

## 2019年4月

# 央行转向鸽派： 重新关注债券资产



最近各大央行采取了更为鸽派的论调。投资者在转向更为宽松的货币政策之际，应该重新评估现有的投资组合配置。

为了避免承担过高的股票风险，投资者可以考虑在投资组合中增加债券，使投资组合的波动性保持在合理的范围内。从正收益的战术持仓中获利并转向债券，是一种保护收益的策略。

### 央行鸽派意味着紧缩周期的结束？

#### 美联储

- **2019年不再加息。** 美联储在2019年3月19日至20日的会议上宣布维持利率不变，并暗示今年不会进一步加息。这种论调的转变反映了对经济增长放缓和通胀放缓的担忧。
- **终止货币政策正常化。** 美联储还宣布，将在2019年第三季度末终止资产负债表缩减计划。终止紧缩措施将保持货币政策宽松和增加流动性，这将支持资产价格。
- **我们的观点。** 随着美联储论调的转变，我们预计美国将在2019年和2020年不再加息，并有可能在2020年第三季度降息。

### 内页

央行转向鸽派： 重新关注债券资产	1
重新关注债券， 平衡股票风险	2
选择估值合理的 投资级债券更为关键	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。

## 央行鸽派意味着紧缩周期的结束?

### 欧洲央行

- **降低增长预期。**在2019年3月的会议上，欧洲央行宣布大幅下调经济增长预期。欧洲央行将2019年经济增长预期从早前的1.7%下调至1.1%，凸显出更大的经济脆弱性。
- **2019年不会加息。**更为鸽派的惊喜是，欧洲央行宣布在今年剩余时间内将不会加息；而此前预计欧洲央行将在2019年下半年加息。
- **新一轮刺激方案出台。**欧洲央行计划通过重新引入定向长期再融资操作(TLTROs)，向金融体系注入更多流动性。这个向银行提供廉价贷款的举措，旨在提振欧元区疲弱的经济。

### 日本央行

- **保持政策宽松。**日本央行在2019年3月的会议上维持利率不变，鉴于日本经济的脆弱状况，日本央行仍将继续实施超宽松货币政策。
- **外部风险加剧。**日本央行维持经济温和增长的看法，但承认海外风险上升将威胁脆弱的经济复苏。全球经济增长放缓导致出口前景疲软。

## 重新关注债券，平衡股票风险

### 在后周期管理投资组合的波动性至关重要

- **地缘政治事件拖累全球经济增长。**近几个月来，英国脱欧和中美贸易冲突引发的担忧对经济增长造成了负面影响，投资者情绪一直低迷，直到最近才稍微有所提升。尽管中美谈判最近取得的进展让市场有欢呼的理由，但若贸易紧张局势持续过久将仍是潜在的引爆点和尾部风险，投资者可选择采取防御措施。
- **后周期波动。**全球经济目前正处于后周期，增长放缓、贸易流动减缓和生产放缓。在这一阶段，金融市场的波动往往会导致更大的投资组合波动。

- **通过增加债券持仓来稳定投资组合。**尽管股市仍有机会，但投资者需要减轻投资组合中的过多风险。为了重新平衡投资组合，投资者可以考虑锁定利润，转向投资级债券，以平衡股票风险。

### 选择投资级债券的理由

- **违约风险较低。**投资级债券通常由优质公司发行，信用评级较高。这意味着违约的可能性更低。
- **波动性较低。**投资级债券的波动性通常小于高收益债券和股票。
- **收益率较合理。**投资级债券的收益率在2.5%至4.5%之间，可增加投资者的被动收入。

## 选择估值合理的投资级债券更为关键

投资者在选择投资级债券时，应该寻找好的投资机会。在这方面，我们更青睐亚洲投资级债券和欧洲银行债券，因为它们的估值具有吸引力。

### 亚洲投资级债券

- **收益率有吸引力。**鉴于目前的收益率超过4%，亚洲投资级债券的估值看起来十分合理。
- **贸易冲突影响有限。**中美贸易关系紧张不太可能对亚洲投资级债券产生显著影响，因为有美国敞口的投资级债券只占总发行量的1.4%。但如果贸易紧张局势升级，投资者仍需警惕次级溢出效应。
- **来自亚洲货币的支持。**发达市场央行放松货币政策，可能会限制美元走强，给亚洲货币带来一些喘息之机。这应该会提升亚洲投资级债券的吸引力。

## 选择估值合理的投资级债券更为关键

### 欧洲银行债券

- **资本充裕。**欧洲银行通常有充裕的资产支持，以满足现金流需求，从而降低违约风险。
- **强大的现金流生成。**自2015年以来，欧洲银行产生了更多的现金流，因此更为稳定，也更有能力偿还债券。
- **新债券供应有限。**由于预计将投放市场的新发行债券较少，二级市场目前的债券价格应该得到很好的支撑。
- **刺激措施将保持低利率。**欧洲央行的定向长期再融资操作(TLTRO)计划和欧元区的温和通胀可能会使利率上行空间受限。低利率环境将保持银行债券价格稳定。
- **警惕陷入困境的发行商。**投资者应避免购买部分因涉嫌违规行为而受到法律约束的银行所发行的债券，因产生的惩罚性措施可能会影响这些债券的信用评级和现金流。

### 结论

- 各大央行倾向于放松货币政策，这将在总体上支撑资产价格，包括股票和债券。
- 为了在后周期时代降低股票风险和投资组合波动性，投资者应该重新检视其投资组合。为了保护收益，他们可以考虑从有正收益的战术持仓中获利，买入投资级债券。
- 在投资级债券领域，亚洲投资级债券和欧洲银行债券相对有吸引力的估值，为投资者提供了一个较佳的买入时机。

## 市场前景与策略 ▶▶

### 经济驱动力

<p><b>全球增长</b></p>	<p>国际货币基金组织预计，全球GDP增速将从<b>2018年的3.7%放缓至2019年的3.3%</b><sup>1</sup>，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><b>通胀与央行</b></p>	<p>各国央行采取了<b>鸽派的言论</b>。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><b>企业盈利</b></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<b>积极趋势</b>。预计<b>2019年和2020年全球收益增幅都将在8%左右</b>。</p>

### 风险

<p><b>美国贸易保护主义上升</b></p>	<p>美国可能在2019年对中国产品征收更多关税。<b>持续的贸易困境</b>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><b>央行政策失误</b></p>	<p>在紧张的劳动力市场中，通货膨胀继续温和上升。央行的<b>极端鸽派</b>倾向可能导致通胀“超标”。相反，如果各国央行在没有高通胀的情况下<b>过度收紧</b>货币政策，过度减少的流动性或将抑制经济增长。</p>
<p><b>政治风险</b></p>	<p>最初定下的3月29日英国脱欧期限已过去，但英国议会尚未接受任何脱欧提议。英国议会必须为欧盟谈判提出新的条款，否则将在4月12日面临无协议脱欧的风险。因此，随着政客们继续争吵不休，金融市场的<b>波动性可能会越来越大</b>。</p>

<sup>1</sup>世界银行经济展望，2019年4月

## 中期重点策略

投资主题	关键理由	风险
<b>全球优质股</b>	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。
<b>新兴市场股</b>	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。
<b>美国金融股</b>	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
<b>全球医疗保健股</b>	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。
<b>中国A股</b>	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。
<b>人工智能与创新驱动的公司</b>	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。