



大华银行投资洞察

2019年下半年投资展望

大华银行年中展望围绕着“打磨投资宝石”这个主题，是上半年的“发现投资宝石”主题的延续。

在原料宝石经过加工制造出华丽成品的这个过程中，必须具备敏锐的判断和纯熟的技巧，包括掌握宝石的物理特性以便将宝石完美地切割、抛光并镶嵌到位。

同样地，想要将投资机遇变成实际回报，需要深思熟虑地考虑宏观环境，并采取适当的投资策略。

编辑团队

庄素薇

新加坡和区域主管
存款与财富管理

林嘉慧

注册金融分析师、
另类投资分析师
区域主管
基金与理财咨询

林敬和

新加坡主管
财富管理咨询

Ernest Low

区域基金

彭嘉文

注册金融分析师
新加坡和区域主管
投资策略与通讯

瞿灿

注册金融分析师
投资策略师

罗超荣

注册金融分析师
投资策略师

区域投稿人

刘璇栗

马来西亚

Suwiwan Hoysakul

泰国

Louis Linardo

印尼

黄丽鹂

中国

目录

社论	04
2019年上半年回顾	06
2019年上半年回顾	08
战术策略回顾	10
2019年下半年宏观展望	12
2019年下半年宏观展望	14
主要风险驱动因素与事件	18
资产与策略	20
VTAR框架	22
我们的2019年下半年策略	24
股票	26
重点投资机会	
– 全球优质股票	26
– 新兴市场股票	27
长期趋势机会	
– 中国股票	29
– 全球医疗保健股票	30
– 人工智能与创新股票	31
固定收益	32
货币与商品	34
资产类别观点	36
区域宏观概要	38

社论

金融市场在2018年第四季经历大幅下调后，到了2019年初，投资情绪变得比较乐观，得益于中美贸易谈判进行的相对顺利，以及货币紧缩政策暂缓。

随着美国减税刺激效应的削弱，关税的增加以及持续的贸易紧张局势，使得全球贸易风险上升。回顾上半年，“5月份卖出”这个金石良言似乎是明智的，投资者应于五月规避市场风险。由于再度升级的贸易紧张局势可能对全球需求带来负面影响，该月各股票市场均下跌。美国收益率曲线保持倒挂状态已经17天（基于最近的倒挂）。关税逐渐成为特朗普的政治武器，虽然现在就判断美国经济衰退会很快到来可能还为时过早，但投资者必须为全面的贸易战做好准备，并应对由此产生的潜在投资风险。

2019年的其他关注点

全球股市自年初已经上涨了14.7%，在5月初达到峰值16.7%，之后贸易风险上升导致了市场的回调。新兴市场股票上涨6.2%，其中亚洲（日本除外）股票上涨5.7%。全球债券在规避风险的情绪中受益，获得4.2%的涨幅。

全球经济增长的步伐似乎将趋于缓和。贸易紧张局势导致国际货币基金组织（IMF）将其2019年的全球增长预测从3.5%下调至3.3%。如果美国对所有中国进口商品征收25%的关税，经济合作与发展组织（OECD）则预计全球经济增长将会再下降0.3%，但即便如此，全球经济增长仍保持为正数。

尽管美国采取了强有力的贸易保护主义立场，但我们的基本假设是中美将继续进行谈判并达成部分解决方案。此外，随着持续但又低迷的经济增长，央行的宽松政策将在维持经济扩张方面发挥重要作用，降低今年经济衰退的可能性。

美国和中国都是全球增长的推动主力。尽管贸易紧张局势持续，但全球两大经济体（2018年全球国内生产总值的40.8%）继续在第一季度实现强劲的经济增长。劳动力市场仍然相对强劲，通胀仍然温和，而美联储暗示可能降息，将全球利率预期保持在低位。

我们在2019年初强调的另一个主要风险为欧洲政治不确定性，该风险并未对市场造成太大影响。虽然英国脱欧继续给市场蒙上阴影，但投资者已经习惯了英国议会的优柔寡断。在欧盟内部，意大利的预算赤字迄今尚未发展成为重大问题。

如何在当前市场环境中进行投资

新闻媒体的报导放大了金融市场的波动性，这往往会影响我们的情绪。在这个时候，我们的投资决策必须基于投资的基本要素，以免思考和决定受到个人情绪的影响。例如，不应因市场波动而忽视退休财务计划的准备。我们迟早都会退休，应该通过承担可接受和必要的风险来进行财务准备，而非过于冒险。

我们今天面临着全面贸易战的可能性。因此，我们应该谨慎审查投资组合中的风险。由于美国利率下降的预期将支持债券价格，因此在股票仓位较高的投资组合加入投资级债券将有助于降低组合的整体波动性。持有投资级质量的投资组合，可以让您在获得可持续收入的同时，降低违约风险。而持有黄金则有助于分散以美元投资的组合风险。如果我们将来回过头看，若贸易战能在进一步产生负面影响之前结束，那么当前的波动性有可能是买入具有增长潜力资产的大好时机。而通过定期投资那些具有低财务杠杆并拥有持续盈利增长的公司，将有助于抵御市场波动，并帮助投资者获得持续收益。

当全球在关注中美谈判进展的同时，人口结构变化、医疗保健行业的大趋势以及创新技术的发展正在不断改变我们的生活。中国是世界第二大经济体，2018年的国内生产总值为13.5万亿美元，增长速度超过美国。无论是在经济还是在政治领域上，中国现在已经是站在世界舞台上的关键国家，而中国股票已被纳入全球市场指数，具有全球影响力。这些结构性变化意味着我们应该长期关注这些市场，而当前的市场波动则为投资者带来投资良机。

为了帮助我们的投资者更好地了解和管理他们的投资，我们推出了以构建目标为基础的数字财富咨询平台，利用超过12年的历史数据来模拟和进行压力测试，以获得应对各种经济情况下的投资策略，如上涨市场环境、经济衰退或美联储降息25个基点等各种情形。

通过数据可视化，我们的投资者可以更清楚地了解到，在各种金融市场情景中他们的投资组合的长期表现，从而做出更好的投资决策。请咨询您的财富顾问，以获得更多详情。

庄素薇

个人金融服务

新加坡和区域主管

存款与财富管理

2019年 上半年回顾

我们回顾了2019年上半年发生的
宏观事件, 并研究这些事件对市场
表现的影响。



原始形态的宝石可能与普通石头看上去并没有多大分别，只是多点颜色罢了。但要评估宝石的价值，需要先仔细分析其物理特性，以确定宝石种类和品种，然后才能进行适当的切割和抛光。

2019年 上半年回顾

股票在2019年初表现强劲，尽管随后投资者情绪有所回落，但年初至今仍然维持着正回报。

股票

由于担心美联储过于激进的加息会拖累经济增长，股市在经历了2018年四季度下跌13.4%后，以疲弱的态势开局。

不过，随后股市自2018年圣诞节前夕开始反弹。日益宽松的美联储立场，特别是2019年3月暂停加息后，使得2018年四季度和2019年一季度的企业盈利超出市场预期。此外，市场对中美贸易谈判的乐观预期，也进一步为股票提供支持。

尽管有不同风险事件导致投资者情绪恶化，例如3月收益率曲线倒挂，5月中美贸易谈判破裂，以及美国对科技巨头华为的禁令所引发的中美科技冷战担忧，但年初至今的股票仍获得正回报。

然而，由于市场对全球经济增长放缓的担忧，新兴市场股票继续落后于发达市场股票。由于投资者对发达市场股票更为熟悉，以及地缘政治的积极进展使发达市场更为受益，使投资者更倾向于选择发达市场股票而非新兴市场股票。

固定收益

全球固定收益年初至今为止的回报率为3.3%*。对于全球经济增长放缓的担忧使得相较于股票风险较低的债券更具吸引力，因而支撑了债券需求。各大央行变得越来越鸽派，美联储以及欧洲央行、日本央行和英国央行均表示今年停止加息。

由于美联储暂停加息降低了债券违约的可能性美国高收益债券是年初至今表现最好的债券类别回报率为7.5%*。

货币

尽管美联储暗示在2019年不会再加息，但由于经济数据强劲，美元兑多数主要货币仍走强。市场波动加剧导致的避险情绪也促使对美元和日元等避险货币的需求增加。

在全球经济增长放缓的情况下，对债券的需求保持强劲，使得年初至今的全球固定收益取得正回报。

由于强劲的经济数据，美元兑多数主要货币走强。

* 为年初至2019年5月31日的数字

图一

年初至今市场表现

2019年1月31日

美联储没有进一步加息，并表示将结束其减持美国国债的计划。

2019年2月14日

特朗普将针对中国的额外关税延迟60天。

2019年3月22日

美国3个月和10年的国债收益率曲线倒挂。

2019年4月11日

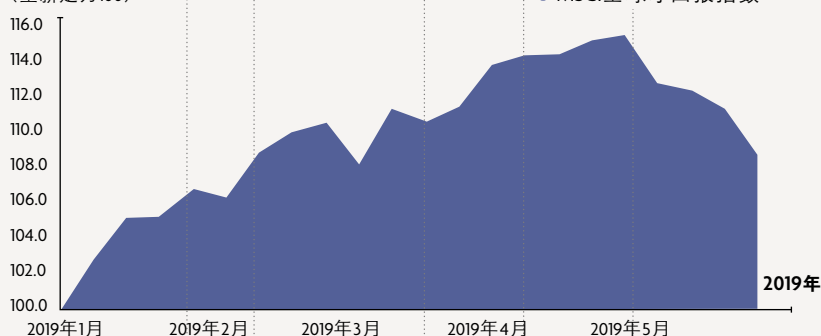
英国脱欧推迟至2019年10月31日。

2019年5月5日

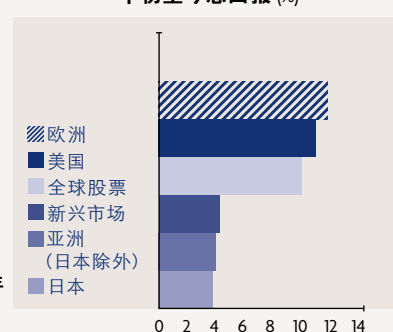
特朗普重新点燃了与中国的贸易紧张局势。

股票

价格
(重新定为100)

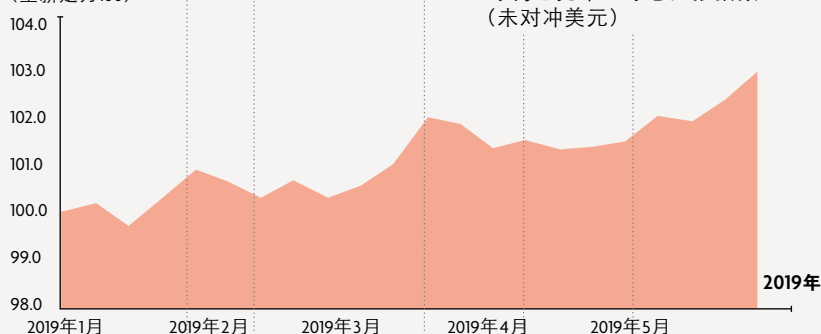


年初至今总回报 (%)

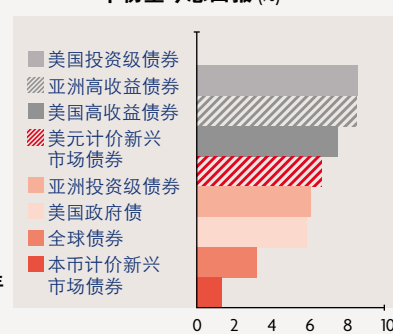


固定收益

价格
(重新定为100)

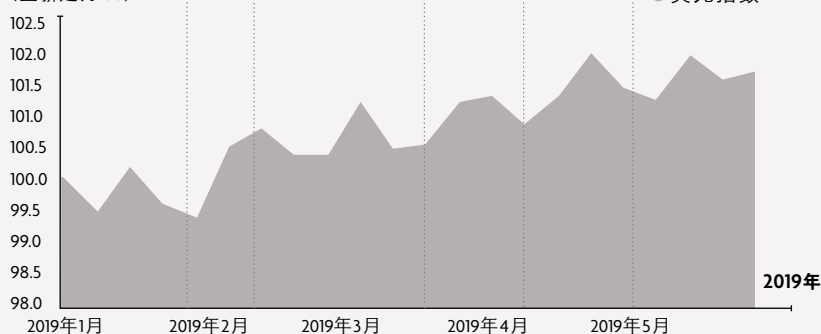


年初至今总回报 (%)

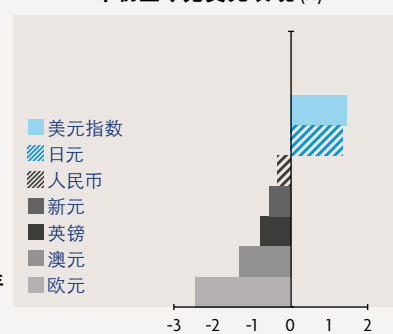


货币

价格
(重新定为100)

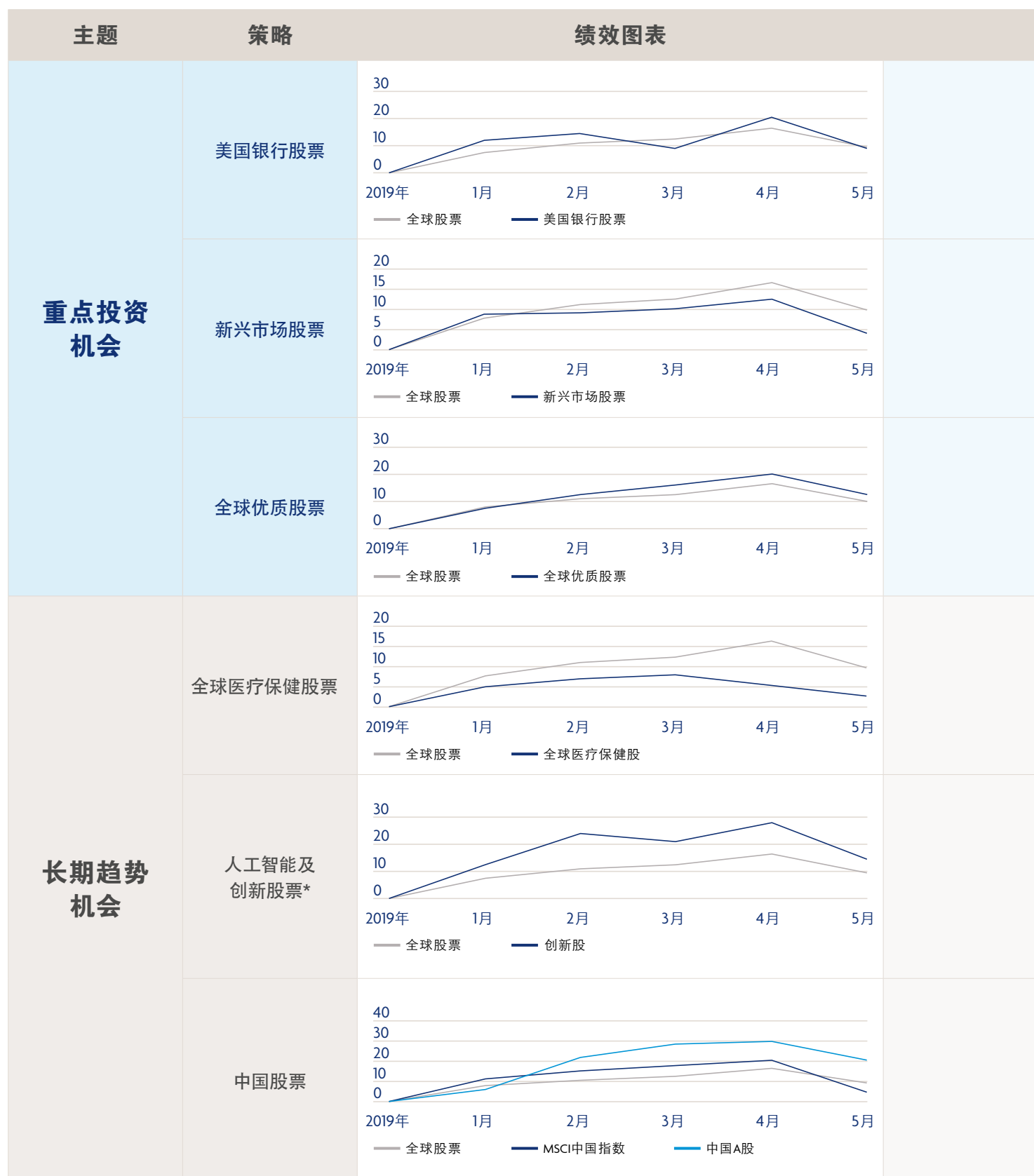


年初至今兑美元表现 (%)



数据来源：彭博新闻社，2019年5月31日

战术策略回顾



* 由于缺乏具有代表性的创新股票指数，因此我们用安联环球人工智能股票基金的业绩表现来代表人工智能和创新股票板块。
来源: 彭博社, 2019年5月31日

总回报 (2019年1月1日–5月31日)		回顾
	+9.2%	• 美国银行股在2019年初开始强劲反弹，但相较于全球股市，年初至今的表现略微落后0.5%。 • 然而，对于美国银行板块的担忧在2019年第二季度出现，美联储宣布2019年加息暂停。这意味着我们之前预计会进一步上涨的净息差（NIMs）空间受限。 • 因此，我们已于2019年5月关闭了针对美国银行板块的策略推荐。
	+4.2%	• 新兴市场股票在2018年第四季度抛售后反弹，尽管估值更具吸引力，还是落后全球股市5.6%。 • 由于2019年5月起，中美贸易紧张局势升级，新兴市场股票表现落后于发达市场股票。由于美国经济数据强劲，以及美联储加息暂缓所带来的乐观氛围，发达市场股票受到青睐。
	+12.5%	• 由于市场预计环球经济增长会放缓，因此全球优质股票的表现相对较优，超越了全球股票2.8%。 • 在不确定性上升的市场环境下，投资者更偏好于优质股票，因为优质股票的收益强劲、回报稳定、财务杠杆率低。
	+2.8%	• 由于美国国会针对控制药品价格的讨论，使得全球医疗保健股在2019年上半年的表现疲软。全球医疗保健股票的表现落后于全球股票6.9%。 • 随着2020年美国大选的临近，这些风险可能会持续存在。然而，全球人口老龄化和有吸引力的估值为医疗保健股提供了长期增长潜力。
	+14.7%	• 全球创新股得益于美国科技股整体的强劲表现，年初至今的回报率为14.7%，其表现优于全球股市5.0%。 • 在2019年的前四个月，市场对中美贸易协议的乐观预期支撑了全球创新公司的股价 – 其中中国贡献了这些公司收入的10%至15%。 • 2019年5月，中美贸易紧张局势加剧以及对科技巨头华为的禁令引发了对中美科技冷战的担忧。市场回吐了早前的部分涨幅，而半导体制造商和设备供应商的前景有所恶化。
	MSCI中国指数 +4.8% 中国A股 +21.1%	• 由于投资者对中美贸易协议达成持有乐观预期，使得中国股票在2019年前四个月的表现优于全球股票。 • 然而，中美贸易谈判在2019年5月破裂后，由于国际资金流出，导致中国离岸股票（以MSCI中国指数为代表）表现落后于全球股票。 • 鉴于贸易紧张局势加剧，市场预计中国政府将推出更多措施以支持经济，因此中国A股下跌幅度相对较小。 • 中国A股表现优于全球股票11.4%，而MSCI中国指数表现落后于全球股票5.0%。

2019年 下半年的 宏观前景

宏观经济环境为我们的投资观点提供基础。通过深入了解当前投资环境的驱动因素，并以此为依据制定我们的投资战略。

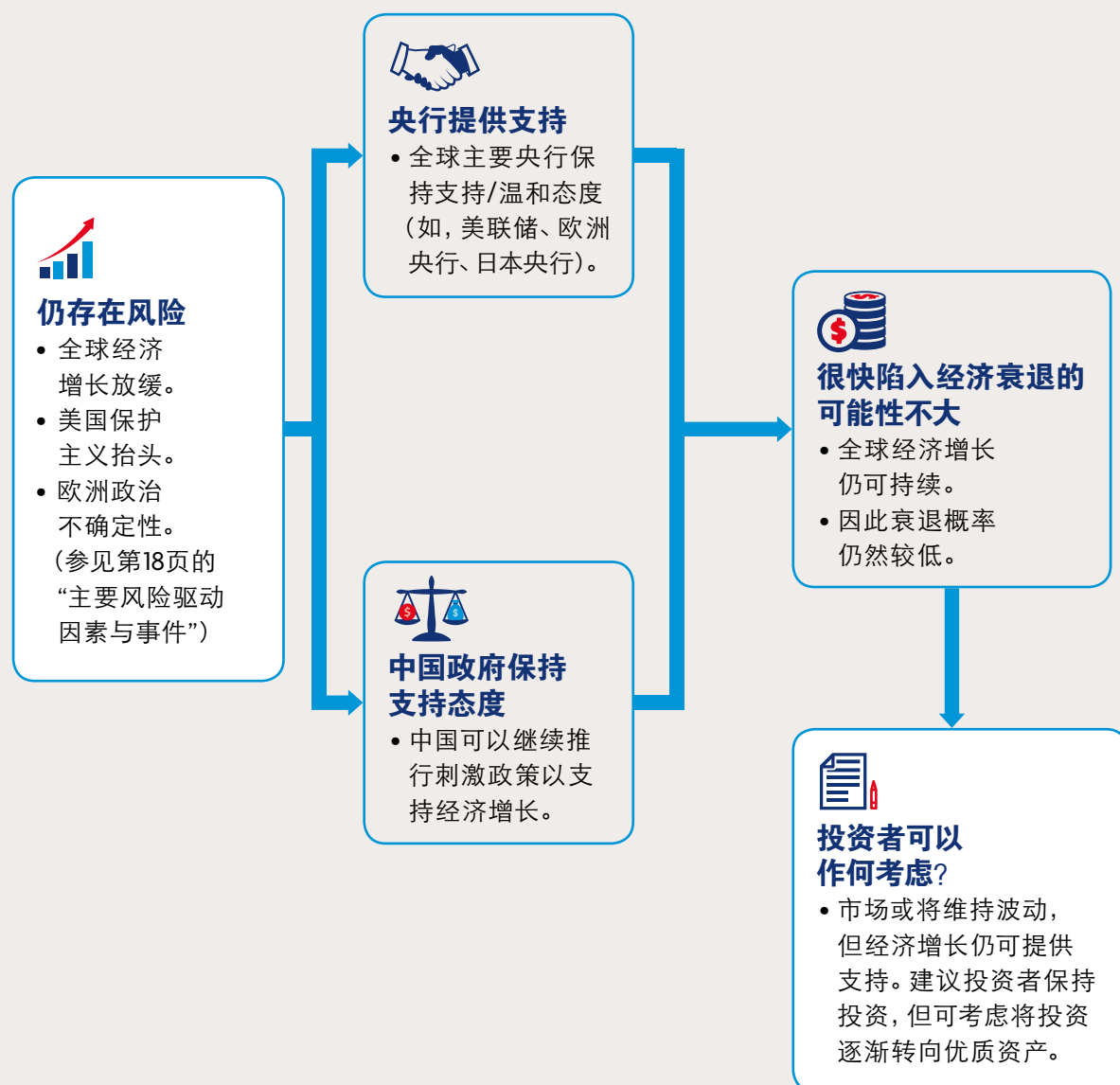


宝石的不同物理性质决定了它们最佳切割和抛光的条件，如果需要，可以对颜色和透明度进行处理。而宝石的硬度将决定使用何种打磨材料来切割成所需的形状。

2019年下半年的宏观前景

我们的投资观点是基于全球经济正处于扩张后期阶段的起点作为大前提。经济衰退目前发生的可能性较小。

2019年下半年的路线图



概要

全球市场2019年初的业绩表现强劲，标普500指数1月份上涨7.9%，是其自1987年以来表现最佳的1月成绩。市场的乐观情绪源自于中美贸易谈判的良好进展及各央行对货币紧缩政策的暂缓。全球经济增长虽低于之前的预估，但预期2019年的增长率仍可达到3.3%。总而言之，金融市场年初至今的总体表现相对积极，股票和固定收益的均获得的较佳的回报。

2019年初确定的主要风险

2019年初，我们考虑了三个主要投资风险 - 美国保护主义抬头、欧洲政治不确定性以及全球央行政策失误的可能性。而这三个风险当中，有两个已经发生。中美贸易紧张局势升级，而英国首相特蕾莎·梅因未能成功实现英国脱欧协议而辞职，使英国经济增长前景不确定性上升。

特朗普的保护主义措施，以及对全球经济增长放缓日益加剧的担忧，抑制了投资热情。中美两国陷入的贸易战紧张局势在最近几个月有所加剧，尤其是在5月的贸易谈判破裂后。预计特朗普总统和习近平主席将于2019年6月28日至29日在G20峰会上会面，仍有可能实现贸易休战。然而，美国和其他地区之间的贸易紧张局势却有所升级，美国威胁要提高对欧洲汽车和印度产品的关税。

持续的欧洲政治不确定性，使得全球经济环境的不确定性上升。英国首相特蕾莎·梅宣布，由于未能成功达成英国退欧协议，将于6月辞职。在2019年10月31日正式脱欧日之前，英国退欧将是市场的潜在风险点。在最近刚落幕的欧洲议会选举中，民粹主义政党获得了更多的议会席位，进而也增加了他们的政治影响力。这或将会阻碍某些立法议程的通过，例如贸易协议和欧洲预算案等。

由于全球央行暂停进一步的紧缩措施，使得第三个宏观风险，即全球央行政策失误，变得不那么令人担忧。实际上，由于经济增长放缓和通胀疲软，央行采取了更加宽松的立场。市场对暂停加息反应正面，并预计美联储将在未来六个月内降息。

政府提供支持，前景依然乐观

尽管地缘政治方面出现了令人不安的事态发展，但全球各国政府似乎已准备好采取扩张措施，以减轻全球经济放缓、中美贸易战及地缘政治紧张局势的影响，进而减轻对全球经济衰退的担忧。

全球央行提供支持

全球央行为了应对经济增长的不确定性，正迅速地采取措施来应对。例如，美联储（Fed）已从2019年初以来政策立场做出了一些变动，从2月的中性立场，到3月释放暂停加息信号，再到6月“采取适当措施以维持扩张”的承诺。

美国保护主义和欧洲政治不确定性打压了2019年上半年的投资者情绪，但全球央行政策失误风险变得不那么令人担忧。

各大央行能够为各经济体提供支持，迅速应对经济形势的变化，努力避免全球经济衰退。

美联储主席杰罗姆·鲍威尔甚至进一步表示,在中美贸易紧张局势升级的情况下,美联储将“在维持经济扩张方面采取必要措施”,并对降息持开放态度。我们预计美联储将在2019年9月将美国联邦基金目标利率(FFTR)下调25个基点,然后在2019年12月再下调25个基点,将FFTR的上限在2019年末降至2.0%。

欧洲的政府在支持金融市场方面表现出类似的决心。欧洲央行重新推出了量化宽松措施(定向长期再融资操作,简称TLTRO),以确保市场充足的流动性,并于6月宣布主要利率将保持在目前水平至少到2020年上半年。

自2008年以来,包括美联储、欧洲央行、日本央行和英格兰银行在内的央行均提供过类似的具有前瞻性的政策支持,通过大幅降低利率和直接实施量化宽松,迅速提升了金融市场的流动性。这清楚地表明,各国央行对经济和市场变化的敏感度比以往任何时候都高,可以根据需要迅速作出政策反应。

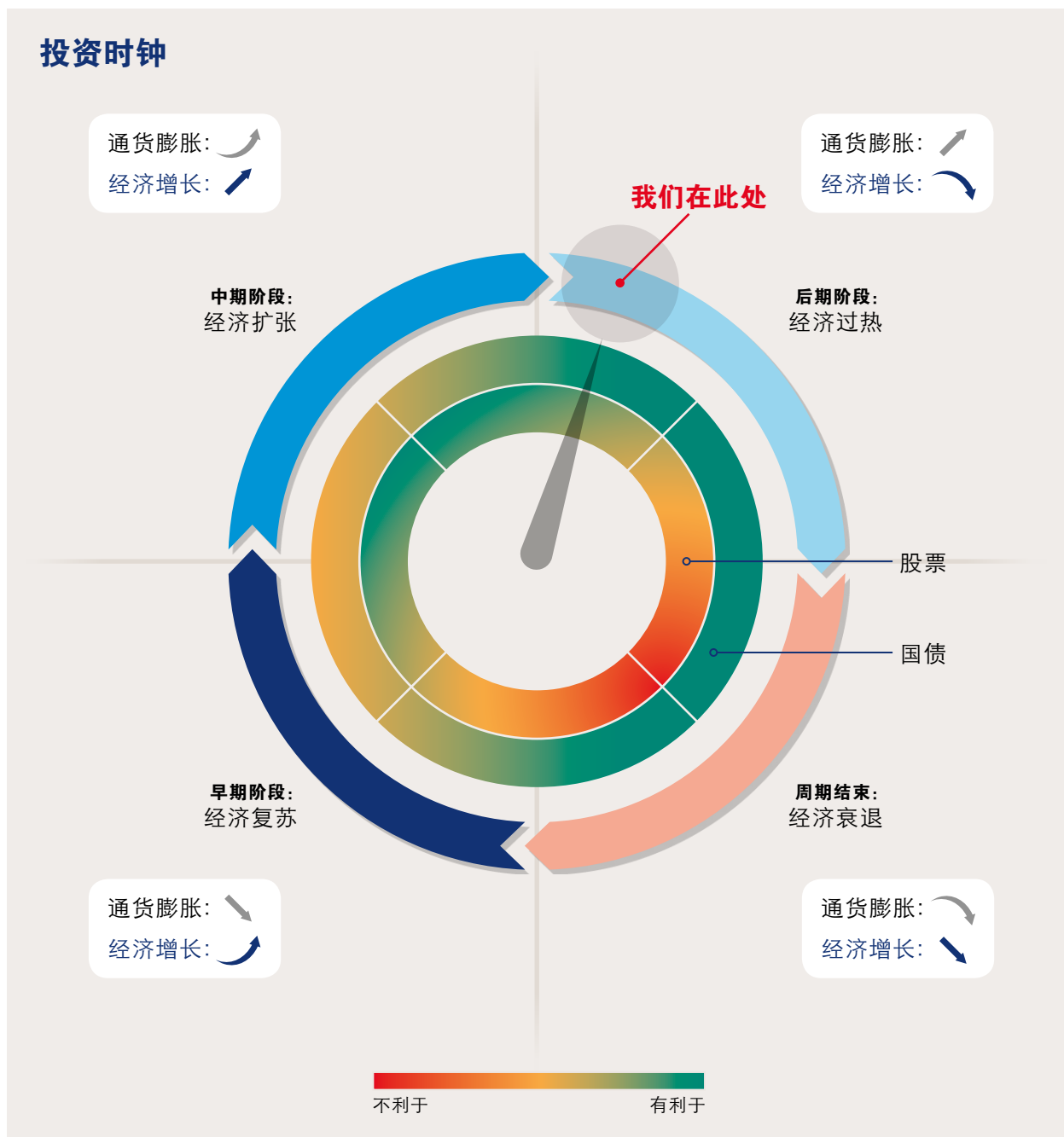
中国政府保持支持态度

虽然中国可能会面临来自美国的进一步贸易措施,这种状态或将持续到2020年美国大选之后,但中国政府仍有意愿和能力来支持其国内经济。短期内,政府有足够的政策工具以支持增长,例如进一步调降银行存款准备金率以提高流动性,减税以刺激消费、以及快速推进基建项目等。随着富裕中产阶级的崛起所带动的消费增长,中国很可能继续为亚洲和整个新兴市场增长提供长期驱动力。

经济仍维持正增长,短期陷入经济衰退的可能性不大

各国政府积极的支持立场是我们预期全球经济可以维持正增长的主要原因。由于经济基本面仍保持强健,我们预计不会那么快出现经济衰退:全球失业率处于危机后的低点,美国、欧洲和日本的失业率分别为3.6%、6.4%和2.6%,而截至5月的摩根大通全球综合采购经理人指数为51.2,表明经济仍处于扩张区域。全球通胀继续保持低迷,因此无需流动性紧缩措施。

基于这些观察,我们很可能处于经济增长周期的后期阶段,其阶段的特征是增长放缓和通胀上升。处于此阶段,尽管波动性较高且短期回报下降,但预计全球股票仍将持续带来正回报。



在充满不确定性的经济环境下，优质资产更具优势。短期波动将提供较佳的入场机会来增加投资持仓。

投资者可以考虑的投资策略？

投资者应该留意，当我们进入经济周期的后期时，应该逐步转持优质资产。并且需要进一步评估当前的投资持仓情况，必要时做适当的调整并获利，并减少您的高风险敞口。

预计在特朗普坐镇白宫的这段日子里，市场很有可能会继续波动，地缘政治风险也偶尔会升温。虽然短期市场波动可能令人不安，投资者可以考虑利用市场下跌的机会，以较低的价格买入优质资产。投资者还可以考虑不太容易受到当前短期市场波动影响的资产类别，例如投资级债券。

主要风险 驱动因素与事件

美国保护主义、欧洲政治不确定性和全球增长放缓 — 已确定的主要风险驱动因素, 这对做出明智的投资决策至关重要。

主要风险驱动因素



1

美国保护主义抬头

在华盛顿未能达成贸易协议后, 中美紧张局势在5月升级。我们预计到2019年底, 贸易谈判或会达成部分解决方案, 但谈判可能会长期存在, 并且在中国科技巨头华为被禁止之后, 贸易战可能演变成技术冷战的担忧正在上升。此外, 随着特朗普政府计划在今年下半年对欧洲汽车制造商征收关税, 欧洲方面的贸易紧张局势可能升级。

事件日程

2019年

7月

- 美国可能对价值3250亿美元的中国商品征收25%的关税。目前的时间表尚不清楚, 可能取决于谈判进展的变化。
- 日本参议院选举。参议院242个成员席位中有一半将参加竞选, 任期6年。

2019年

8月

- 第45届G7峰会将于2019年8月25日至27日在法国新阿基坦大区的比亚里茨举行。
- 举行美联储杰克逊霍尔经济政策年会。

2019年

9月

- 欧洲央行将启动第三轮季度定向长期再融资操作 (TLTRO-III)。



2

欧洲政治不确定性

政治不确定性继续笼罩着欧洲。英国首相特蕾莎·梅由于未能成功达成脱欧协议，因此于6月辞职，未来将面临保守党领导人大选和潜在的大选。这次的欧洲议会选举，民粹主义政党也获得了更多的欧洲议会席位，进而增加了他们的政治影响力，使得民粹主义政党反对通过贸易协议和欧盟预算案等政策的能力增强，而这可能会阻碍经济增长。



3

全球增长放缓

全球经济增长放缓将对市场带来压力，目前市场已对此充分定价。美国和中国的出口商正感受到贸易战的影响，农业和半导体制造等贸易敏感行业的企业受到了较为严重的影响。全球经济增长放缓可能对全球股价造成下行压力。

2019年
10月

- **第43届加拿大大选**定于2019年10月21日或之前举行。
- **日本将销售税从8%高到10%**。鉴于经济增长疲软，是否调高销售税仍然存在变数。
- **马里奥·德拉吉**作为欧洲央行行长的任期结束。未来的风险在于德拉吉的接班人的立场是否更加强硬。

2019年
11月

- **2019年香港的地方选举。**
- **亚洲太平洋经济合作组织的APEC峰会**预计将于2019年11月16日至17日在智利圣地亚哥举行。

2019年
12月

- **汽车关税的威胁可能会再次成为焦点。**在特朗普将汽车关税的决定推迟六个月之后，汽车关税的威胁可能会重新成为焦点，尤其是对德国。
- 将举行**中国中央经济工作会议**，以规划2020年的经济议程。

资产与策略

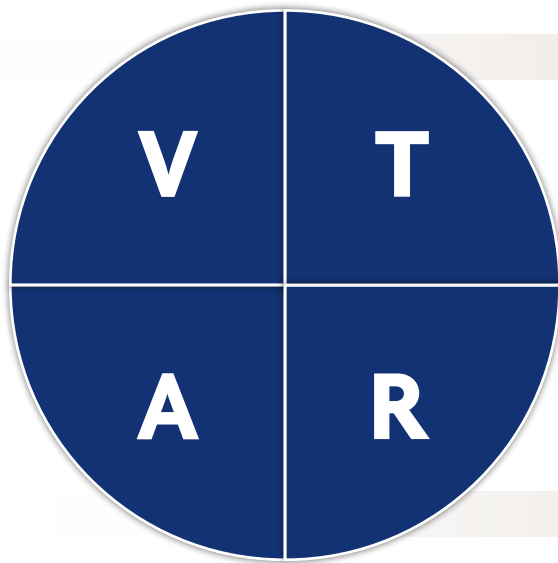
投资环境各方面的相互作用会影响不同资产类别的表现。长期趋势和发展也同样决定了资产的增长前景。我们必须了解这些因素，以确定我们投资策略中的重点投资机会和长期趋势机会。



塑造宝石，将其表面抛光美化以展现出宝石的明亮和光泽需要极大的技巧、灵活性和使用合适的工具。同时也须充分了解宝石的特性和质地，如打磨的力度等，以便采取更为合适的方式来进行宝石加工。

VTAR框架

VTAR框架提供了在不同时期内金融市场表现的整体概览。价值(V)、趋势(T)、活动(A)和风险(R) – 从不同的投资视角来评估各类投资机会。



通过VTAR确定投资机会

我们使用VTAR（价值、趋势、活动、风险）框架来评估金融市场的表现，并确定具体的投资机会。大华银行有确定各资产类别中投资机会的大类资产观点，而VTAR可以更细致的为之进行更有效补充。

VTAR框架提供了在不同时期内金融市场表现的整体概览。价值(V)、趋势(T)、活动(A)和风险(R) -从不同的投资视角来评估各类投资机会。简言之，该框架帮助我们分析和理解大量数据，为投资者提供宝贵的市场见解。

大华银行个人金融服务投资委员会对VTAR中的评估结果进行进一步研究。会评估和审议各类有效数据，确定主要风险并就每个潜在投资机会的投资潜力进行最终投票。

借助VTAR结构化的评价框架，并坚持我们的“风险优先”理念，使我们能更好的甄别市场投资机会并提供更为深入的投资见解。



价值

投资者的
疑问

现在进行投资是便宜还是昂贵？

目的

找出估值具有吸引力和有盈利潜力的投资机会。

通用指标

市盈率 (PE)

您为公司每一份盈利而需支付的价格。这也表您所支付的价格中获的价值；数值越低，估值越便宜。

盈利增长 (EPS增长)

衡量公司盈利能力的指标。这表明您在投资该公司时的潜在价值增长能力；数值越高越好。

期权调整利差 (OAS)

购买风险高于政府债券的债券可获得额外收益率。这表明您在债券中承担额外风险的补偿金额；数值越高，风险越高。



趋势

投资者的
疑问

未来还有上升空间吗？

目的

了解投资标的的趋势。

通用指标

简单移动平均线 (MA)

MA从随机短期价格波动中滤除杂音，提供未来趋势和动量的方向。价格趋势向上穿越移动平均线代表趋势正面。

相对强弱指标 (RSI)

定量指标以显示当前价格是太高还是太低，以及趋势逆转的可能性。

资金流

某项金融资产买入或卖出的净资金流量，表示主要市场参与者对该资产的需求。资金流量增加表明需求增加。



活动

投资者的
疑问

市场环境如何？投资业绩的潜在驱动因素又是什么？

目的

理解对资产价格产生影响的宏观环境和经济活动。

通用指标

央行政策

表明扩张性或紧缩性货币政策，是对整体经济具有广泛影响的重要因素。宽松政策刺激经济，而紧缩政策则防止经济过热。

综合采购经理人指数 (PMI指数)

经济健康的领先指标，表明私营部门经济的乐观水平。数值50以上表示经济处于扩张，而50以下则代表紧缩。

工业生产 (IP) 和零售销售

衡量生产和消费活动，表明整体经济情况；数值越高越好。



风险

投资者的
疑问

我需要注意哪些风险？

目的

确定关键市场风险和潜在的缓解因素。

通用指标

地缘政治事件

政治和国际关系对金融市场的影响。

特定行业或地区的事件

评估行业/板块的监管或政策变化。

新闻事件

监控和了解各种新闻事件的重要性及其对金融市场的潜在影响。

我们的策略 2019年下半年

地缘政治的发展可能会继续推动市场情绪波动,但全球央行立场可能会在2019年下半年变得更为宽松。我们建议采取审慎的态度,保持投资的同时,增加优质资产配置。

股票

优质股票更具有弹性,而新兴市场股票则有更为吸引的估值。全球央行宽松政策立场将为股票市场提供支持。

重点投资机会



全球优质股票

我们看好基本面强劲(例如,高股本回报率、稳定的年度盈利增长和低财务杠杆)的优质股票,因为它们在市场低迷期间往往更具弹性。由于其防御性因素,因此估值略微偏高。



新兴市场股票

随着发达市场和新兴市场的央行放松其货币政策,新兴市场股票将会得到支持。中国政府采取的刺激措施也将有利于推动其他亚洲市场的表现。

长期趋势机会



中国股票

中国股票的长期前景仍然乐观。尽管中美贸易紧张局势会产生短期影响,但中国政府的支持性政策将提供支持,让投资者有机会以具吸引力的价格不断增持中国股票。



全球医疗保健股票

全球医疗保健行业有望实现长期增长。市场似乎对美国民主党提出的“全民医保”计划的反应过度,为投资者创造了逢低吸纳医疗保健股票的机会。



人工智能与创新股票

预计人工智能(AI)行业将推动显著的趋势变化,应用程序正在改变很多行业的运作模式。随着新技术的发展,该板块还有进一步发展的空间。

固定收益

鉴于亚洲各央行的宽松货币立场，区内企业的基本面保持强劲，而技术指标仍显示有支撑，同时估值也合理，因此预计亚洲投资级别债券（IG）将继续表现良好。



亚洲投资级债券

我们更偏好亚洲投资级债券，因其在当前充满不确定性的全球环境下更具韧性。企业信贷基本面保持强劲，预计对亚洲信贷的需求也保持稳健。尽管2019年上半年价格上涨升，但估值仍然合理，且相对于美国和其他市场仍更具吸引力。

货币与商品

随着美联储在2019年下半年开始降息，大多数G10货币兑美元应该会走强，而由于中美贸易紧张局势持续，亚洲货币兑美元可能走弱。



看多欧元

尽管近期下调了欧元汇率的预测值，但预计欧元仍将受到欧洲央行（ECB）较小的降息空间所支持，投资者更关注于美联储（Fed）即将实施的降息，以及相对疲软的美元表现。



看多澳元

尽管澳大利亚储备银行近期在经济前景疲软的情况下降息，但我们还是对澳元持正面看法，因为澳元似乎已过于超卖，这表明大多数负面消息已被市场所消化。



黄金

由于美联储即将步入降息、中国央行在2019年上半年也增持了更多的黄金储备，再叠加美元疲软，因此黄金是我们最为看好的商品资产。

股票



- 正面
- 中性
- 负面

尽管估值相对较高,但由于基本面强劲,全球优质股票在疲弱的全球经济环境中仍受到投资者的青睐。

重点投资机会 – 全球优质股票

全球优质股票展望正面

面对全球经济活动放缓,以及有可能加剧的中美贸易紧张局势,投资者可选择更具防御性的股票类别,重点关注基本面强劲的优质股票,其特点是高回报率、稳定的年度盈利增长以及较低的财务杠杆率。

经济活动: 速度虽放缓,但仍维持正增长

全球经济活动在一季度表现强劲,但到了第二季度便开始出现疲软迹象。全球综合采购经理人指数(PMI指数)从1月的52.1上涨至3月的52.8,然后又下降至5月的51.2。尽管下降趋势明显,主要地区如美国、中国、欧洲及日本的综合PMI指数仍处于50以上,表明经济仍在扩张。

优质股票: 下降幅度较小且恢复更快

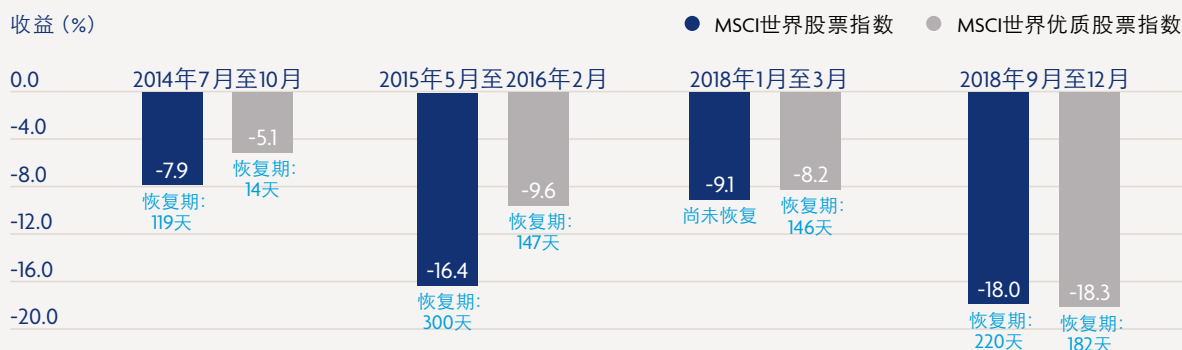
在经济条件疲弱的情况下,优质股票比较受欢迎。投资者更青睐在市场波动时期财务状况更为稳定的公司,因此优质股票通常下跌幅度不大,也能更快地从损失中反弹。从2018年10月到12月,虽然全球优质股票和环球股票均从峰值下跌了18%,但全球优质股票在2019年3月底之前就追回所有损失,而全球股市在一个月之后才恢复。以5月股票抛售为例,截至5月底,全球优质股票年初至今的回报率为12.5%,而同期的全球股市回报率为9.8%。

估值相对昂贵

优质股票相对大盘而言一般会有溢价。优质股票的远期市盈率为17.5倍,而全球股票的远期市盈率为15倍。而估值较高或将导致优质股票在部分时段的表现落后于大盘。

图二

全球优质股票下降幅度较小,恢复期较短



来源: 彭博社, 2019年5月31日



- 正面
- 中性
- 负面

经过2019年初的反弹之后，新兴市场的股票已出现下跌，为投资者提供了以较吸引价格买入的机会。

重点投资机会 – 新兴市场股票

寻找新兴市场 (EM) 股票的价值

随着发达市场和新兴市场的央行放松货币政策，新兴市场公司将有机会获得更为廉价的资金。中国政府为支持经济增长而采取的刺激措施也将对其他亚洲市场提供支持。

经济活动更为活跃，融资成本更为低廉

有几个因素可能会推动盈利增长，如更便宜的债务成本，新兴市场央行开始降息以及经济增长改善。此外，占新兴市场资本总额四分之一的金融部门也正在显示出明显的盈利改善，这将抵消部分周期性科技板块（主要为半导体公司）的盈利拖累。新兴市场股票目前处于11.5倍合理的市盈率水平，相对于全球股票有20%折让。

央行的政策支持

全球流动性条件仍然提供支持。美联储的“鲍威尔看跌期权”，即美联储主席杰罗姆·鲍威尔会避免在进行政策干预之前让市场过度下跌，而欧洲央行的温和立场也让人放心。在此背景下，投机资金大幅流出新兴市场的风险将会降低。这也限制了部分脆弱新兴市场（如阿根廷和土耳其）的特定风险蔓延至其他国家的担忧，当然这是假定全球经济增长不会受到贸易战升级而大幅下滑的背景下。

政治风险近在咫尺

然而，政治因素仍然是不确定因素的来源。虽然我们仍然认为美国和中国会达成贸易休战协议以保护他们各自的利益，但双方公开并充满敌意的言论可能会导致短期的市场波动。新兴市场股票仍有可能受到本国特定问题影响的可能性，因此，投资者应密切关注每个特定市场，并更有选择性的进行投资。

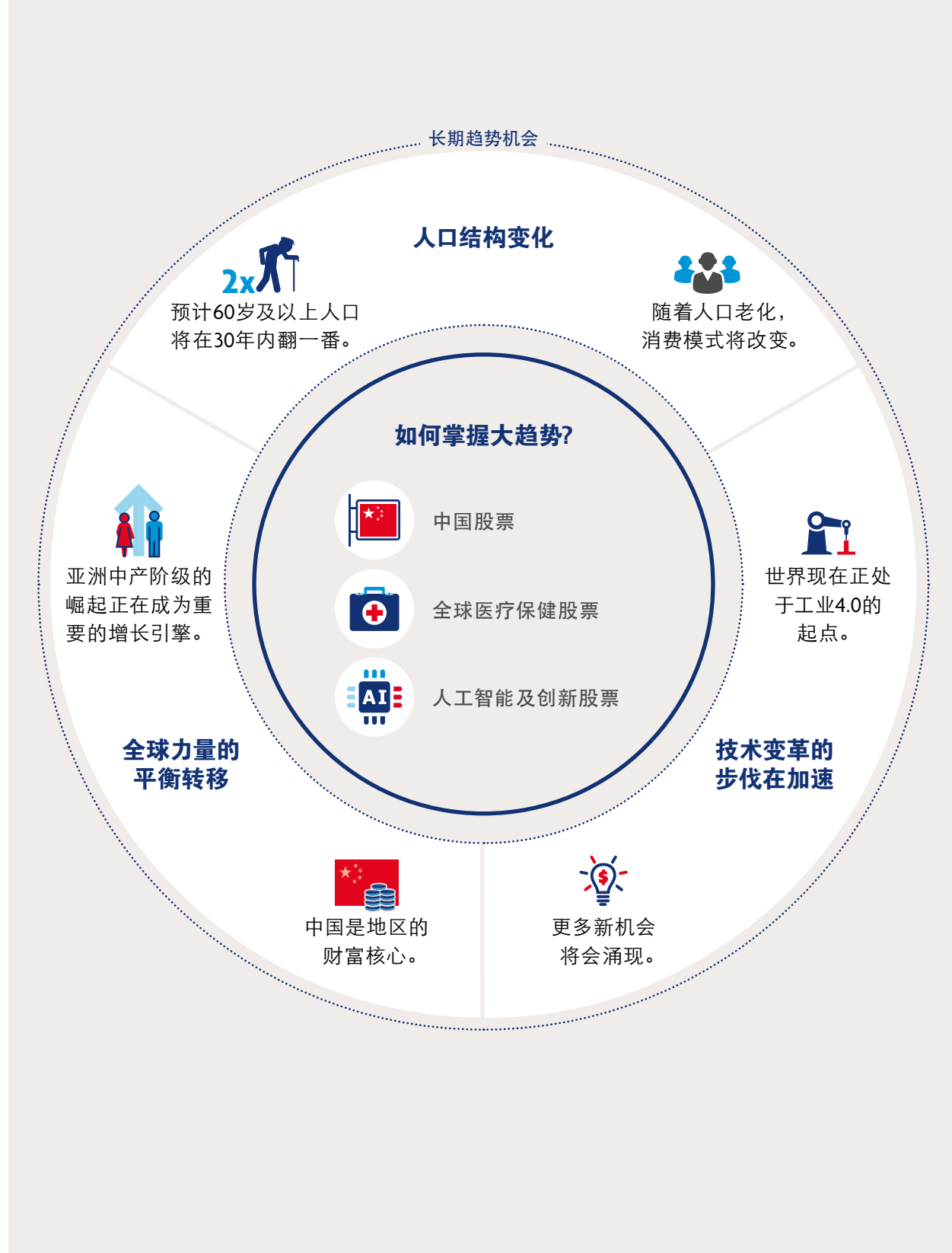
图三

新兴市场股票的交易价格低于全球股票



来源：彭博社，2019年5月31日

大趋势是深层次的变革力量， 能够重塑全球经济的未来。





● 正面
● 中性
● 负面

中国的经济支持措施将对股票市场带来支撑，这将减轻中美贸易紧张局势带来的负面影响。

长期趋势机会 – 中国股票

中国股票 – 获取良好回报的机会

中国股票年初时走强，但由于中美贸易紧张局势继续升级而转为下跌。尽管如此，中国股票的长期前景仍然乐观。中美贸易紧张局势的短期影响将有望被中国政府的支持政策所抵消，投资者应趁中国股票抛售后以具有吸引力的价格增加股票持仓。

消费驱动的增长

中国正在转变成为一个消费驱动型经济体，其对出口贸易的依赖度降低。消费板块对经济的拉动占2018年中国国内生产总值增长的近80%，而随着政府采取的一系列支持措施（如去年年底的减税措施），预计这一趋势将继续。

在全球技术领域的优势

中国在其制造业升级方面取得了长足进步，使其有望成为人工智能（AI）的世界领先者。中国庞大的国内市场通过在线交易产生大量的消费者数据，使中国有能力进一步发展其AI能力。2018年，中国人工智能行业在吸引全球投资方面领先，全球745家AI企业中的557家的中国企业共吸引554亿美元资金，是上一年的两倍。

中国A股有望进一步纳入MSCI指数

如市场预期，MSCI在5月底将MSCI新兴市场指数中的中国A股配置从0.9%上调至1.8%，并将继续增加配额，直到11月份增至3.3%（20%的纳入因子）。预计未来几年这一数字将进一步分阶段上升，最终可能达到28%（100%纳入因子）。在经历年初强劲反弹和贸易紧张局势升级之后，最近有100亿美元左右的资金流出，但若与2018年的550亿美元和2019年一季度的190亿美元流入相比，数额并不算大。此外，鉴于海外投资者对中国A股的投资比例仍然偏低，因此预计将不会出现持续的资金流出。

灵活的政策回应

从一季度信贷增长的反弹和2019年5月的银行存款准备金率下调明显可见，中国对经济发展的政策反应具有灵活性和适应性。重新出现的贸易紧张局势可能会促使中国政府采取进一步的支持措施，尤其是10月是中国成立70周年之际。

估值不高

目前中国股票的估值仍然不高，远期市盈率为11倍，接近10年平均水平。随着中国财政刺激措施的实施，企业盈利可能会在今年下半年回升。

贸易紧张局势和政府政策仍为关键风险

鉴于中美贸易紧张局势在近期升级，因此这仍为一个主要风险。随着中国政府在结构性改革和经济刺激措施之间取得平衡，过度紧缩的政策失误可能会削弱市场信心和整体的经济表现。

¹ “中国的人工智能产业准备进入繁荣时期”，《环球时报》，即《人民日报》子公司（2019年5月19日）



- 正面
- 中性
- 负面

尽管有短期波动，但随着全球人口老化和创新技术推动进一步增长，全球医疗保健股将有望实现长期增长。

长期趋势机会 – 全球医疗保健股票

全球医疗保健行业有望实现长期增长

近年来，全球医疗保健行业一直受到政策担忧和不确定性的困扰。尽管如此，基本面显示该行业已准备好实现长期增长。市场似乎对美国民主党提出的“全民医保”计划的消息反应过度，为投资者创造了逢低吸纳医疗保健股票的良机。

医疗保健股票的结构性的增长

在全球人口老化和持续创新的支持下，医疗保健行业可能会在长期内持续增长。世界卫生组织预测，从2015年到2050年，世界人口中60岁以上的人口比例将从12%增至22%²。全球医疗保健支出可能在2040年³扩大至24.5万亿美元，高于2014年的9.2万亿美元。

此外，创新和诊疗方法的新发展将继续推动医疗保健行业的长期增长。目前在几个方面已取得了令人兴奋的进展，如治疗疑难癌症和阿尔茨海默病等疾病方面取得的进展。阿尔茨海默病现在可以在临床诊断的六年前通过脑神经成像和机器学习相结合的方法从脑部扫描中检测到。

短期波动

尽管医疗保健行业有望实现长期增长，但在投资该行业时，预计会出现短期波动。随着医疗保健需求的增长和医疗保健成本的上升，各国政府正在推进医疗改革措施，使医疗支出维持在负担得起的水平。这些政策将影响药品价格和治疗成本。

美国总统候选人伯尼·桑德斯于2019年4月提出的全民医保计划就是这种政策的一个例子，这种政策导致市场对医疗保健产品和服务价格下行压力的担忧。然而，投资者的反应可能过大、过早 – 政治和财政方面的挑战表明全面实施该计划的可能性仍相对较小。

估值具吸引力且盈利增长强劲

由于短期波动，估值现在具有吸引力，市盈率为16倍，远低于2000年的31倍最高水平。据FactSet预测，今年医疗保健行业收入将增长12%，处于所有行业首位，远高于标普500指数5%的增长预测。此外，医疗保健股现在处于超卖，显示未来几年可能出现反弹。

² “老龄化与健康”，世界卫生组织（2018年2月5日）

³ “未来和潜在的健康支出”，2015-2040，《柳叶刀》（2017年4月19日）



- 正面
- 中性
- 负面
- 不适用

人工智能已成为当今全球化世界的关键推动力，并可能成为未来几年的重要增长来源。

长期趋势机会 – 人工智能与创新股票

人工智能与创新股票的投资机会

第四次工业革命已来临，这是技术迅速进步的时代。近年来，人工智能一直是企业开展业务的驱动力，成为日常生活中日益重要的一部分。能够最有效地利用创新的公司将比竞争对手获得更多的行业利润。

未来会有更多增长

人工智能的用途超出了技术领域。人工智能推动跨行业的创新：例如，在金融领域，人工智能通过机器学习来评估潜在的借款人，从而彻底改变贷款。在零售业中，人工智能助手现在可以回答有关实体店中产品和可用性的问题。通过帮助零售商更好地了解客户偏好和选择，深度学习技术有助于为零售商提供卓越的客户体验。

这种普遍的技术创新促使更多的人和企业正将资金投入人工智能行业。2013年至2017年间，美国人工智能初创企业的风险投资资金增长了350%，是同期世界其他行业增长速度的两倍。尽管如此，随着智能助手，自动驾驶汽车和人工智能医疗诊断等新技术的发展，这个行业仍有更大的发展空间。预计到了2030年⁴，人工智能将推动全球国内生产总值增长15.7万亿美元，成为在可预见的未来中全球增长的最重要推动因素之一。

良好的投资潜力

随着企业从更高的生产力和提供更多定制服务的能力中受益，人工智能和创新部门的长期承诺为获得未来回报提供了机会。根据麦肯锡全球研究院2017年7月的研究，采用主动人工智能战略的公司实现了比同行业务更高的运营利润率。平均而言，采用人工智能的公司相对于行业平均水平的利润率提高了7%，并且几乎没有利润率下跌超过2%的公司。

隐私涉及增长风险

尽管行业前景看好，但与这些新技术相关的隐私问题可能会对该行业的增长造成影响。美国和欧洲正逐渐加强对谷歌和脸书等科技巨头的监管，其中涉及法规有欧盟的“通用数据保护法”（GDPA）和“加州消费者保护法”（CCPA）等，不遵守隐私规定将被施加巨额罚款。

然而，关于人工智能和其他相关技术的法律和法规尚未完善 – 监管机构有可能实施限制人工智能使用的政策，但各国的不同标准也可能阻碍某些技术的广泛采用。

⁴ 普华永道全球人工智能研究，“预测价值”（2017年6月27日）

固定收益



- 正面
- 中性
- 负面

在当前充满不确定性的全球经济环境下，亚洲投资级债券将受到亚洲各央行宽松货币政策和强劲需求的支持。

亚洲投资级 (IG) 债券保持弹性

鉴于亚洲各国央行的宽松货币立场，企业基本面保持强劲，估值合理等积极因素，亚洲投资级债券预计更具弹性。

温和的央行立场将限制加息的可能

由于中美贸易紧张局势升级将拖累经济增长，美联储已表示将在2019年结束加息。亚洲各国央行，包括马来西亚国家银行 (BNM)，印度尼西亚银行 (BI) 和印度储备银行 (RBI)，均采取了更加宽松的立场，转而降息以应对放缓的经济增长。

良好的企业基本面

我们预计亚洲企业信贷基本面将保持稳定。由于亚洲投资级企业债只有较小部分与美国有直接的风险敞口，因此中美贸易紧张局势对信贷基本面影响相对有限。亚洲投资级企业债在过去几年中已经充分去杠杆，并且已做好充分准备，以应对未来的艰难时期。表明公司偿还债务能力的税息折旧及摊销前利润 (EBITDA) (即还未扣除利息、税项、折旧和摊销之前的净债务/收益)，此指标从2014年的1.8倍下降到2018年的1.3倍，表明公司的债务相对于盈利在下降，这说明企业的偿债能力在增强。另一项指标，即现金流动负债比，也反映了这一点，从2014年的25%提升至2018年的34%。

合理的信用估值

尽管亚洲投资级别债在2019年上半年价格有所上涨，但信贷估值仍然合理。亚洲投资级债券的到期收益率为4.3%，高于过去五年的历史平均水平。在风险调整的基础上，相对于美国和其他新兴市场，亚洲企业债仍处于合理水平。

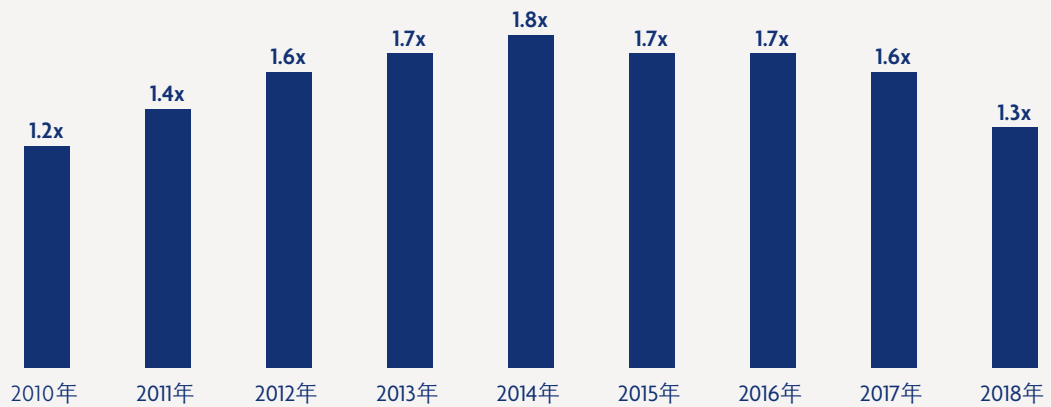
技术指标仍提供支持

亚洲债券的供需动态将对价格趋势提供支持。尽管由于中美贸易紧张局势所导致的新兴市场投资者情绪波动，但由于受中国稳定的境内需求所推动，对亚洲债券的需求仍将保持强劲。在供应方面，继去年底放宽对中国龙头公司的债券发行规则后，中国公司正在发行更多在岸债券，这将缓解离岸二级债券市场的压力。

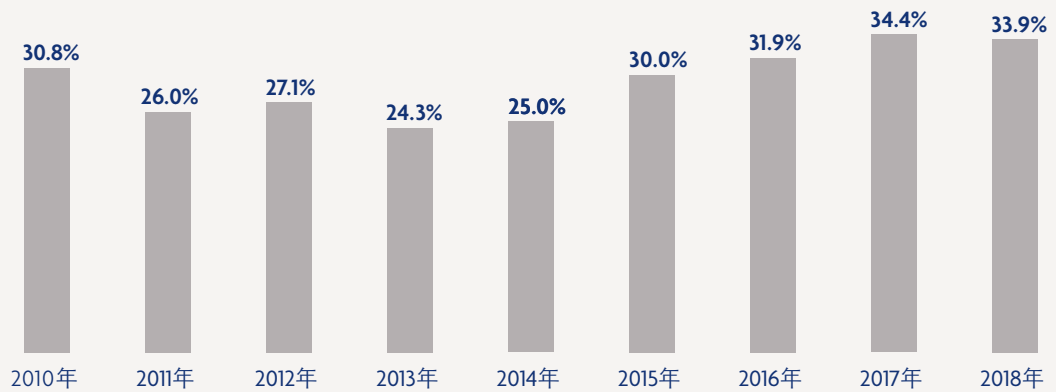
图四

亚洲投资级债券的信用基本面有所改善

● 亚洲投资级债券：债务净额/
税息折旧及摊销前利润 (EBITDA)



● 亚洲投资级债券：现金流动负债比



来源：摩根大通研究，2019年4月30日

货币与商品

—
由于美联储预期将在下半年开始降息，预计大多数G10货币兑美元将走强。

预计大多数G10货币兑美元走强

由于美国经济数据强劲以及中美贸易紧张局势加剧，美元指数从2019年初的96.2升至5月底的97.8。然而，随着市场预期美联储将在2019年下半年开始降息，美元兑其他G10货币可能会开始走弱，因此，我们也预计美元指数将回到94区间。

尽管我们下调了欧元和澳元的预测，但我们仍维持对这些货币的正面看法。我们预计美元会相对走弱，主要因为投资者已将注意力转移到2019年下半年美联储降息的可能性。

尽管欧洲央行（ECB）的态度宽松，但欧元很可能仍受到提振。与美联储预期的年内50个基点的降息相反，如果欧洲的经济数据继续恶化，欧洲央行可能只会降息10个基点。因此，欧洲和美国之间的利率差距应继续缩小。由于经济前景疲软，澳大利亚储备银行（RBA）最近将现金利率下调至1.25%。然而，澳元似乎处于超卖，这表明大多数负面消息已经被定价。我们对澳元/美元2019年底的预测为0.69。

日元可受益于持续的市场波动。随着美国国债收益率持续下跌及避险情绪的持续，日元可能继续走强。预计2019年第四季度美元/日元将升至106。

另一方面，由于英国脱欧的命运仍不明朗，我们建议谨慎对待英镑。即将上任的英国首相将在提名新英国央行（BOE）行长方面有相当大的影响力，因而增加政策环境的不确定性。在最终达成英国脱欧协议之前，英镑/美元可能会保持在1.30以下的低迷位置。

亚洲货币可能面临压力

亚洲货币与G10货币不同，可能会在未来面临逆境。贸易紧张局势和疲软的经济数据可能对人民币造成压力，4月工业产出数据同比从8.5%下降至5.4%，而零售销售同比从8.7%下降至7.2%。中国的经常账户盈余也随着经济结构的变化而减少。鉴于这些变化，虽然我们看到近期美元/人民币稳定在7.0以下，但缺乏贸易协议和加征关税或将卷土重来等风险使人民币明年初跌穿7.0的风险仍存。

新元也面临来自全球经济环境挑战的压力，推动美元/新元走向1.40。过去一个季度，经济增长和通胀前景恶化。新加坡政府将2019年国内生产总值目标从1.5-3.5%下调至1.5-2.5%。同时，新加坡金融管理局（MAS）已将核心通胀预测下调至1-2%，低于之前预估的1.5-2.5%。

—
而由于中美贸易紧张局势和经济数据的疲软，中国人民币的前景仍然偏弱，因此将影响其他亚洲货币的前景。

其他亚洲货币的前景也相似，并可能继续与人民币汇率方向保持一致。虽然我们预计亚洲货币今年下半年持稳于当前水平，但随着马来西亚国家银行（BNM）和印度尼西亚银行（BI）等央行采取更多宽松的货币政策，它们或将会在2020年上半年走弱。

随着美联储即将降息、美元走软以及中国将更多储备分配到黄金，黄金应该会在2019年下半年持续走强。

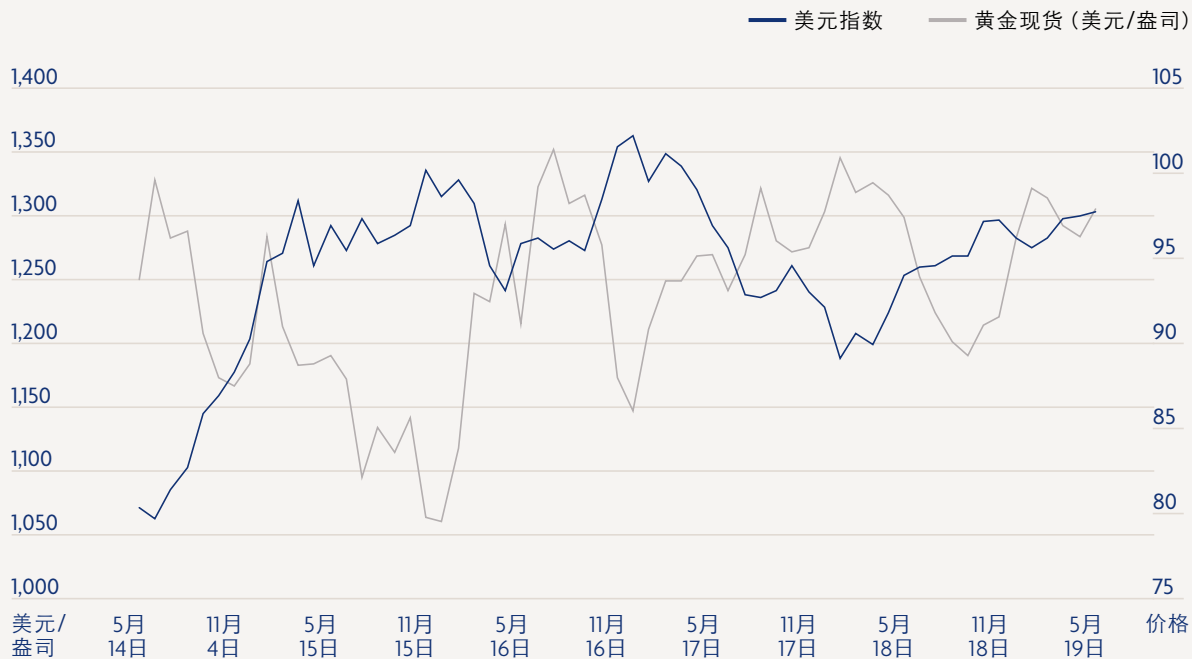
黄金：首选商品类别

在几个关键因素的背景下，黄金下半年的展望保持正面。美联储在9月和12月即将降息，再加上美元走软，对黄金带来支撑。此外，中国的黄金储备在2019年一季度一直在攀升，在2019年5月底达到了6160万盎司。中国黄金储备的重新攀升发生在敏感的中美贸易紧张局势时期。虽然中国官员没有特别提及此事，但中国可能正在重新分配储备金而买入黄金。

在这种有利的背景下，我们预计黄金将持续走强。我们预计到了2019年第四季度，黄金价格将进一步上涨至1450美元/盎司，到了2020年第一季度，将进一步上涨至1480美元/盎司。

图五

当美元走软时，黄金往往会上涨



来源：彭博社，2019年5月31日

资产类别观点

资产类别	子类别	观点		
		负面	中立	正面
股票	美国			
	欧洲			
	日本			
	亚洲（日本除外）			
	新兴市场（亚洲除外）			
固定收益	发达市场主权债券			
	发达市场投资级债券			
	发达市场高收益债券			
	美元计价新兴市场债券			
	本币计价新兴市场债券			
商品	黄金			
	原油			
货币	美元			

VTAR框架

理据/驱动因素

● 正面 ● 中立 ● 负面



估值略高，中美贸易紧张局势可能会损害消费者和商业信心。



相对于美国而言，估值具有吸引力。然而，由于欧盟政局不稳，增长正在放缓，预计波动性将保持高位。



虽然全球贸易紧张局势正在打压商业信心，但其估值具吸引力。且计划在10月份实施的消费税上调仍存风险。



相对于其他发达市场而言，估值具有吸引力。中美贸易紧张局势的升级可能会对经济增长产生负面影响，但这可以通过区域央行放宽货币政策和中国政府财政刺激措施予以缓解。（看好中国）



相对于其他发达市场而言，估值具有吸引力。美联储暂停加息和稳定的油价可能会支撑2019年的股票回报。



预计美联储、欧洲央行（ECB）和日本央行（BOJ）将保持温和态度，2019年不会再加息。美国国债相较于其他发达市场的政府债券而言更具价值。



与主权债券相比，仍然提供了有吸引力的收益率回升。然而，BBB领域的美国企业信贷基本面有走弱的迹象。



高收益债券提供了一定的收入缓冲，但随着经济在不确定的经济环境下进入周期的后期扩张，预计违约率将上升。



在年初至今的涨势之后，息差已经收窄。全球央行的宽松政策为美元计价的新兴市场债券提供支撑。（看好亚洲投资级债券）



随着中美贸易谈判破裂，新兴市场情绪恶化。由于受到人民币疲软拖累，新兴市场货币兑美元汇率可能走软。

美联储加息停止对黄金有利。中国将储备重新分配到黄金的行动将为黄金价格提供支持。2019年底目标为1450美元/盎司。

石油输出国组织（欧佩克，OPEC）减产以及伊朗和委内瑞拉的产量下降应该使价格保持稳定。然而，美国产量增加以及对全球增长放缓的担忧限制了上行空间。

温和的美联储态度将导致美元兑G10货币走弱。由于人民币疲软，新元兑美元汇率将小幅贬值。（看好欧元和澳元）

区域宏观概要

马来西亚

4.6%

2019年国内生产总值
(同比预测)

1.5%

2019年消费物价指数
(同比预测)

新加坡

2.0%

2019年国内生产总值
(同比预测)

1.0%

2019年消费物价指数
(同比预测)

股票:

对于亚洲股票的前景大致中性, 但中国股票除外, 在5月份经历抛售后, 中国股票估值变得更具吸引力。

固定收益:

在支持性货币政策和债券供应有限的支撑下, 未来几个月亚洲债券市场不太可能出现大幅波动。

货币:

预计未来几个月大多数亚洲货币兑美元汇率将走软。

新加坡股票

我们对股票持中性看法。虽然海峡时报指数的估值接近10年历史低位, 新加坡开放的经济体系意味着其市场容易受到贸易紧张局势加剧的影响。由于消费者和房地产行业疲软, 年初至今的收益有所下调。金融和工业行业已经出现了一些升级。

固定收益

由于贸易紧张局势重新抬头, 相对于美国国债利率的折让也开始收窄, 本地利率可能会在当前水平波动。由于债券供应依然偏软, 应支持以新元计价的债券。

货币

预计2019年下半年新元兑美元将走弱。在中美贸易紧张局势升级的情况下, 经济增长和通胀前景可能会恶化。美元/新元相信会逐步走高, 直到2019年底达1.40。

马来西亚股票

我们建议在经历了一季度的价格修正后, 应有选择性的投资马来西亚股票。马来西亚新政府的政策不确定性削弱了商业信心。大型项目的复兴将支持基建板块。

固定收益

由于增长缓慢和通胀前景不明朗, 因此有更多货币宽松政策的空间。马来西亚债券市场可能面临来自被FTSE Russell WGBI (富时罗素环球政府债券指数) 排除在外的不利因素。然而, 从长远来看, 稳定的宏观基本面应该会支撑本地债券。

货币

随着中美贸易紧张局势升级, 马来西亚林吉特可能面临压力。然而, 经常账户盈余预计将限制马来西亚林吉特的走弱幅度。美元/马来西亚林吉特到了2019年底, 预计将达到4.25。

中国**6.3%**2019年国内生产总值
(同比预测)**2.4%**2019年消费物价指数
(同比预测)**泰国****3.5%**2019年国内生产总值
(同比预测)**1.1%**2019年消费物价指数
(同比预测)**印度尼西亚****5.2%**2019年国内生产总值
(同比预测)**3.2%**2019年消费物价指数
(同比预测)**印度尼西亚
股票**

将首都城市从雅加达迁移的计划需要开发4万公顷土地，开发资金超过466万亿印尼盾。这应该有利于建筑、房地产开发、商品和银行业。如果政府的计划得以实现，股票将获得支撑。

固定收益

如果美联储开始降息，印度尼西亚银行(BI)预计将停止去年的加息，将政策利率从6%降至5.5%。由于供应有限，债券市场应该得以支持。

货币

印度尼西亚有财政和经常账户赤字。外部不确定性增加以及印尼央行可能降息的情况下，印尼盾很容易走弱。我们预计到了2019年底，印尼盾兑美元将下跌至14,600。

**泰国
股票**

我们对股票保持中立看法。私人消费和投资的强劲增长可以缓解外部需求的放缓，而泰国大选后对更清晰的经济政策的预期应该会增强投资者的信心。我们比较看好建筑材料和旅游板块。

固定收益

预计泰国央行(BOT)的政策利率将保持在1.75%。随着泰国通货膨胀逐渐上升，收益率曲线从低位略微陡峭。然而，由于海外投资者持有比例不到10%，我们预计债券市场不会出现剧烈波动。

货币

由于泰国仍将受到全球需求放缓的影响，泰铢兑美元不太可能进一步走强。截至2019年底，泰铢兑美元汇率可能会在32.20附近区间震荡。

**中国
股票**

我们对中国股市持积极态度。在5月份的抛售之后，估值很有吸引力。积极的基本面数据表明，在2018年经济低迷之后，中国经济已见底。仍具支持性的货币和财政政策可能会继续推动股市走强。

固定收益

重新出现的贸易紧张局势和疲软的经济数据可能促使中国人民银行(PBOC)在2019年下半年削减银行存款准备金和利率以支持经济。这应该能够支持债券市场。

货币

经济放缓和中美贸易紧张局势升级可能给人民币带来压力。预计到了2019年底，人民币兑美元汇率将逐步贬值至6.99。

重要信息

本文中提供的信息是一般性结论, 不涉及任何责任, 仅供参考。本文提到关于任何投资或保险产品的购买或销售都不作为报价或询价。本文中的任何内容都不应被解读为任何投资或保险产品的推荐或建议交易。

为确保本出版物所载信息的准确性和客观性, 大华银行已尽可能地采取合理谨慎的态度。尽管如此, 大华银行有限公司(“本公司”)及其雇员不对本刊物中的任何错误、不准确或遗漏承担法律责任, 无论这些错误、不准确或遗漏是如何造成的, 也不对您基于本出版物中所表达的信息或观点而做出的任何决定或行动承担法律责任。

本公司不保证本刊物内的信息的准确性、充分性、及时性或完整性, 且明确否认承担任何错误、不准确或遗漏的法律责任。有关未来事件或表现(包括但不限于国家、市场或公司)的任何意见、预测和其他前瞻性陈述都不一定表示实际事件或结果, 且可能与实际事件或结果不同。

此处的信息与任何特定人的具体目标、财务状况和特定需求无关。投资者应该在投资任何投资产品或保险产品之前向独立财务顾问寻求建议。如果您选择不寻求此类建议, 您应考虑有关的投资或保险产品是否适合您。



一 如 摯 誠