

大华银行投资洞察 每月市场观点

2019年6月



中美贸易紧张局势对 亚洲国家意味着什么

一分钟摘要

- 随着中美贸易关系陷入紧张的拉锯战，特朗普政府于5月10日对价值2000亿美元的中国进口商品的关税从10%调高至25%，并称未来会对其余总值3250亿美元的中国商品征收25%的关税。中方则回应将于6月1日对总值600亿美元的美国商品实施报复性关税。
- 中美贸易谈判破裂再次影响全球增长预测，尽管中国和许多毗邻的亚洲国家面临增长风险较大。
- 由于中美双方都表示有意愿继续谈判，因此我们仍维持原来的判断，即中美将于2019下半年解决其贸易纷争。
- 在此背景下，投资者可根据自己的风险承受能力，考虑采取以下几种策略。如增加投资级债券的持仓，以规避风险；充分利用当前市场波动，逢低买入；继续投资于中国 – 我们所认可的大趋势主题之一。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年6月

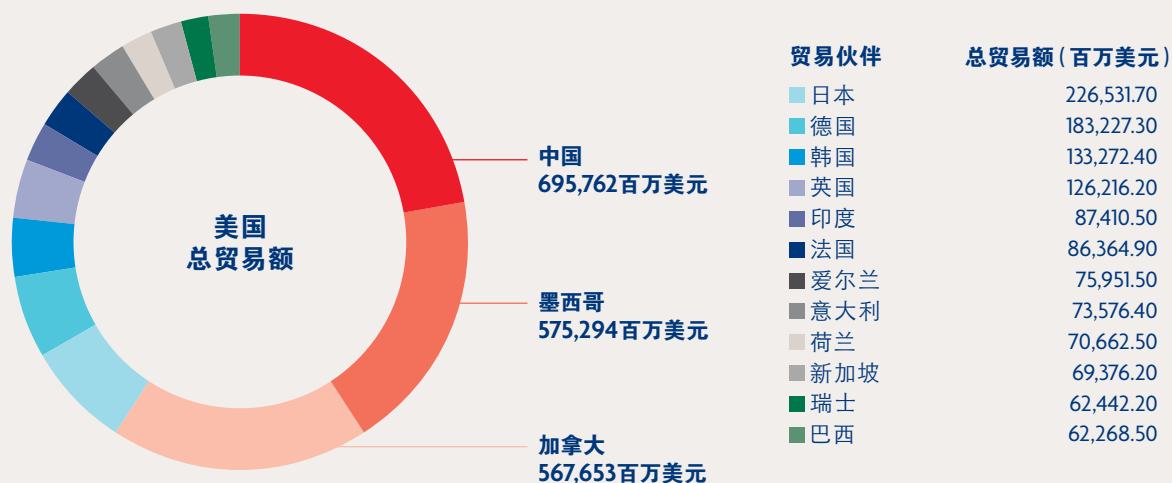
目前中美贸易局势处于什么阶段？

尽管新闻媒体近几年就此问题有较多的报道，但我们仍认为投资者有必要去了解更多目前状况所带来的潜在影响。

- 美国官员认为中国未实现早前的承诺，不愿意改变国内法律来巩固所需的改革；中方则觉得美国违背了在谈判时不增收关税的承诺。
- 双方观点相左也显示出两国在经济结构性改革以及政府在中国经济中的定位等问题上均存在分歧。美国认为中国目前的政策是要迫使外国企业转让科技专利（尽管中国否认此点），而知识产权保护正是美国十分关注的方面。
- 自5月末美国政府要求所有与中国通讯巨头华为有业务往来的美国公司必须获得许可才能继续合作以来，科技已成为贸易争端中越发重要的谈判筹码。尽管华为随后得到一些豁免，能继续向美国公司购买有限的产品以供维修用途，但贸易相关的摩擦似乎已较之前有所扩大。
- 习近平与特朗普将有机会在6月28至29日于日本大阪举行的G20峰会上会面。由于此会面有可能取得积极成果，以缓解紧张的贸易局势，因此备受瞩目。

图一

美国最大的贸易伙伴为中国，其次是墨西哥和加拿大



来源：彭博社，截至2018年底

大华银行投资洞察

每月市场观点

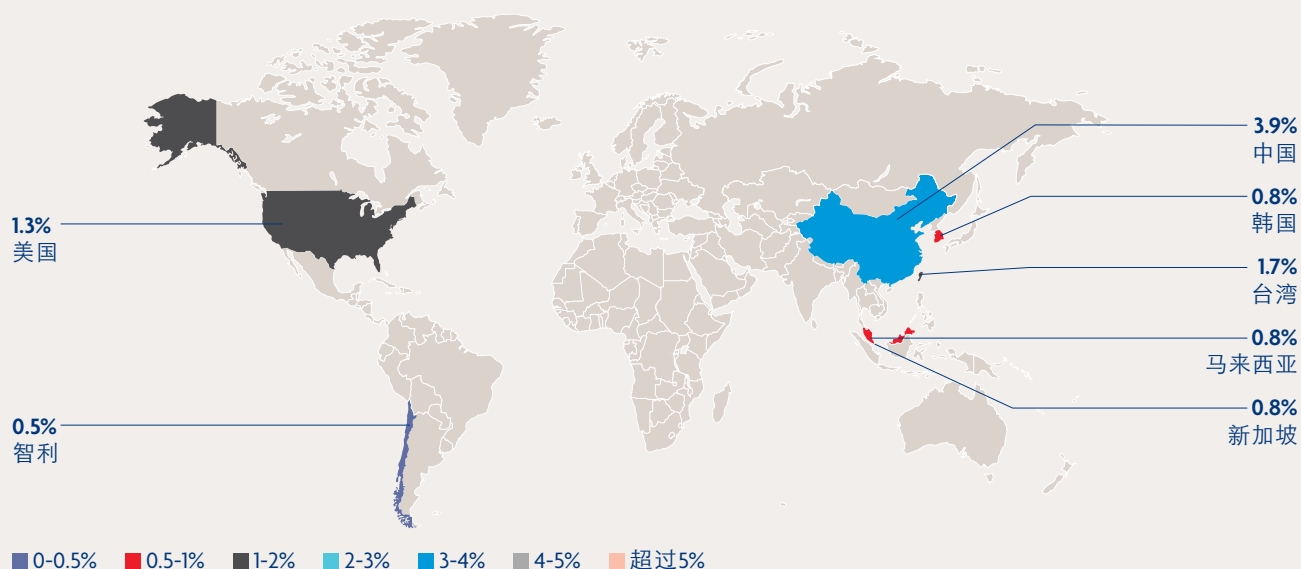
2019年6月

贸易战全面爆发意味着什么？

中美贸易谈判破裂将损害全球经济增长，这毋庸置疑。我们认为在此情形下，中国和毗邻的亚洲国家将受到较大的影响。

图二

中美贸易往来中的所涉及GDP体量



注：各国在中美贸易中的GDP占比（2015年）
来源：经合组织的贸易增加值、彭博社经济

中国

彭博社的经济学家预计现有关税将拖累中国GDP增长0.5%。若特朗普继续对总值2000亿美元的中国商品增收25%关税，中国GDP增长将降低0.9%。若对所有中国出口商品征收关税，中国GDP增长将降低1.5%。

图三

贸易紧张局势下的中国GDP增长预测

	2019年 1季度	2019年 2季度	2019年 3季度	2019年 4季度	2018年	2019年	2020年
4月的预测	6.4	6.3	6.3	6.4	6.6	6.4	6.2
潜在情形							
更高关税，短期	6.4	6.2	6.2	6.4	6.6	6.3	6.2
更高关税，长期	6.4	6.2	6.0	5.8	6.6	6.1	5.8
全面关税，短期	6.4	6.2	6.1	6.3	6.6	6.3	6.2
全面关税，长期	6.4	6.2	5.9	5.6	6.6	6.0	5.4

实际 / 预测

来源：彭博社经济，预测截至2019年5月17日

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年6月

图四

贸易摩擦的潜在发展情形			
2019年或出现的局面		概率	对外汇和中国货币政策意味着什么
最佳情形	中美继续协商，在双方取消所有加征的关税前，让贸易摩擦休战。	10%	- 美元/人民币汇率降至6.50。 - 下半年仅下调一次或不再降低存款准备金率。
基本情形	在对价值2000亿美元的中国商品的关税从10%提高到25%后，中美继续协商；未来是否会再次加征关税仍存不确定性。预计双方于下半年达成协议，但或将不会完全取消已有的额外关税。	60%	- 美元/人民币汇率升至6.90。 - 下半年全面下调存款准备金率两次。
最差情形	双方今年无法取得满意的结果，美国对另外总值3250亿美元的中国出口征收25%的关税（这些商品目前仍维持原有税率）。这就意味着美国对所有中国出口商品（2018年总值5400亿美元）加征关税。而中国或以限制科技转让和其他措施加以回击。	30%	- 美元/人民币汇率或突破7.00。 - 下半年全面下调存款准备金率两次，下调1年期贷款利率最少一次。

来源：大华银行环球经济与市场研究

美国

对经济的影响或小于中国。IMF(国际货币基金组织)预计加征关税将使美国GDP增长降低0.2%。

东亚市场

由于亚洲电子供应链紧密相连，贸易战将对此区域，尤其是台湾和韩国，带来影响。

新加坡

由于中国是新加坡最大的贸易伙伴，我们预计中国经济放缓将对新加坡的增长前景造成不利影响。但如若我们认为有60%概率（图四）的情形，即中美于下半年解决贸易纠纷，我们对新加坡2019年的GDP增长预测维持在2.5%。

泰国

其出口下降将主要来自于机械与电子仪器，而任何转向美国的贸易所产生的有利连锁效应对其影响甚微。以目前的市场情绪以及未来的不确定性来看，资金流入泰国的可能性较低。我们因此下调对其2019年的经济增长预测至3.5%；而其去年的经济增长为4.1%。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年6月

马来西亚

根据目前的关税，马来西亚央行预计将下调2019年的GDP增长预测0.3%至0.5%。然而若最差情形出现，或将导致其GDP增长减少高达1.3%至1.5%。任何因避险情绪上升而导致的资金外流将使林吉特承压。我们维持对其2019年GDP增长4.6%的基本预测，并预计在政府支持下出口及商品贸易将于下半年取得小幅复苏。

印尼

财长Sri Mulyani Indrawati预计贸易紧张局势将使印尼在2019年难以维持5%的GDP增长。印尼央行如所料维持其6%的基准利率，并采取“谨慎中立”的政策立场。印尼盾预计将保持稳定。

投资者的可选策略

基于我们的基本预测情形，即中美于2019年下半年解决贸易纠纷，虽然在接下来几周因消息所导致负面情绪会加剧市场波动，但投资者应避免匆忙退出市场。

我们建议投资者可根据自身的风险偏好，考虑选择以下几项策略：

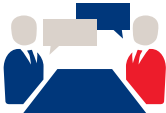
投资者类型	策略
有投资，可承担中等风险	规避风险 增加低波动资产的投资比例，如投资级债券或多元资产投资策略。这可提高投资组合应对未来下行风险的能力。
无投资，但可承担风险	利用市场波动 利用市场抛售所带来的机会进行加仓。在经历近几周的调整后，环球股票估值更为便宜，中国股票自4月高点已下跌超过10%，其估值接近10年平均水平。
已投资于中国股票	维持投资 受国内消费和制造业增长所推动，中国股票仍然是具有积极前景的趋势主题。短期内，中国政府可利用货币和财政政策工具来抵消贸易摩擦所带来的负面影响并支持经济增长。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年6月

市场展望与策略

经济驱动力	风险
 全球增长 由于中美贸易关系紧张，国际货币基金组织预计2019年¹全球国内生产总值增长将从3.5%放缓至3.3%。然而2019年发生经济衰退的可能性仍较低。	 美国保护主义上升 中美贸易的紧张局势已升级，将影响消费与企业情绪。不过特朗普与习近平预料会在6月28至29日举行的G20峰会上碰面，此会面有可能取得积极进展。与此同时，美国或对其他地区如墨西哥、印度和欧洲加征关税。
 通胀与央行 各国央行立场温和。美国联储局和欧洲央行不会在2019年调高利率，而日本央行在可预见的未来维持宽松政策。	 欧洲政治不确定性 特蕾莎梅辞职，增加了英国无协议脱欧的可能性。欧洲议会选举造成议会更加分裂，而可能拖延通过主要政策的过程。
 企业盈利 2019年稳健的就业市场所支撑的强劲个人消费应会继续推动企业盈利的有利趋势。全球企业盈利预计在2019和2020年都会增长约8%。	 全球增长放缓 全球经济在经历10年增长后，正步入后期扩张周期。随着美国财政刺激措施效果减退和贸易紧张局势升温，全球经济增长或将面临更加剧烈的增长放缓。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年6月

确信度高的投资策略

投资策略	关键理由	风险
全球优质股	在较长的投资周期内，全球优质股的表现往往优于广泛的股市。	相对昂贵的估值或增加短期调整的可能性。然而优质的公司往往能更好地应对经济放缓，这将限制优质股大幅调整的可能性。
新兴市场股	整体新兴市场股受到更强劲基本面以及有吸引力的估值所支撑。	美元意外走强可导致新兴市场回落，正如去年土耳其的情况那样。中美贸易紧张局势恶化也可导致市场波动加剧。
无约束债券	各大央行采取的温和立场，将使全球主要利率保持在低位。投资无约束债券的策略通常会取得高于广泛固定收益市场的回报。	不断上升的利率水平和通货膨胀是固定收益类资产的主要风险。然而与通胀挂钩的证券，如通胀保值债券，较不受此影响。

大趋势

投资策略	关键理由	风险
全球医疗保健股	医疗保健是受全球人口老龄化长期增长推动的一个结构性增长领域。在中期内，我们预计药品审批和并购活动增加将成为该行业估值重估的催化剂。	政策的不确定性可影响该行业的情绪。美国民主党总统参选人桑德斯提出的“全民医保”可导致市场波动，但目前通过该提案的概率很低。长期来看，此风险可能会得到缓解，因为不断增长的老齡化市场应该会促进需求更强劲的增长。
中国股票	全球投资者持有中国股票的比例较低，它提供了良好的风险回报和多元化的收益。	中美贸易战在短期内仍是一个主要的风险。自贸易谈判破裂，双方的立场已更为强硬。特朗普与习近平预料会在6月底举行的G20峰会上碰面，此会面有可能取得积极进展。金融去杠杆化或继续对经济增长构成压力，并提高政策失误的风险。
人工智能与创新驱动型公司	人工智能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，从而推动生产力的成倍提升。	政策和监管的不确定性是值得关注的风险。随着人工智能更广泛渗透人们的日常生活，维护个人隐私和适当使用这类工具的问题将浮上台面。监管机构或加大力度遏制人工智能的用途及应用，而各国不同的标准可阻碍人工智能的普及化。



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。