

2019年3月

投资者5大关键问题的解答



前言

2019年市场良好开局，投资者获益于表现强劲的全球股市(上涨11.9%)。而在此之前(即2018年第4季度)，股市出现修正(下跌13.31%)。尽管对中美贸易紧张关系和英国脱欧的担忧依然存在，但积极的数据和事态发展推动了市场的乐观情绪。

在本期《投资洞察》中，我们来探讨投资者心中的5大关键问题。

内页

投资者5大关键问题的解答	2
市场前景与策略	4

如果您想了解更多详情，
请联系您的理财经理。

Q1. 分散化多资产策略是仍否适用于波动的市场?

要预测任何一年的最佳表现资产很困难。图1显示了各资产类别按年度表现进行的排序。从表中可以看出，没有哪一种资产类别能持续位居榜首。例如，亚太(除日本)股票在2012年和2017年排名第一，但在2015年和2018年却排名最差。因此，维持分散化的投资组合能让投资者从表现最佳的资产类别中获得回报，并同时避免将投资集中于表现最差的资产中。

在分散投资组合时，不合理的风险承担是常见的盲点。一种解决方法是将您的财富策略分成两个部分—核心和战术。核心策略聚焦于保护您现有的资产，并通过适当的风险管理构建未来资产。核心策略的配置应该占据您的财富组合的一大部分。而另一方面，战术策略有助于把握市场机会，提升整体回报。

多资产策略可借助于有较低波动性的分散投资方式，因此用它作为核心配置策略，可帮助投资者构建资产并获取未来可持续的资金流。因此，它可以是个人投资组合中的常青配置。

图1: 各种资产类别的投资回报。

												10-yrs ('09 - '18)	
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	4Q '18	Ann. Ret.	Ann. Vol.
Global Bonds 4.8%	EM ex-Asia 91.3%	U.S. REITs 28.5%	U.S. REITs 8.7%	APAC ex-JP 22.6%	DM Equities 27.4%	U.S. REITs 30.4%	Asian Bonds 2.8%	EM ex-Asia 27.1%	APAC ex-JP 37.3%	Cash 1.8%	Global Bonds 1.2%	U.S. REITs 12.2%	EM ex-Asia 23.1%
Cash 1.8%	APAC ex-JP 73.7%	APAC ex-JP 16.4%	EMD 6.5%	Global Corp HY 18.9%	Global Corp HY 8.4%	Asian Bonds 8.3%	U.S. REITs 2.5%	Global Corp HY 14.0%	DM Equities 23.1%	Asian Bonds -0.8%	Asian Bonds 0.7%	Global Corp HY 11.1%	U.S. REITs 21.0%
Asian Bonds -9.8%	Global Corp HY 63.9%	EM ex-Asia 16.6%	Global Bonds 5.6%	EMD 18.5%	Diversified 5.6%	EMD 5.5%	EMD 1.2%	EMD 10.2%	EM ex-Asia 20.3%	Global Bonds -1.2%	Cash 0.6%	DM Equities 10.3%	APAC ex-JP 18.5%
EMD -10.9%	Diversified 41.0%	Global Corp HY 13.8%	Asian Bonds 4.1%	U.S. REITs 17.8%	APAC ex-JP 3.7%	DM Equities 5.5%	Cash 0.0%	U.S. REITs 8.6%	Diversified 17.0%	Global Corp HY -3.5%	EMD -1.2%	APAC ex-JP 10.2%	DM Equities 14.4%
Global Corp HY -27.9%	DM Equities 30.8%	Diversified 13.1%	Global Corp HY 2.6%	EM ex-Asia 17.0%	U.S. REITs 2.5%	Diversified 4.1%	DM Equities -0.3%	Diversified 8.3%	Global Corp HY 10.3%	U.S. REITs -4.6%	EM ex-Asia -1.9%	Diversified 8.6%	Diversified 10.1%
Diversified -27.9%	U.S. REITs 28.6%	DM Equities 12.3%	Cash 0.1%	DM Equities 16.5%	Cash 0.0%	APAC ex-JP 3.1%	Global Bonds -3.2%	DM Equities 8.2%	EMD 9.3%	EMD -4.6%	Global Corp HY -4.2%	EMD 7.8%	Global Corp HY 8.8%
U.S. REITs -38.0%	Asian Bonds 28.3%	EMD 12.0%	Diversified -2.4%	Diversified 15.9%	Asian Bonds -1.4%	Global Bonds 0.6%	Diversified -3.2%	APAC ex-JP 7.1%	Global Bonds 7.4%	Diversified -5.9%	Diversified -5.2%	Asian Bonds 7.5%	EMD 6.8%
DM Equities -40.3%	EMD 28.2%	Asian Bonds 10.6%	DM Equities -5.0%	Asian Bonds 14.3%	Global Bonds -2.6%	Global Corp HY 0.2%	Global Corp HY -4.9%	Asian Bonds 5.8%	Asian Bonds 5.8%	EM ex-Asia -5.9%	U.S. REITs -6.7%	EM ex-Asia 5.0%	Global Bonds 5.1%
APAC ex-JP -51.6%	Global Bonds 6.9%	Global Bonds 5.5%	APAC ex-JP -15.4%	Global Bonds 4.3%	EMD -6.6%	Cash 0.0%	APAC ex-JP -9.1%	Global Bonds 2.1%	U.S. REITs 5.1%	DM Equities -8.2%	APAC ex-JP -8.8%	Global Bonds 2.5%	Asian Bonds 4.7%
EM ex-Asia -57.2%	Cash 0.1%	Cash 0.1%	EM ex-Asia -21.2%	Cash 0.1%	EM ex-Asia -8.5%	EM ex-Asia -20.2%	EM ex-Asia -22.7%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	APAC ex-JP -13.7%	DM Equities -13.3%	Cash 0.3%	Cash 0.2%

资料来源: 摩根大通资产管理公司、彭博社、道琼斯、FactSet、摩根大通经济研究, MSCI

注:

- 摩根大通“分散化”投资组合权重如下: 发达市场股票(20%)、亚太(除日本)股票(20%)、新兴市场(除亚洲)股票(5%)、新兴市场债券(10%)、环球债券(10%)、环球企业高收益债券(10%)、亚洲债券(15%)、美国房地产投资信托基金(5%)和现金(5%)。
- 假定分散化投资组合进行年度再平衡。
- 所有指定期间的总回报率数据均以美元显示。
- 10年总回报率数据用于计算年化收益率(Ann. Ret.)和10年期价格回报率数据用于计算年化波动率(Ann. Vol.)，计算期为31/12/2008 – 31/12/2018。
- 过去表现不代表当前和未来的结果。
- 最新数据截至 31/12/2018。

Q2. 在现有的投资环境下，我应该持有现金吗？我应该持有多少现金？

持有一些现金以备不时之需向来是明智的决定。一个常见的建议是预留6至9个月的生活费，以满足流动性的需求。持有应急资金可以将投资者以不利价格将投资转换为现金的风险降至最低。

然而，持有过多现金也有隐性成本。在上升的市场中，一个长期持有过多现金的投资组合将拖累整体回报。这是因为现金的回报率低，并且会受到通货膨胀的影响而贬值(见图1)。但相反，当机遇来临时，持有现金则可以进行快速的投资部署。然而，一个常见的问题是，投资者会由于惯性而无法按纪律进入市场。一个可持续的策略是严谨的、有纪律的、定期投入资金的习惯。

Q3. 美联储会在2019年继续加息吗？

最近的美联储会议的鸽派立场令许多投资者感到意外，并预计今年不会进一步加息。我们认为，美联储已经结束了本轮加息周期，预计2019年和2020年均不会再加息。如果经济增长持续低迷，美联储或有可能在2020年第3季度降息0.25%。

Q4. 2018年，中国股市大幅下跌。但现在是在投资中国的好时机吗？

继2018年第4季度**下跌12.4%**之后，中美贸易战缓解的乐观情绪，以及人民币汇率稳定，导致中国股市强劲**上涨21.9%**。在短期内，中国股市的强劲势头预计将持续，因为中美两国在达成协议方面显示出持续的进展和决心。尽管市场有一些担心中国2019年的经济增速将从2018年的6.6%放缓至6.0%–6.5%区间，但中国政府已经采取措施支撑经济增长。如降低银行存款准备金率以确保充足的流动性，以及减税和增加基础设施投资等财政刺激措施。

从长期来看，投资者不应忽视中国庞大的国内经济潜力和快速增长的中产阶级，这将是关键的增长动力。此外，中国35.5亿美元的人工智能(AI)市场在2017年增长67%，预计将继续刺激经济增长和提高生产效率。因此，鉴于其长期增长前景，在中期投资于中国或将受益良多。但为了降低市场波动风险，投资者可考虑采用以下策略组合：

- a) **无过重持仓** — 一个测试仓位大小的好方法：如果资产损失一半，你是否将彻夜难眠？
- b) **无过多投机** — 当市场下跌时，以较小金额多次买入。
- c) **制定卖出计划** — 设定目标收益率并定期审阅，并且保持投资纪律，在达到目标收益时考虑采取必要的行动。

Q5. 英国会否在没有达成协议的情况下离开欧盟？

撰写本文(2019年3月22日)之时，英国议会要求脱欧期限延迟至2019年6月30日，但欧盟只批准延迟至2019年4月12日；若英国议会同意首相特蕾莎·梅的协议，脱欧期限可能进一步延展至2019年5月22日。最好的情况是迅速批准特蕾莎·梅的英国脱欧协议，这将为投资者提供确定性。然而这种可能性较低，因为特蕾莎·梅的协议已两度被否决，而在其间并没有重大调整。最糟的情况将是“无协议脱欧”，即英国在没有达成任何协议的情况下脱离欧盟。这种可能性也较低，英国宁愿要求进一步延迟脱欧期限，也不愿冒险承担后果。我们预计的基本情况是，英国政府将重新与欧盟谈判条款，从而延长不确定性。由于结果未知，未来几个月欧洲市场的波动性可能会加大，因为双方都难以找到相同立场。

市场前景与策略 ▶▶

经济驱动力

<p>全球增长</p>	<p>国际货币基金组织预计，全球GDP增速将从2018年的3.7%放缓至2019年的3.5%¹，与2012年至2016年的平均增速持平。然而，增长放缓并不等于2019年将出现衰退。</p>
<p>通胀与央行</p>	<p>各国央行采取了温和的言论。美联储和欧洲央行将不会在2019年加息，而日本央行在可预见的未来很可能仍保持宽松政策。</p>
<p>企业盈利</p>	<p>2019年，在稳健的就业市场的支持下，强劲的个人消费将继续推动企业利润的积极趋势。预计2019年和2020年全球盈利增长均将在8%左右。</p>

风险

<p>美国贸易保护主义上升</p>	<p>美国可能在2019年对中国产品征收更多关税。持续的贸易困境将打击与全球价值链紧密相连的亚洲经济体。进口价格上涨可能会提高成本，降低利润率。</p>
<p>央行政策失误</p>	<p>在劳动力市场紧张的情况下，通货膨胀继续上升。通胀超标风险上升，可能促使各国央行大幅加息。相反地，如果央行在没有高通膨的情况下过度收紧货币政策，过度减少的流动性或将抑制经济增长。</p>
<p>政治风险</p>	<p>英国首相特雷莎·梅的脱欧计划尚未得到英国国会议员的认可。然而，议会正考虑将英国脱欧时间延迟至2019年3月29日之后，并存在举行二次公投的可能性。因此，随着政客们继续争吵不休，金融市场的波动性可能会越来越大。</p>

¹世界银行经济展望，2019年1月

中期重点策略

投资主题	关键理由	风险
全球优质股	在较长的投资周期内，全球优质股票的表现往往优于广泛的股票市场。	高估值可能会增加短期修正的可能性。然而，高质量的公司往往能更好地度过经济放缓的阶段，这将限制了优质股票大幅调整的可能性。
新兴市场股	整体新兴市场股票仍受到更强劲基本面以及有吸引力的估值所支撑。	美元强势飙升可能导致新兴市场股市回落，正如去年土耳其的情况所示。中美贸易紧张局势的恶化也可能导致市场波动加剧。
美国金融股	有吸引力的估值与加息促使盈利增加。	中美贸易战争升级将损害全球经济增长。美国银行业将直接感受到冲击。对某些被指控犯有不当行为罪状(例如洗钱)的银行，加大监管压力将带来特定风险。

长期趋势策略

投资主题	关键理由	风险
全球医疗保健股	医疗保健是一个结构性增长的投资机会。我们预计药品审批和并购活动的增加将成为行业重新评级的催化剂。药物定价的负面消息减少可能会提振市场情绪。	政策的不确定性可能会影响该行业的情绪。对药物定价的担忧可能会使制药公司在短期内受到更严格的审查。这方面的风险从长期来看可能会得到缓解，因为不断增长的老齡化市场应该会促进需求的强劲增长。
中国A股	环球投资者在中国A股持仓量偏低。A股将提供良好的风险回报和多元化投资的益处。	中美贸易战在短期内仍是关键风险。谈判很有可能是长期的，但双方都已经表明了要尽早达成协议。金融去杠杆化可能继续对经济增长构成压力，也存在政策偏差带来的风险。
人工智能与以创新驱动的公司	人工智能(AI)能够利用大数据和强大的计算硬件，在几乎不需要人工投入的情况下，准确可靠地解决现实世界中的问题，从而推动生产力成倍增长。	政策和监管的不确定性是值得关注的风险。随着人工智能逐渐地渗透人们的日常生活，维护个人隐私和如何适当使用这类工具等问题将浮上台面。监管机构可能会加大力度规范人工智能的使用及应用，而各国不同的标准可能会对人工智能的广泛应用带来障碍。



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。