

大华银行投资洞察 每月市场观点

2019年11月



投资日用消费品板块的三大理由

在全球经济放缓的背景下，日用消费品板块表现强劲，可谓是动荡时局中可靠的投资选择。

概要：

- 日用消费品板块由于其非周期性的属性，在本年度取得了稳健的表现。
- 鉴于美联储最近推行宽松政策，派息股票变得更具吸引力；日用消费品板块的股息收益率高于市场水平。
- 日用消费品板块在过去三个月资金流入较为强劲。

尽管全球经济放缓，日用消费品板块却表现稳健。年初至今，宝洁(+39.3%)、好时(+39.4%)、百事可乐(+26.9%)和沃尔玛(+27.9%)等优质股票都取得良好的业绩表现，很大程度上是由于它们在经济增长疲软时相对稳健的表现。

大华银行投资洞察

每月市场观点

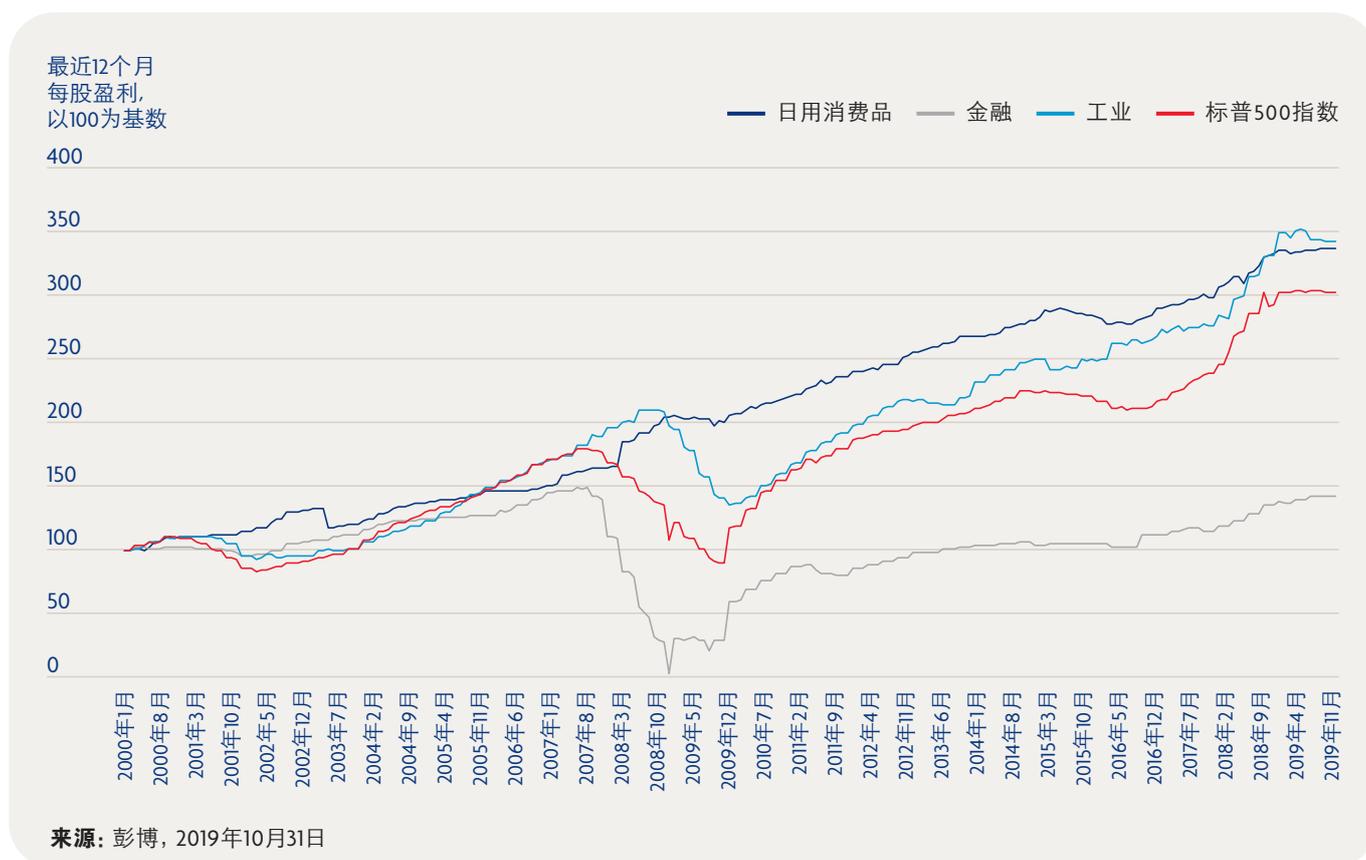
2019年11月

1. 美国日用消费品板块相对稳定

原因在于这些日用消费品领域的公司一般都是生产日常生活所不可或缺的商品，包括饮料、食品、家居用品、个人用品和烟草等，这些都是大部分消费者即使在经济下滑时依然都会继续购买的商品。

因此，日用消费品板块的波动性相对较低，并在整体经济增长疲软时也能取得稳定表现。在过去三轮的经济衰退期间，日用消费品板块的表现都始终优于标普500指数。

图1: 日用消费品股票的盈利在经济疲软时相对稳定



大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年11月

2. 美联储降息期间日用消费品板块表现良好

日用消费品板块在历史宽松周期中都取得良好表现，今年也不例外。美联储(Fed)今年已降息三次，联邦公开市场委员会在最近一次的降息中将基准基金利率下调25个基点，至1.5%-1.75%。尽管美联储目前已暂停降息，但美联储加息的门槛依然很高。这意味着利率将继续保持在目前的低水平。

对于寻求高收益的投资者而言，低利率环境促使派息股票成为更具吸引力的选择，因为这类股票能提供比债券更高的回报。在股票市场中，日用消费品板块与工业和金融等板块相比，往往会提供相对较高和稳定的股息，因为该板块的收益较少受到周期性的影响。截至2019年10月31日，这个板块的股息收益率约为2.7%，比标普500指数的1.9%高出80个基点。

图2: 日用消费品股票在过去的美联储宽松周期中表现良好

	1984	1987	1989	1995	1998	2001	2007	平均	%正面
标普500指数回报	14%	14%	17%	23%	23%	(12%)	(18%)	14%	71%
板块超额回报(pp)									
医疗保健	15	(4)	9	15	(26)	3	9	9	71%
日用消费品	8	6	13	4	(16)	12	25	8	86%
工业	0	(1)	1	19	2	6	(1)	1	57%
能源	(7)	1	6	1	(11)	3	7	1	71%
非日用消费品	0	12	(6)	(8)	3	13	(1)	(0)	43%
金融	4	(1)	(12)	6	(13)	1	(22)	(1)	43%
材料	(2)	6	(9)	(21)	(9)	18	10	(2)	43%
公用事业	9	(2)	(2)	(12)	(28)	(12)	5	(2)	29%
通信服务	8	(2)	2	(7)	13	(3)	(7)	(2)	43%
信息技术	(14)	(17)	(8)	(13)	48	(14)	0	(13)	29%

收益 亏损

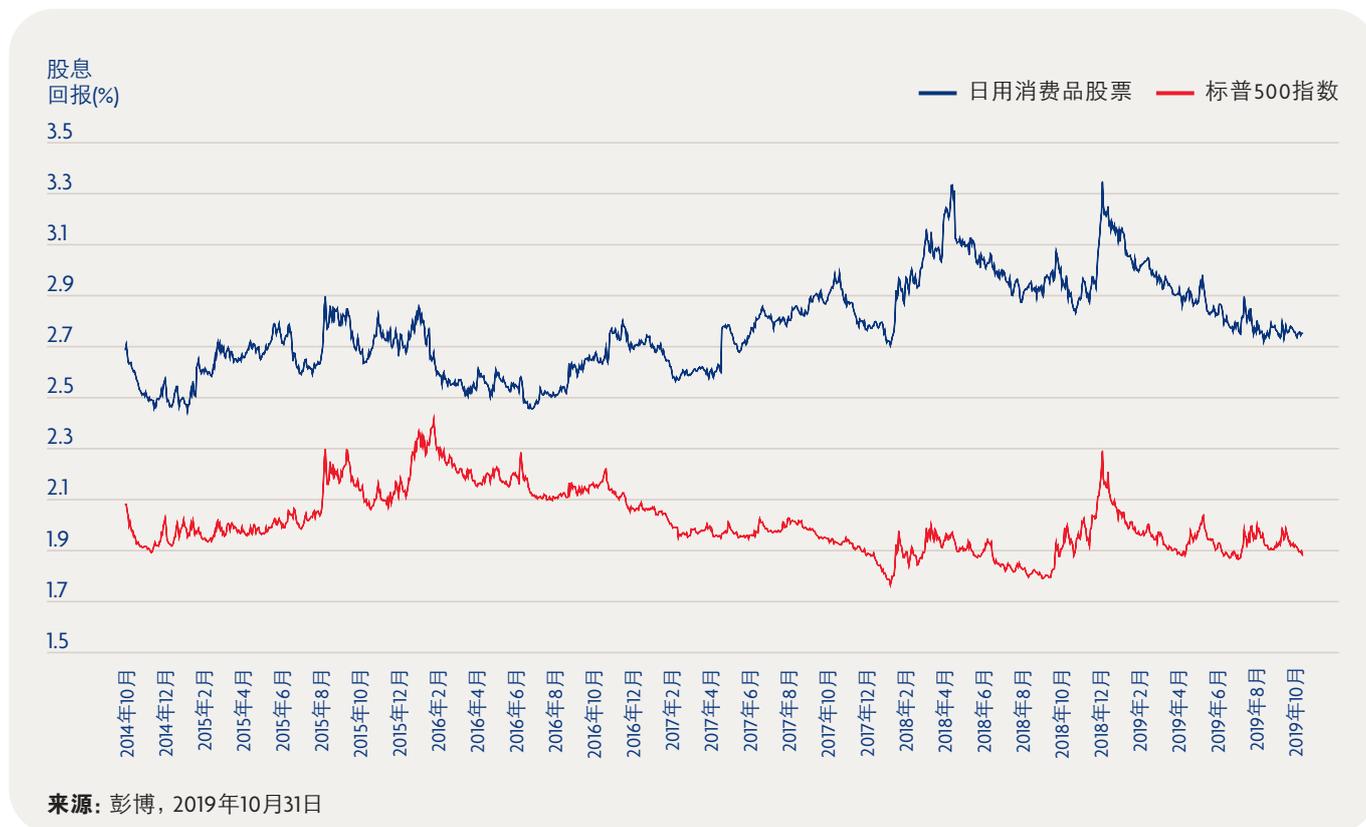
来源: 高盛投资研究, 2019年6月6日

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年11月

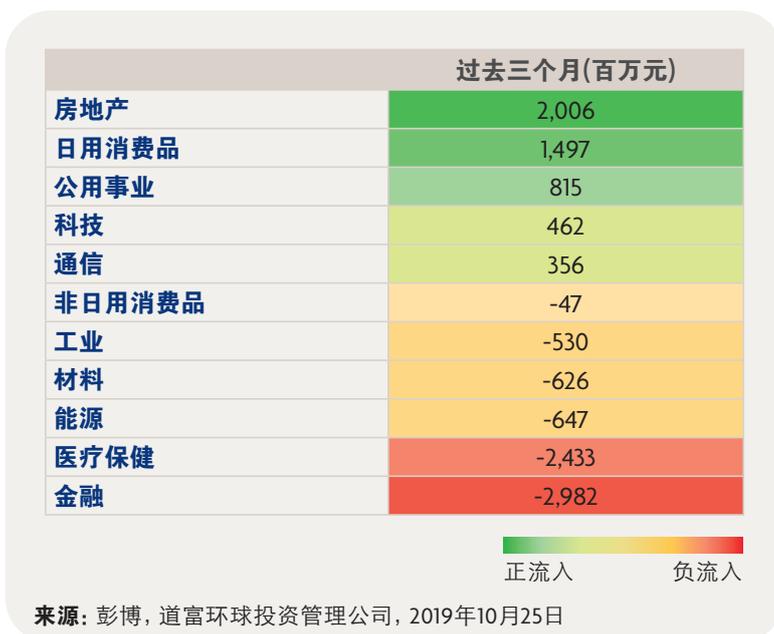
图3: 日用消费品股票比大盘市场提供更高的股息回报



3. 资本流入支撑日用消费品股票

随着全球经济放缓, 投资者纷纷转向房地产、公用事业和日用消费品等防御性板块。过去三个月来, 涌入日用消费品板块的资金多达14.97亿美元, 领先于房地产以外的所有板块。考虑到追求收益率与稳定性, 因此资本很可能继续流入, 这将支撑股价。

图4: 过去三个月的各板块ETF资金流向



大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年11月

日用消费品板块展望

尽管日用消费品板块在历史上的经济不确定性时期的表现都优于大盘，并且其相对稳定性对投资者具有吸引力，但其当前估价并不便宜。这个板块也面对某些风险，包括了监管风险及技术中断风险。

然而，日用消费品板块也有其支持因素，而这些因素的作用超越了其他负面因素。由于此板块的股息回报具有吸引力，资金流入为该板块带来支撑。板块的内部竞争压力导致商业模式转变以及成本削减措施也支持这一板块的增长。

总而言之，对于那些希望自己的投资组合更具稳定性的投资者而言，投资于日用消费品板块是一个明智的选择。

估值	趋势	经济活动	风险
该板块目前的市盈率是20.4倍，低于5年平均市盈率水平20.0倍。	其指数价格正在稳定上升。年初至今出现显著的资金流入，预计在不确定性与市场波动的环境中将继续保持高位。	日用消费品板块具有债券属性，与政府债券收益率是反向关系。今年债券收益率持续下跌，而日用消费品价格并未随之上涨。许多日用消费品公司正在采用新的商业模式和/或分销渠道来应对电子商务和新兴行业带来的威胁。	某些行业，如饮料和烟草，可能面临监管风险，这些风险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。

● 正面 ● 中性 ● 负面

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年11月

经济驱动因素与风险

经济驱动力



全球经济增长

尽管增长势头一直在放缓，国际货币基金组织(IMF)也将**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。



通货膨胀与中央银行

各国中央银行维持**宽松政策**。美联储在10月份会议**降息25基点**。我们预期美联储在12月份会议中将暂停降息，并在**2020年第一季度再次降息**。欧洲央行与日本央行也正在处于采取宽松政策的阶段。



企业盈利

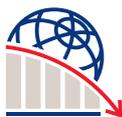
2019年，强劲的个人消费仍受到健康劳动力市场的支持，并将继续支持企业**盈利增长**。全球企业盈利增长率预计在**2019年将上升至11%，2020年上升至10%**。

风险



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。



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。



中国政策误区

市场预计中国将通过**(i) 汇率管理 (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。

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11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, 但价格动能依然保持强劲。长时间的贸易谈判可能会影响消费者和企业情绪。
	欧洲	-		相对于美股而言, 估值具吸引力。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		估值已经上升, 但还不算昂贵。经济数据依然不明朗。全球贸易摩擦影响国内商业情绪。
	亚洲 (日本除外)	+		估值相对发达市场便宜。价格趋势开始改善。尽管中美可能达成部分协议, 但是贸易紧张局势依然存在。
	新兴市场 (亚洲除外)	+		估值相对发达市场便宜。价格趋势开始上升。发达市场采取的宽松货币政策及区间波动的油价预计将支持股价。
固定收益	发达市场主权债券	N		美联储、欧洲央行和日本央行预计在迈入2020年之际继续保持温和立场。然而, 在经历了年初至今的上涨后, 估值已经偏高。并且美联储或将暂停降息。
	发达市场投资级别债券	N		投资级别债息差年初至今已经收窄。因为投资者首选优质债券来抵御股市波动。
	高收益债券	-		虽然高收益债可提供一些收益缓冲, 但市场的波动仍然较高, 因此将带来较低的风险回报。
	新兴市场美元债券	N		在经历今年至今上涨后, 息差已经收窄。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		若美联储继续采取措施支持经济, 将提振新兴市场情绪, 然而, 新兴市场货币, 在人民币的影响下, 或对美元保持疲软。
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。2020年2季度目标价为1,650美元/盎司。
	原油	N		沙特阿拉伯中断原油供应的效果被全球经济放缓忧虑所抵消, 因此原油将维持在每桶60至70美元的范围内波动。
货币	美元	N		预计美元兑欧元和日元将走弱, 但对新兴货币将保持强势。

-- 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

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年11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		美国日用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

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年11月

大趋势

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		全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11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	1.75	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	1.79	1.82	1.85	1.85	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	1.30	1.32	1.33	1.34	日本	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20
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	1.60	1.45	1.35	1.35

来源: 大华银行全球经济与市场研究, 2019年11月1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。