

大华银行投资洞察 每月市场观点

2019年10月



特朗普弹劾调查： 对投资者而言意味着什么？

重点

- 美国众议院议长佩洛西宣布启动对美国总统特朗普的正式弹劾调查，意味着弹劾风险在特朗普“通俄门”事件之后再次重现。
- 尽管特朗普下台的可能性不高，但政治风险可能加重全球的不确定性。
- 在这一政治与经济高度不确定的背景之下，投资者应回顾其投资组合，并避免过多风险。

大华银行投资洞察 每月市场观点

2019年10月

弹劾风险

弹劾事件重现

在2019年9月24日，美国众议院议长佩洛西宣布启动对美国总统特朗普的正式弹劾调查，指责其施压乌克兰以达到自己的政治目的。这项由民主党发起的调查的主力攻击在于七月间的一次被泄露的通话内容，特朗普对乌克兰总统泽连斯基施压以调查前副总统拜登及其儿子亨特被指贪污的事件，拜登是可能角逐2020年总统宝座的参选人。

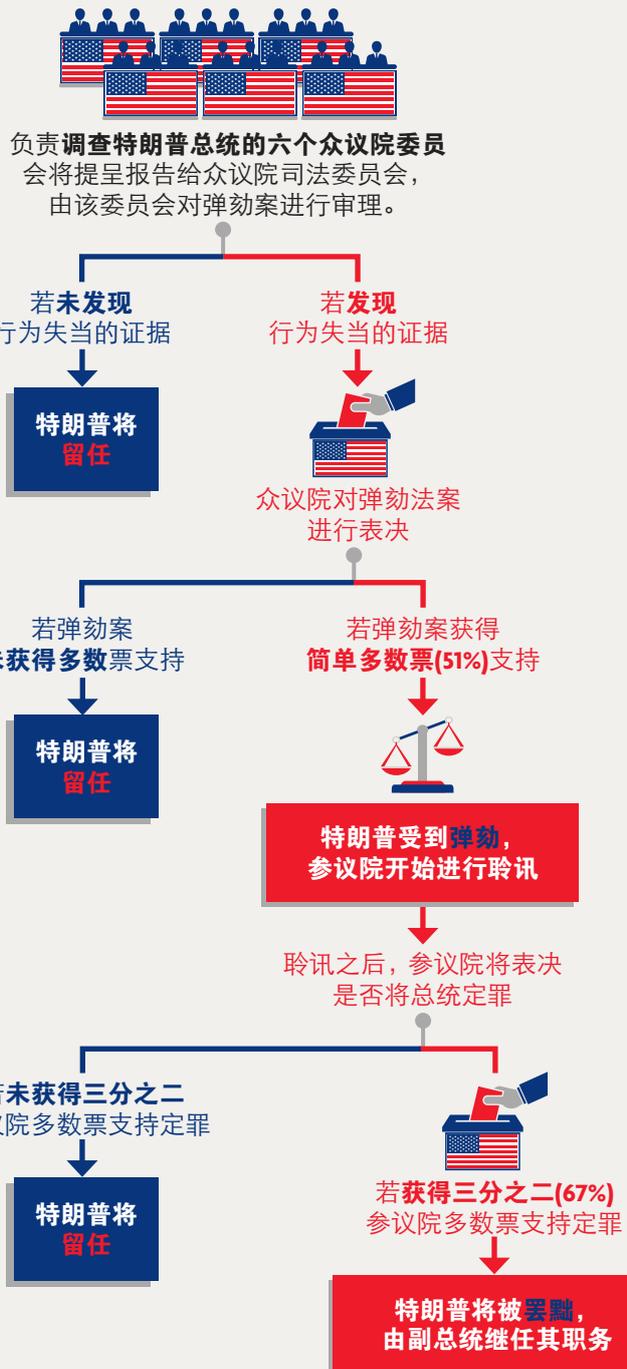
过去态度温和的佩洛西一向拒绝在缺乏事实根据及两党支持的情况下提出弹劾调查，她的态度转变表明政治风向已经转变。

… 但是特朗普下台的可能性不高

弹劾是一个步骤繁复的过程

进行弹劾的过程涉及多个步骤。在提出弹劾调查之后，弹劾过程正式启动，众议院将开始对总统进行调查。若发现足够证据证明总统的行为失当，众议院只要获得简单多数票(超过50%)的支持，就可通过弹劾法案。接着参议院将进行弹劾聆讯，之后进行投票表决，若获得三分之二参议员支持，即可罢黜现任总统。佩洛西启动对特朗普的弹劾调查，即是展开弹劾调查的第一步。

弹劾程序将如何进行？



来源：“特朗普：他会如何被弹劾？” BBC新闻，2019年9月24日

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年10月

共和党人依然控制参议院

民主党人现在掌控众议院的各个委员会，因此能够推动对特朗普政府的调查。然而他们需要获得保守派共和党参议员的足够票数支持，才能促使特朗普下台。由于特朗普在共和党占多数的参议院中依然拥有强大的支持，因此民主党并不太可能获得三分之二的多数票。

至今尚未有美国总统被成功弹劾

在整个美国历史中，从未有任何美国总统真正因遭受弹劾而下台。虽然约翰逊和克林顿都曾被弹劾，但是他们都在参议院被判无罪，得以继续留任。至于对尼克逊的弹劾过程，则是由于他宣布辞职而缩短。

因此，根据历史先例，特朗普因遭受弹劾而下台的可能性是比较低的。

特朗普弹劾案对投资的影响

随着对特朗普弹劾的呼声加剧，这对市场会产生什么影响？

政治事件往往只会带来短期效应

从历史事件中我们可以了解到弹劾事件对金融市场的影响往往只是“一闪而过”。在克林顿的政治丑闻中，标普500指数在1998年1月至1999年2月期间由于互联网股票的推动而上升了30%。在七十年代，尼克逊的水门事件导致他遭到弹劾并最终促使他下台。尽管金融市场在该期间下跌，但主要原因是石油危机爆发，导致美国发生经济衰退。

… 然而，弹劾的司法程序可能对特朗普的主要政策施加压力

美国日益升温的政治局势可能对特朗普的主要贸易政策带来溢出效应 – 包括对中国的贸易关税及美墨加协议(USMCA)。

中美贸易战

弹劾程序可能改变目前中美贸易争端的互动情况，使谈判变得复杂 – 特朗普政府会继续采取强硬立场还是选择做出让步以达成协议？特朗普与民主党之间的裂痕加深，将使其政府必须面对复杂的政治博弈。这将使美国与中国的谈判结果再增添新的复杂性与不确定性。

美墨加协议

弹劾程序也可能影响美墨加协议悬而未决的命运。特朗普在2016年竞选宣言中的承诺之一，就是美墨加协议必须得到众议院民主党人的支持。对特朗普的调查很可能导致这项协议将议延后至2020年总统大选之后才会通过。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年10月

避免过多风险以应对不确定的经济环境

面对当前的全球经济增长放缓以及美国政治不明朗的局势，投资者应当回顾其投资组合，确保其投资策略与当前的市场环境相符。如此一来，投资者便能更好地应对市场波动，并把握市场中的某些特定机会。

在当前环境中，由于中央银行比较可能保持温和立场，因此**债券**可能会有更好的抗跌能力。我们偏好**中短期**的债券而非长期债券。按目前的价格，长期利率可能已经过度反映熊市的经济预期，并且对美联储未来降息显得太过乐观。投资中短期债券有助于防范美联储暂停更激进的降息而令市场失望的风险。

在股票方面，我们偏向于有长期增长潜力的投资主题，比如**全球医疗保健、人工智能与创新，还有中国股票**等。我们也偏好具有较高防御性或资金回撤幅度相对较低的板块，比如**美国日用消费品股票**等。

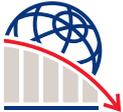
宽松的货币政策环境能够支持固定收益与股票价格，若要从中获益，可考虑大华银行的“**大华银行风险优先配置套餐 UOB Risk First Bentos**”解决方案及多元资产配置策略。这些策略所采用的多元化方式，可提供较佳的下跌保护，并在无须承担过多风险的情况下把握投资机会。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年10月

经济驱动因素与风险

经济驱动力	风险
 <p>全球经济增长 考虑到持续的贸易摩擦风险升级，国际货币基金组织 (IMF) 将2019年的GDP增长预期由之前的3.2%下调至3.0%。然而，2019年出现经济衰退的可能性仍然较低。</p>	 <p>美国政策的不确定性 美国继续与诸如中国、日本和欧盟等许多国家产生贸易争端，从而拖累了全球经济增长。同时，美国仍然深陷于与朝鲜、中东地缘政治紧张局势之中。即将到来的2020年总统和国会选举增加了政党之间争端的不确定性。</p>
 <p>通货膨胀与中央银行 各国中央银行货币立场均持鸽派。美联储在上个月又一次“保险式降息”25基点。欧洲央行在9月份宣布每月购买200亿欧元债券的永久性计划；日本央行可能会宣布在本月采取更多刺激措施。</p>	 <p>全球经济增长放缓 经过10年的经济扩张后，2019年全球经济正进入后扩张周期。尽管美联储与欧洲央行“保险式降息”，全球经济可能保持增长，但面临进一步的放缓的风险。</p>
 <p>企业盈利 2019年，强劲的个人消费仍受到健康劳动力市场的支持，并将继续支持企业盈利增长。环球企业盈利增长率预计在2019和2020年将上升至8%。</p>	 <p>中国政策误区 市场预期中国通过 (i) 货币控制 (ii) 货币政策 (iii) 财政政策来刺激经济。中国是少数几个仍然有能力实施财政刺激政策的主要经济体之一，这是整个亚洲地区所依赖的。如果中国应对政策出现一定失误导致经济大幅下滑，将对整个亚洲带来负面影响。</p>

¹ 国际货币基金组织《世界经济展望》，2019年10月

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年10月

资产类别观点

资产类别	细分类别	观点	VTAR 框架	理由/驱动因素
股票	美国	N		估值偏高, 长时间的贸易谈判带来的贸易局势的不确定性可能会影响消费者和企业情绪。
	欧洲	-		相对于美股而言, 估值和趋势吸引。然而, 经济增长正在放缓, 并且由于政治的不确定性仍存, 因此市场的波动性较高。
	日本	N		虽然全球贸易摩擦影响国内的商业情绪, 但估值仍然吸引。但10月上调消费税仍将对市场带来一定的风险。
	亚洲 (日本除外)	+		盈利下降趋势已经趋稳, 但估值和发达市场相比仍然相对便宜。中国财政刺激措施有望缓解中美贸易紧张局势的升级所带来的经济压力。
	新兴市场 (亚洲除外)	+		估值相对发达市场吸引, 美联储降息预期和油价走稳将支持2019年新兴股票回报。
固定收益	发达市场主权债券	+		美联储、欧洲央行和日本央行预计将在2019年下半年保持温和立场。相较其他发达市场政府债券而言, 美国政府债券能提供更佳的价值。
	发达市场投资级别债券	N		投资级别债收益率年初至今已经收窄。因为投资者首选优质资产来抵御股市波动。
	高收益债券	-		虽然高收益债提供较佳的收益回报, 但市场波动仍然较高, 这可能会导致高风险-低回报之间的权衡。
	新兴市场美元债券	N		在经历年初至今上涨后, 利差已经收窄。但全球央行立场变得宽松, 将对新兴市场美元债提供支持。
	新兴市场本地货币债券	N		若美联储继续对经济增长给予支持, 新兴市场的情绪预料将改善。然而在人民币的带领下, 新兴市场货币相对美元可能出现走弱。
大宗商品	黄金	+		美联储降息有利于黄金价格。中国重新增加黄金储备也支持黄金。最新2020年2季度目标价为1,650美元/盎司。
	原油	N		中东的紧张局势在短期内对油价提供支持。然而, 全球经济放缓忧虑将会限制油价的上行空间。
货币	美元	N		美元在近期或处于盘整状况, 但因美联储降息, 或将在2020年面临下行压力。目前由于中美贸易摩擦, 新加坡币近期也面临贬值压力。

-- 负面 - 偏负面 N 中性 + 偏正面 ++ 正面

V=价值 T=趋势 A=经济活动 R=风险

● 正面 ● 中性 ● 负面 ● 不适用

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年10月

重点投资机会

投资策略	VTAR 框架	建议	风险
全球优质股票		全球优质股票从较长的投资周期看来，超越市场整体表现。	较高估值或会增加短期回调的可能性。然而，优质公司在经济放缓的宏观环境下一般表现相对较佳，将降低优质股票的大幅回撤的可能。
美国日用消费品股票		美国必需消费品板块相对其他板块更具防御性，因此在避险情绪上升时，跌幅相对较小。	某些行业，如饮料和烟草，可能面临监管风险，以反映出社会规范和实践的变化。技术中断可能导致那些未能跟上竞争步伐的公司进一步落于其后。
新兴市场股票		新兴市场股票仍受到强劲基本面和估值吸引所支持。	美元意外快速走高将导致新兴股票回撤，如去年的土耳其市场。差于预期的中美贸易谈判进程也将导致市场波动性上升。若摩擦进一步升级，正如近期的双方互征关税，将导致股市承压回落。
无限制债券策略		主要央行的温和立场将使全球关键利率保持在低位。无限制债券一般会在固定收益市场取得更高回报。	通胀过高将导致债券收益率上升，这将是固定收益债券的主要风险。然而，在这种情况下，与TIPS等通胀挂钩的证券受影响较小。

V=价值 T=趋势 A=经济活动 R=风险
 ● 正面 ● 中性 ● 负面 ● 不适用

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年10月

长期趋势机会

投资策略	VTAR 框架	建议	风险
全球医疗 保健股		医疗保健是一个结构性趋势增长板块，受到全球人口老龄化长期增长的推动。从中期来看，我们预计药品审批和并购活动的增加将成为行业估值修复的催化剂。	政策不确定性对该板块情绪带来影响，近期美国民主党总统候选人伯尼·桑德斯的“全民医疗”提案导致医疗保健板块大幅波动，但目前来看该提案获批的可能性较低。这种由于政策不确定性所带来的风险或将随着时间推移而逐渐减弱，因人口老龄化所带来的需求仍然旺盛。
中国股票		环球投资者在中国股票持仓量偏低，而中国股票提供较佳的风险回报和分散投资带来的好处。	中美贸易战仍是近期的主要风险，将对中国经济带来负面影响。金融去杠杆仍将对增长带来压力，此外对于贸易摩擦的政策应对也是关键。
人工智能与 创新股		人工智能推动生产力进步，AI技术可利用通过大数据和功能强大的计算机硬件，来提供准确和可信赖的问题解决方案，且并不需要过多的人工投入。	政策和监管的不确定性仍是关注重点。随着AI技术不断的应用于人们的日常生活，关于个人隐私和如何利用AI工具等问题显现。监管机构或将监管相关技术的使用和应用软件，同时各国的标准不同也将为技术的广泛应用带来障碍。

V=价值 T=趋势 A=经济活动 R=风险
 ● 正面 ● 中性 ● 负面 ● 不适用

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年10月

利率与外币预测

重点货币	主要利率 (%)								
	2019年 第4季 预测	2020年 第1季 预测	2020年 第2季 预测	2020年 第3季 预测		2019年 第4季 预测	2020年 第1季 预测	2020年 第2季 预测	2020年 第3季 预测
美元/新元	1.40	1.41	1.42	1.42	美国	1.50	1.50	1.50	1.50
欧元/新元	1.54	1.55	1.59	1.62	欧洲	0.00	0.00	0.00	0.00
英镑/新元	1.68	1.69	1.72	1.73	英国	0.75	0.75	0.75	0.75
澳元/新元	0.97	0.97	0.99	1.01	澳大利亚*	0.75	0.75	0.75	0.75
日元/新元 x 100	1.32	1.34	1.38	1.38	日本	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
纽元/新元	0.90	0.90	0.92	0.94	新西兰	1.00	1.00	1.00	1.00
新元/人民币	5.14	5.14	5.14	5.14	中国	3.90	3.65	3.65	3.65
					新加坡	1.45	1.45	1.35	1.35

* 2019年10月1日更新

来源: 大华银行全球经济与市场研究, 2019年9月13日



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，包括进行行销、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。