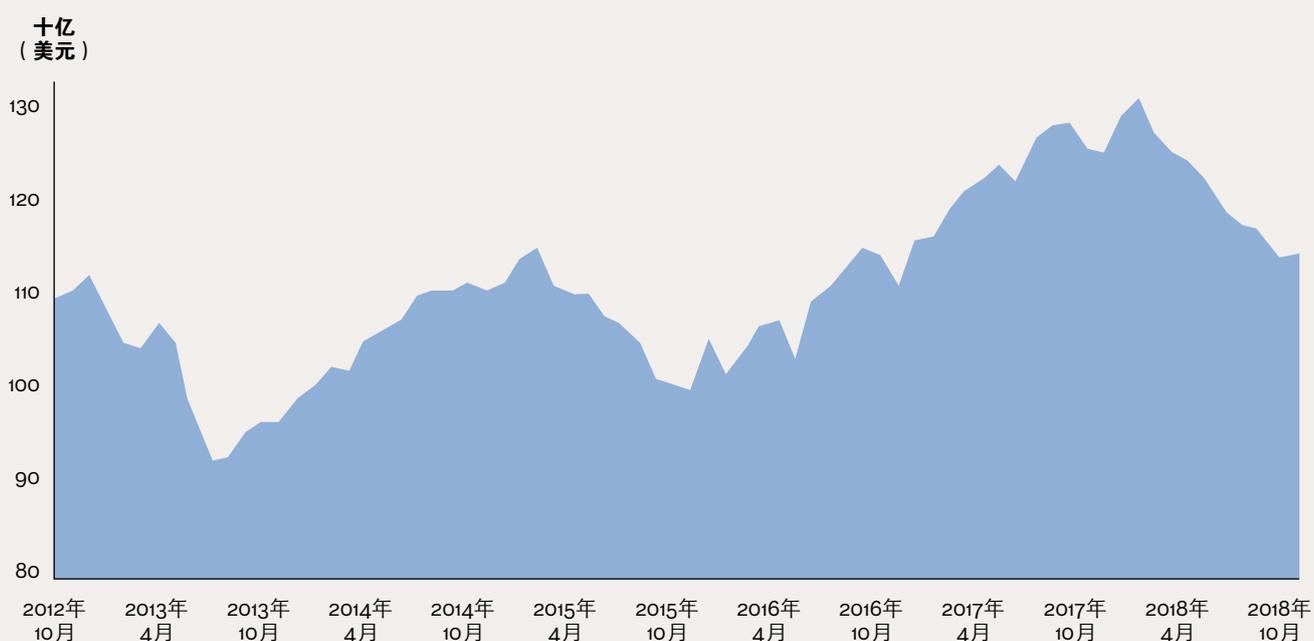
外汇

美国利率上升、中美贸易争端持续、油价可能波动等外部因素，可能对印尼盾构成压力。印度尼西亚还面临着经常帐户赤字扩大、贸易逆差持续、利率不断上升和外汇储备恶化等问题。随着美联储在2019年继续逐步收紧货币政策，印尼央行可能会继续保持其先发制人的前瞻性战略，同时不定期动用外汇储备以管理印尼盾的波动性。美元/印尼盾的汇率预计将在2019年第二季度达到14,700，2019年第四季度将达到14,800。

图十四

印尼外汇储备自2013年“缩减恐慌”以来有所改善，但年初至今有所下降

资料来源：彭博社，2018年10月31日



尽管存在内外挑战，经济
仍将继续前行。



中国经济继续面临对贸易战不断升级的担忧带来的不利因素。由于贸易摩擦，最近公布的出口订单等经济数据显示出放缓的迹象。尽管近几个月制造业和服务业都出现了疲软，但总体增长仍然强劲。到2019年，GDP增速预计将从2018年的6.6%放缓至2019年的6.3%。旷日持久的贸易谈判进程可能对出口、投资和私人消费产生负面影响。然而，积极的财政和货币政策可能会缓解任何潜在的增长阻力。

中国政府已采取一系列支持措施——包括减税、降低费用和降低存款准备金率，以支持企业，特别是私营企业。我们预计，政府将采取更加积极的财政刺激措施和货币政策来提振经济。

政府还放缓了金融去杠杆化的步伐。债务削减的温和态度缓解了投资者对过度紧缩的政策可能会抑制经济增长的担忧，尤其是考虑到中国正处于与美国的贸易争端之中。虽然我们预计当局将继续实施降低杠杆的措施，但为避免影响经济增长，这一步伐预计将放缓。

中国面临内外两方面的阻力。尽管中美之间不断升级的贸易冲突可能拖累出口，并对投资者情绪造成压力，但影响仍在可控范围之内。

政府可能会推出更多财政刺激措施，并采取宽松的货币政策来维持经济增长。

人民币可能会因政策放缓和贸易的持续不确定性而进一步贬值。

股票

疲弱的投资情绪推动中国股市在2018年10月跌至两年来的低点。然而，有吸引力的估值、强劲的收益增长和更为积极的政府支持措施应该会增加A股的吸引力，尤其是对当前在股票市场中配置比例不高的机构投资者而言。

将更多中国A股纳入MSCI和罗素指数，将进一步引起投资者的关注。随着越来越多的机构投资者将资金投入中国股市，相比于个人投资者，他们将在成交量中占据更大的份额。从长远来看，机构投资者的更多资金流入将增强中国股市的流动性。

债券

中小企业和部分私营企业贷款违约率上升，影响了投资者情绪，导致2018年利率债和信贷债的表现出现分化。

进入2019年，投资者应该仍然会青睐固定收益市场，因为潜在的存款准备金率下调将会压低基准收益率。中国持续的去杠杆化意味着投资者对债券的挑选需要有更清晰的辨别力。投资者应该选择那些前景稳定、违约风险较低的债券发行人。

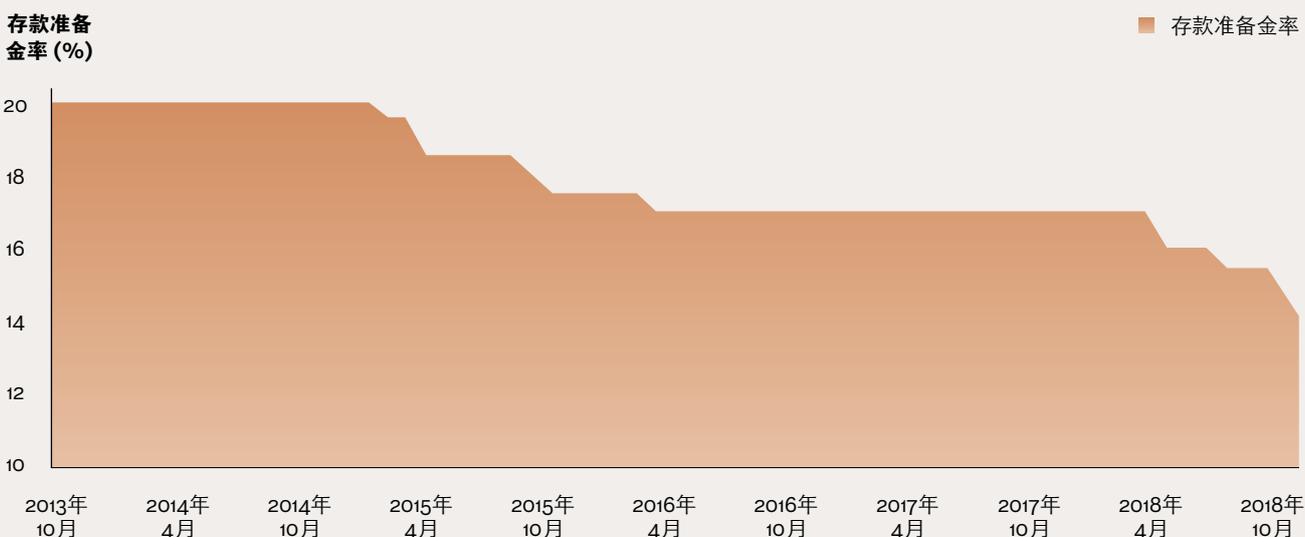
外汇

由于中美贸易冲突导致的贸易和经济增长风险增加，使人民币（CNY）面临走弱的压力。中国和美国之间不断收窄的利差也可能给人民币蒙上阴影。我们预测美元/人民币将有序贬值，目标是2019年第二季度为7.00，2019年第四季度为7.10。

图十五

中国人民银行（PBOC）一直在下调存款准备金率以支持经济增长

资料来源：彭博社，2018年10月31日



重要信息

本文中提供的信息是一般性结论，不涉及任何责任，仅供参考。本文提到关于任何投资或保险产品的购买或销售都不作为报价或询价。本文中的任何内容都不应被解读为任何投资或保险产品的推荐或建议交易。

为确保本出版物所载信息的准确性和客观性，大华银行已尽可能地采取合理谨慎的态度。尽管如此，大华银行有限公司（“本公司”）及其雇员不对本刊物中的任何错误、不准确或遗漏承担法律责任，无论这些错误、不准确或遗漏是如何造成的，也不对您基于本出版物中所表达的信息或观点而做出的任何决定或行动承担法律责任。

本公司不保证本刊物内的信息的准确性、充分性、及时性或完整性，且明确否认承担任何错误、不准确或遗漏的法律责任。有关未来事件或表现（包括但不限于国家、市场或公司）的任何意见、预测和其他前瞻性陈述都不一定表示实际事件或结果，且可能与实际事件或结果不同。

此处的信息与任何特定人的具体目标、财务状况和特定需求无关。投资者应该在投资任何投资产品或保险产品之前向独立财务顾问寻求建议。如果您选择不寻求此类建议，您应考虑有关的投资或保险产品是否适合您。



RIGHT BY YOU