

2024年下半年市场展望

面对韧性市场， 仍需认真规划



诚挚如一

| 制作团队

总编辑

林培丰, 特许金融分析师

新加坡和区域主管
存款与财富管理
个人金融服务部

编辑团队

林敬和

新加坡主管
财富管理咨询与策略

冯慧慧

财富资讯与通讯主管

陈建辉

投资策略师
财富管理咨询与策略

刘璇栗

投资策略师
财富管理咨询与策略

邓文健

投资策略师
财富管理咨询与策略

黄丽鹂

市场研究及策略主管
财富管理部
大华银行(中国)

孙宣恩

实习生

目录

前言	4
主要考虑因素和策略	5
我们的观点	
经济展望	7
聚焦各国	10
资产类别观点	12
热点专题	
专题 1: 美国大选对全球市场的影响相对有限	17
专题 2: 人工智能股票占主导地位, 但其他领域同样存在机会	19
专题 3: 通过债券和派息股票组合平衡收入和增长	21
投资者操作建议	
构建自己的投资组合	24
核心配置	25
战术配置	25

前言



Jacquelyn Tan

总经理
主管, 集团个人金融服务部

2024年初, 我们阐述了保持乐观的原因, 同时也列出了需要谨慎的理由。随着时间进入到2024年下半年, 虽然乐观和谨慎的潜在因素均已发生变化, 我们仍预计市场前景将保持平衡。

2024年上半年, 得益于有利的劳动力条件和强劲的消费者需求, 全球经济表现出韧性, 增长速度放缓但好于预期。消费者仍然保持消费, 同时工资也继续上涨。同时, 随着全球贸易复苏, 制造业前景变得更为正面。

经济的韧性增强了人们对自身抵御高利率、持续通胀和地缘政治风险等不利因素的信心。未来六个月, 借贷成本仍然较高, 但经济增长以及强劲的企业基本面将推动金融市场持续向好。此外, 生成式人工智能(AI)的应用逐渐增加, 并已经开始改变业务模式, 使AI投资周期之外的公司可能因此受益。

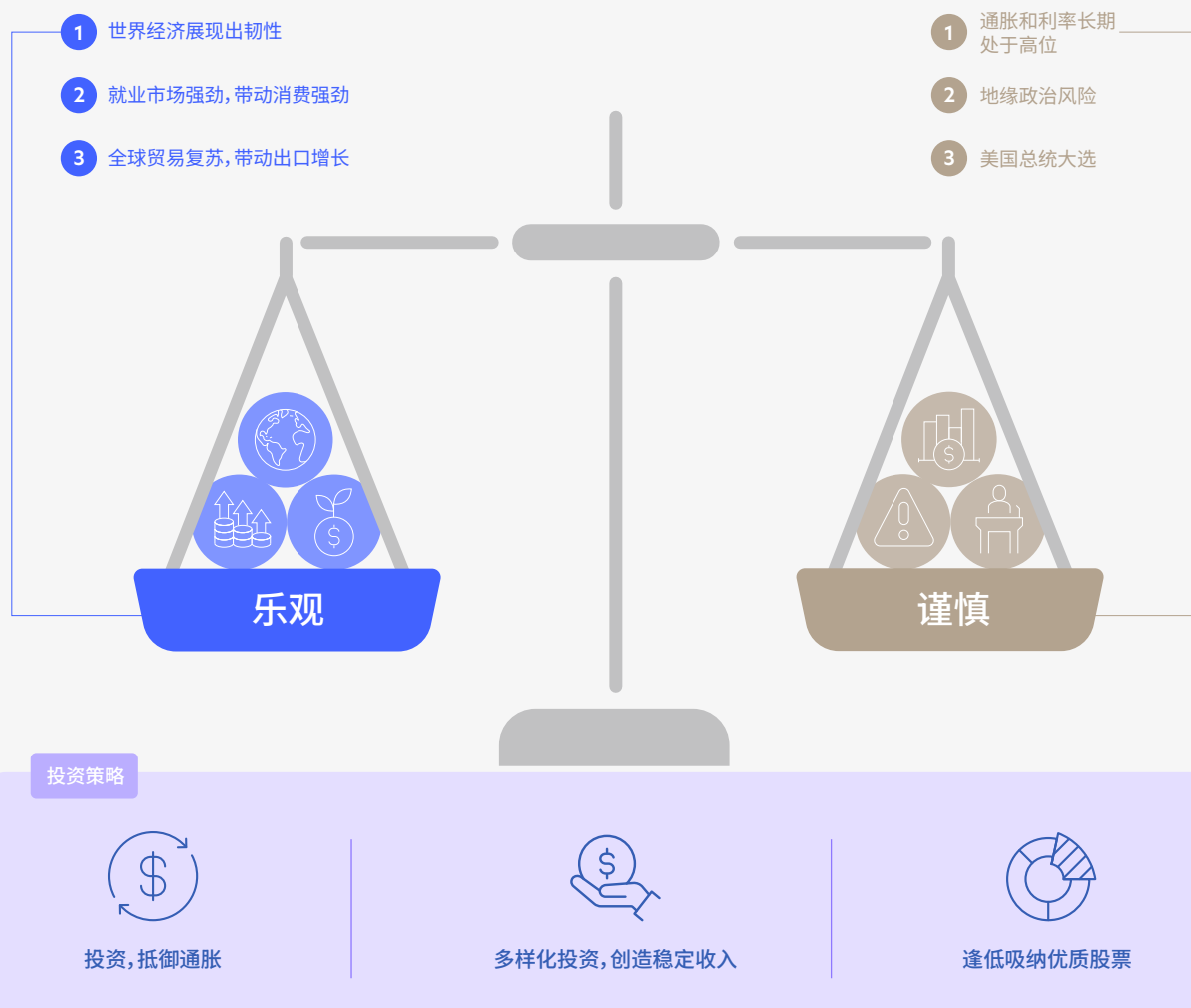
但我们也必须注意到, 经济的韧性和强劲的劳动力市场也导致通胀持续存在。目前通胀正在逐渐下降, 但仍高于目标水平, 一些主要央行放松货币政策和降低利率的努力因此受阻。地缘政治紧张局势(包括两场仍在持续中的战争)仍未得到缓解, 而即将到来的美国总统大选又带来了额外不确定性, 因此我们必须谨慎行事。

2024年下半年, 保持投资收益继续领先于通胀至关重要。多样化投资组合是成功抓住机会的关键, 也是在意外事件中抵御市场波动的关键。债券基金和投资级债券可带来定期收益, 而优质派息股票则可带来长期潜在资本增长, 增加这些资产类别将有助于提高投资收益。一如既往, 在追求潜在回报前, 请一定先考虑风险。

我们的市场洞察和策略旨在指引您在这个充满活力的投资环境中实现财务目标。让我们携手共进, 共同打造一个富有弹性的投资组合, 这样不仅符合您的目标, 同时也有助于规划您自身的财务未来。

主要考虑因素和策略

图 1: 在乐观与谨慎之间保持平衡



来源: 大华银行 PFS 投资策略



我们的观点

经济展望	7
聚焦各国	10
资产类别观点	12

我们的观点 经济展望

经济

过去六个月中,在美国经济增长、欧元区和英国经济稳定以及中国经济复苏的推动下,市场对全球经济的信心有所增强。

国际货币基金组织 (IMF) 已将2024年全球经济增长预测上调至3.2%,理由正是美国和新兴市场经济体的强劲增长。

尽管利率高企、地缘政治局势紧张和通胀持续存在,但全球经济已表现出超出预期的韧性(图2)。过去六个月,四大经济体的劳动力市场均表现强劲且失业率稳定,这一点至关重要。由于劳动力供应紧张,工资增长继续上升,消费者的支出获得了支撑,服务业也随之增长。

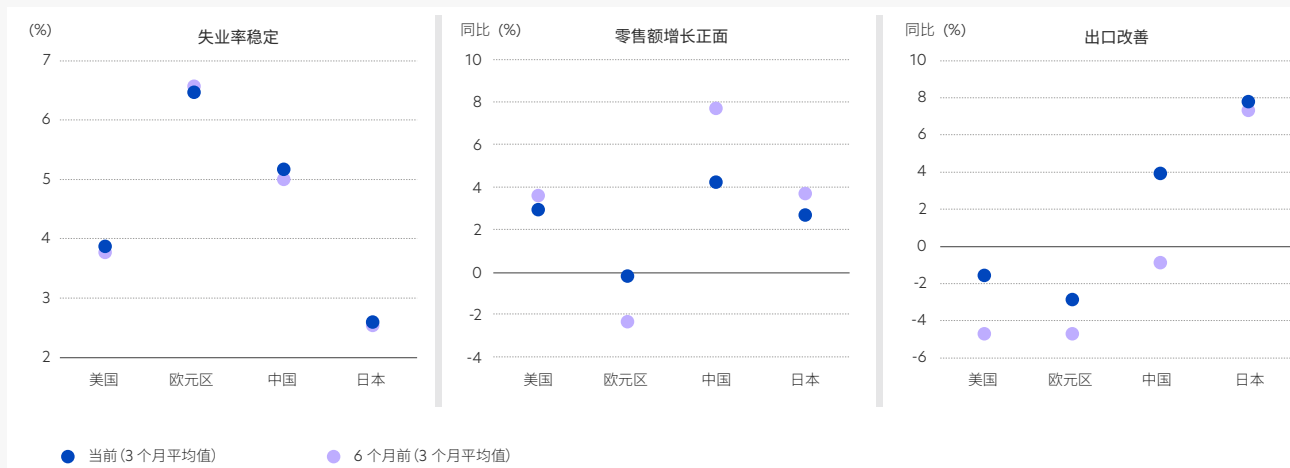
2024年上半年,得益于全球需求的强劲增长以及半导体和电子行业的向好,全球制造业复苏势头强劲,2024年余下时间也有望继续保持这一势头。中美两国的竞争也导致供应链发生转移,使其他拥有生产能力的国家从中受益。

2024年下半年,一旦各国央行降息,预计全球贸易将随之回升,出口前景可能会继续向好。美国总统大选后,美国对中国征收新贸易关税和施加更多限制的风险也可能导致全球贸易在关税生效前激增,原因是企业会加快货物运输速度,以避免缴纳更高的关税。同时,出口依赖型经济体将受益,我们已看到亚洲部分地区出现改善迹象。

面对未来的各项风险,投资者仍应保持谨慎。随着时间的推移,持续的通货膨胀和高利率将影响到家庭可支配收入。负债较多的公司也可能推迟投资。此外,地缘政治紧张局势仍将持续,而年底的美国总统大选将分散市场的注意力。

但2024年早些时候降息的预期能够缓解上述的一些风险。

图2: 全球经济活动保持韧性



来源: 彭博社 (2024年5月31日)

我们的观点 经济展望

通胀

通胀仍然是经济难题中最重要的部分，影响着各国的货币政策。投资者预计2024年的通胀压力将进一步缓解，但进展缓慢。

事实证明，2024年上半年通胀的压力比预期更持久(图3)。经济的韧性和劳动力市场的强劲表现共同导致物价居高不下。在一些国家，由于供应不足，住房成本也处于高位。未来几个月内，如果大宗商品价格上涨，制造业价格也可能上涨。

地缘政治冲突、供应限制和需求增加共同推高了油价，而异常气候则导致农产品供应中断和价格上涨。

我们预计，2024年下半年通胀将略有缓解，但仍高于全球大多数央行设定的2%目标。如果劳动力市场保持韧性，工资增长保持高位，服务业通胀将继续持续。大宗商品价格高企将推高商品价格，将通胀率降至2%的难度也将随之增加。

虽然我们预计通胀率将逐渐放缓，但考虑到这些因素，可能需要花费比最初预期更长的时间来实现2%的目标。

图3: 过去六个月全球通胀高于预期

总体CPI (% 同比)	2023年 11月	2023年 12月	2024年 1月	2024年 2月	2024年 3月	2024年 4月
美国	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4
欧元区	2.4	2.9	2.8	2.6	2.4	2.4
中国	-0.5	-0.3	-0.8	0.7	0.1	0.3
日本	2.8	2.6	2.2	2.8	2.7	2.5

粗体数字表示总体通胀高于预期。

来源: 彭博社 (2024年5月31日)

我们的观点 经济展望

央行政策

在未来几个月，各国央行将面临艰难的选择。他们希望通过降息来减轻企业和家庭的高借贷成本负担，但强劲劳动力市场、强劲的经济表现和持续的通胀导致一些央行对降息持谨慎态度。

全球央行采取了依赖数据的方法。对于正经历持续通胀的国家来说，其央行会发现短期内降息极具挑战性，从而使高利率环境长期存在。但对于通胀放缓更为明显的国家而言，其央行已经能够开始着手降息。

因此，各国央行的政策决定不会同步（图4），不同国家的利率路径也可能有所不同。

最近，为对抗顽固的通货膨胀并支撑其本币，日本、台湾和印度尼西亚均提高了利率。

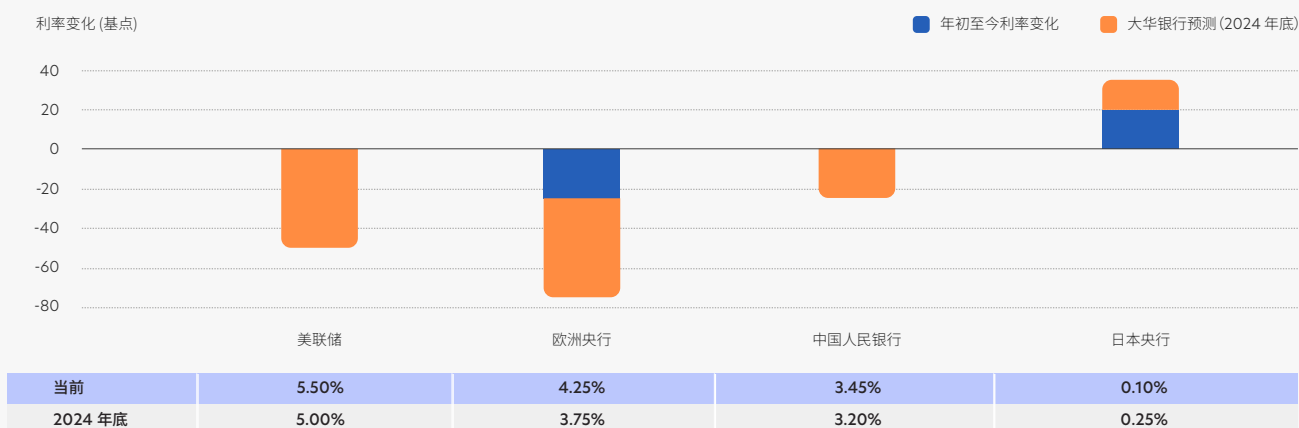
另一方面，欧洲中央银行（ECB）、加拿大银行（BOC）、瑞士国家银行（SNB）和瑞典央行（Riksbank）已经下调了利率。为支持中国经济发展，预计中国人民银行（PBoC）2024年也需要降息，同时降低存款准备金率（RRR）。

那些在2021年最早加息的新兴市场央行，在控制通胀方面总体更为成功，因此其中一些央行已经开始降息。

此前我们预计美联储（Fed）将引领降息周期，但如今看来美联储可能会在更长时间内将利率维持在高位。由于美国通胀持续存在，投资者预计，要到2024年晚些时候美国才会首次降息。我们预计，美联储2024年将降息50个基点（bps），即在9月和12月分别降息25个基点。

亚洲各国央行将密切关注美联储的政策举措。为防止货币进一步贬值和资本无节制外流，从而引发金融体系不稳定，亚洲各国央行也可能选择在美联储降息后再降息。

图4: 各大央行的不同政策路径



美联储指联邦基金目标利率 - 上限。欧洲央行指主要再融资利率。中国人民银行指1年期贷款市场报价利率。日本央行指短期政策利率 - 上限。

来源：彭博社、大华银行全球经济与市场研究部（2024年6月14日）

我们的观点 聚焦各国



美国

美国经济略有放缓，但仍保持韧性，原因是强劲的劳动力市场抵消了高利率的影响。尽管预计美国经济增长在2024年下半年将有所放缓，但仍可能保持稳健。预计2024年的经济增长率为1.2%，2025年将重新加速至2.5%。

美国劳动力市场略有降温，但仍表现强劲。过去一年间裁员人数保持稳定，职位空缺仍高于新冠疫情前的水平。经历了新冠疫情相关的扭曲之后，美国劳动力市场的供需平衡正恢复正常。

美国服务业前景依然乐观，预计夏季到年底假期期间，增长将有所回升。尽管利率高企，家庭过剩储蓄耗尽，但在实际工资增长和健康的家庭财务状况的支撑下，家庭净财富在新冠疫情结束后强劲增长，美国的消费仍在继续增加。

美国家庭债务收入比仍然相对较低，与过去相比，消费对借贷的依赖程度有所降低。消费者信贷违约率有所上升，但是从新冠疫情期间的极低水平上升，因此并不构成迫切担忧。考虑到这些因素，短期内美国消费前景依然正面。

由于工资增长加快、服务价格持续上涨以及住房成本居高不下，通胀并未平稳放缓，但我们预计美国的通胀将降温。2024年整体消费者物价指数(CPI)可能平均为2.5%，而2023年为4.1%。

美联储(Fed)正在寻找更多证明通胀放缓的证据，然后才会有信心降息。美联储认为，通胀放缓的趋势已经推迟但并未脱轨，预计2024年将降低借贷成本。我们预计，美联储2024年将降息50个基点(bps)，9月和12月两次分别降息25个基点。但如果通胀并未按预期放缓，则降息可能会推迟。



欧元区

由于德国制造业的复苏以及法国、意大利和西班牙经济扩张，欧元区经济已从小幅衰退中复苏，增长前景有所改善。欧元区的劳动力市场一直保持弹性，其失业率处于历史低位。

随着家庭收入的反弹和出口前景的改善，预计欧元区在2024年全年将保持经济复苏。我们预计，欧元区2024年的经济增长将加速至0.8%，到2025年将达到1.4%。

在2024年6月，欧洲央行(ECB)将利率下调了25个基点，但并未承诺将进一步降息，而是将采取数据依赖和逐次会议的方式制定未来的政策决策。欧元区面临的主要问题是通胀可能再次加速，尤其是在工资增长升至5%左右的情况下。如果这一趋势一直持续，欧洲央行对进一步降息的态度将更加谨慎。

假设未来几个月通胀如预期般放缓，我们预计欧洲央行2024年将再降息两次，分别在2024年9月和12月各降息25个基点。

我们的观点 聚焦各国



中国

由于出口和制造业生产的改善，中国经济似乎已经趋于稳定，出口很可能仍是中国2024年的主要增长动力。但如果唐纳德·特朗普重返白宫，美国可能会提高关税，因此中国企业近期也将寻求加快海外发货速度。

为刺激经济，中国政府宣布了推动大规模设备更新和消费品以旧换新方案。此外，政府还将提供资金来推动实现半导体自给自足和技术创新，并促进教育、医疗和其他国家重要领域的发展。

中国房地产行业面临的长期结构性问题将继续存在，但中国政府已经出台了支持措施，包括通过国有银行提供流动性，并启动一项3000亿元人民币的计划，允许国有企业购买未售出的房产，将其转换为社会保障房。多个省还降低了购房的最低首付要求，并取消了抵押贷款利率下限。尽管如此，中国政府可能仍需要采取更多的政策措施才能全面复苏房地产行业的信心。

国内消费复苏成为了中国经济拼图中缺失的一环。目前中国人一直在避免大额消费，而是优先考虑旅行支出。鉴于中国人拥有大量家庭储蓄，如果中国政府出台更多的刺激措施，且本地股市情绪和房地产市场改善，中国国内的消费应该会复苏。

我们预计，2024年中国的经济增长率为5.1%，与中国政府2024年“5%左右”的增长目标一致。为了解潜在的政策方向，人们密切关注即将于2024年7月举行的三中全会。中国的通胀压力仍然较弱，物价压力的回升将要求政府采取更多措施提振内需。

我们预计，为支持经济复苏，除财政政策支持外，中国人民银行（PBoC）还将在年底前将1年期贷款市场报价利率（LPR）下调25个基点，至3.20%，同时也可能将存款准备金率（RRR）下调50个基点。



日本

2024年迄今为止，日本经济好坏参半。积极的一面来自出口的改善，同时服务业也受到了外国游客涌入日本的支撑。

但日本国内消费令人失望，自2022年4月以来日本实际工资增长为负，家庭可支配收入面临压力。日元（JPY）走弱导致进口价格上涨，削弱了消费者信心，同时人口老龄化和人口减少也阻碍了私人消费的增长。日本半导体公司的资本支出加快，但鉴于国内需求疲软和价格上涨，其他企业的投资意愿降低。

日本国内需求疲软将继续给日本经济增长前景蒙上阴影，我们预计，2024年日本的GDP增速将下降至1.0%。日本的价格压力主要源自进口价格的上涨。

2024年3月，日本央行（BOJ）终结了实施八年的负利率政策（NIRP），交易所交易基金（ETF）和日本房地产投资信托（J-REIT）的购买计划以及收益率曲线控制（YCC）¹政策也走向终点。我们预计，在2024年7月31日的政策决定中，日本央行将把日本政府债券（JGB）的购买量从每月6万亿日元缩减到每月5万亿日元。至于利率方面，我们预计日本央行将在2024年第四季度逐步将短期政策利率从0.1%提高到0.25%。

¹ 收益率曲线控制是日本央行（BOJ）之前采取的一项策略，旨在保持低利率，以刺激经济增长并将通胀率提高至2%，已在2024年3月废除。

我们的观点 聚焦各国

图5: 主要和部分区域国家经济速览



*新加坡元名义有效汇率 (S\$NEER) 是新加坡金融管理局 (MAS) 用来管理新加坡元汇率的政策工具。

来源: 大华银行PFS投资策略、大华银行全球经济与市场研究部 (2024年6月14日)

我们的观点

资产类别观点

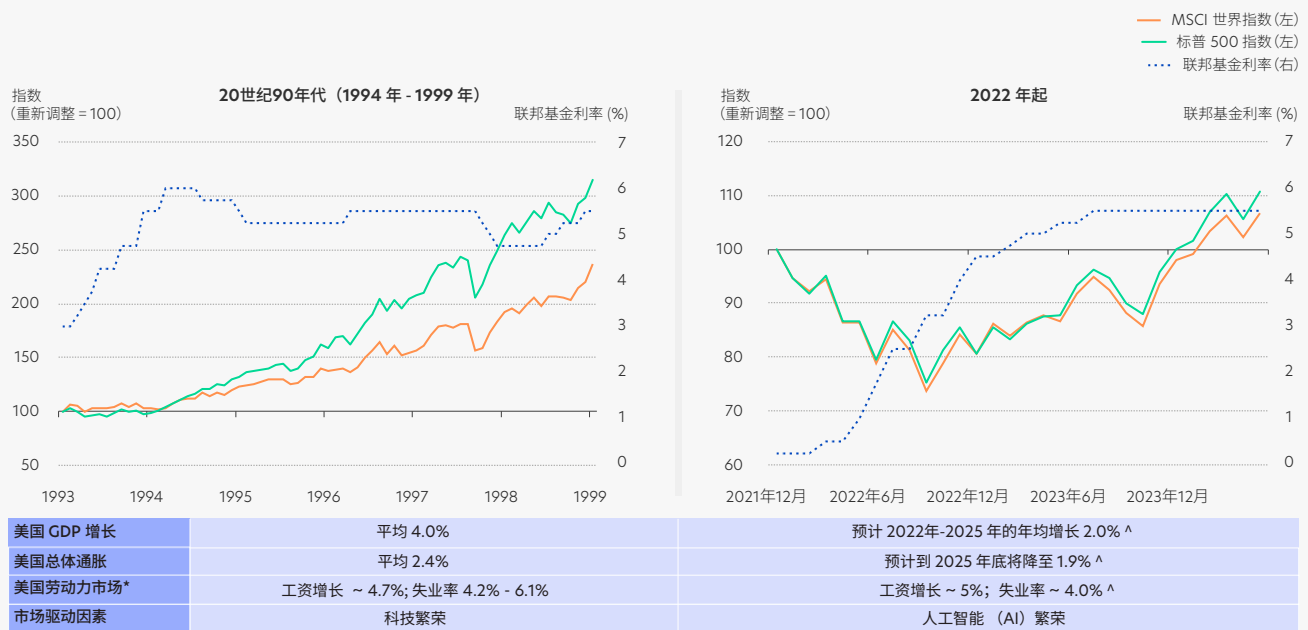
股票

2024年上半年全球股市表现良好，且下半年仍有望继续上涨。由于企业盈利强劲，标普500指数2024年迄今已上涨14.7%。2024年迄今为止，MSCI亚洲（除日本）指数也上涨了7.9%。

尽管各国央行2024年可能会推迟降息或下调降息幅度，但预计未来六个月高借贷成本和顽固通胀对股市的影响较小。股市回报的主要驱动因素将越来越多地依赖财政政策、经济增长和企业盈利等基本面，而非利率预期，原因在于经济的韧性推动企业利润增长，进而促进股市逐步上涨。

这与20世纪90年代的情况类似，当时尽管通胀和利率多年来始终居高不下，但全球股市仍实现上涨。20世纪90年代和目前的经济增长、总体通胀、劳动力市场指标以及市场驱动因素有相似之处（图6），两者都源于经济的实力、强劲的劳动力市场和技术的进步。尽管利率高企，但在20世纪90年代的大部分时间里全球股市均实现上涨。出于同样的原因，这一趋势如今很可能会再次出现。

图6: 即使利率高企，股市也会上涨



* 由于数据限制，20世纪90年代的工资增长基于1994年-1999年的平均工资指数得出。2022年起的工资增长基于平均每小时收入得出。

[^] 根据大华银行的预测。

来源：彭博社、美国社会保障部、大华银行全球经济与市场研究部 (2024年6月7日)

我们的观点

资产类别观点

我们预计，美国的每股收益 (EPS) 增长将在2025年第一季度之前有所改善 (图7)。自2023年11月²以来，融资条件³也有所放松。潜在的降息、制造业复苏和人工智能 (AI) 投资周期也可能成为美国股市的支撑。

高利率反映出经济增长韧性十足，预计企业盈利增长将支撑全球股市。在这种背景下，保持投资领先于通胀非常重要。

然而，投资组合多元化对于捕捉市场趋势变化的重要性变得越来越大。虽然过去一年股市上涨的主要驱动力是人工智能主题，但在经济复苏的情况下，其他估值有吸引力的股票同样存在投资机会，预计这些股票的盈利增长将加速。

跨地区多元化投资同样可以获益。

近几个月来，得益于具有吸引力的估值和更高比例的价值股，欧洲股市表现稳健。2024年7月7日结束的法国立法选举可能会给股市带来短期波动，但我们预计该影响不会持续存在。中国经济复苏将提振欧洲股市，因为中国是欧洲奢侈品、汽车制造商和矿业公司的重要市场。预计欧元区经济前景改善也将进一步支撑欧洲股市。此外，目前股票估值低于10年平均水平，而盈利预期正在改善。

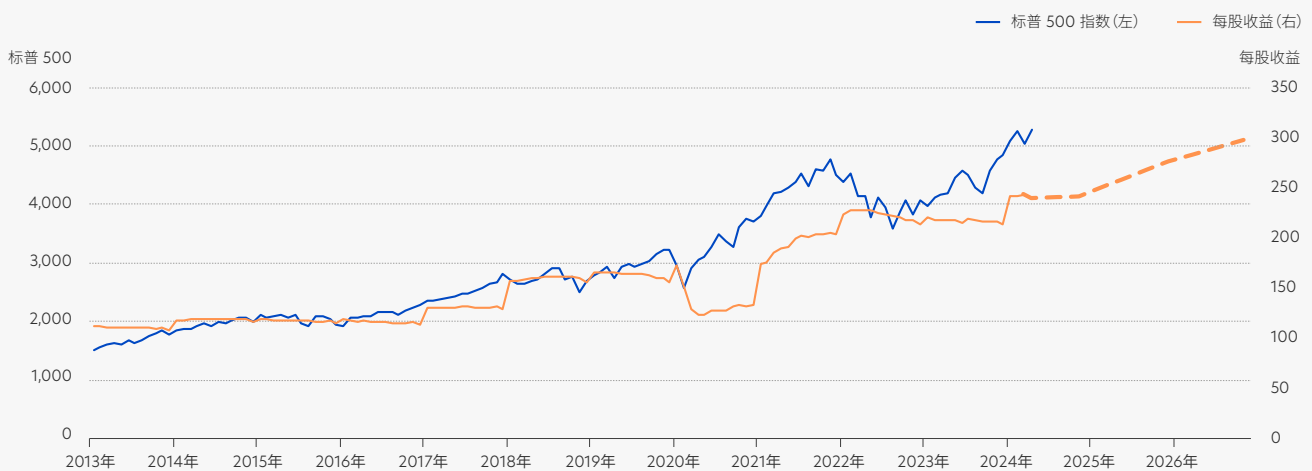
亚洲股市也有望从具有吸引力的估值和强劲的区域经济增长以及更光明的出口前景和更高的企业盈利潜力中受益。预计随着2024年中国出境游人数反弹至新冠疫情前水平的84%，亚洲各地的旅游相关股票将从中受益。

自2024年1月底以来，投资者对中国内地和香港股票的情绪有所改善，这得益于有吸引力的估值和股息。此外，美联储 (Fed) 推迟降息，使投资者将注意力转向估值远低于美股的中国股票，尤其是在对中国股票的仓位配置相对较低的情况下。中国股市受美联储政策决定的影响也较小，因中国人民银行 (PBoC) 预计将放松货币政策。

根据中国国务院2024年4月份发布的指导方针，中国大型公司已开始更加重视通过股票回购和增加股息的方式来提高对股东的回报。中国一直致力于提高国有企业 (SOE) 的估值，而政府的国有企业估值提升计划是其中的关键组成部分。越来越多的证据表明，国有企业的管理层正在努力遵守规定，因此中国国有企业股票2024年的表现十分出色。

提高投资收益是未来几个月的关键策略之一，投资者可将优质的派息股票作为投资级债券的补充。值得注意的是，2024年迄今为止，亚洲 (除日本) 派息股票的表现优于全球同行，而且派息率也最高。我们相信这一趋势将在2024年剩余时间内持续。

图7: 预期收益增长将推动美国股市走高



每股收益 (EPS) 是衡量公司财务状况和每只股票盈利能力的关键指标。虚线代表分析师的预测数据。

来源：彭博社 (2024年5月31日)

² 来源：彭博社 (2024年5月31日)

³ 融资条件是指个人、企业和政府获得资金和信贷的难易程度。

我们的观点

资产类别观点

债券

债券市场的前景在很大程度上取决于经济的趋势。如果经济保持弹性且通胀保持高位，美联储和其他央行将需要推迟降息或下调降息的幅度。在这种情况下，债券的收益率在短期内可能会保持在高位甚至上升。

如果唐纳德·特朗普赢得2024年美国大选，2024年年底债券市场的波动性也可能加剧，由于特朗普可能会推行扩张性财政政策和减税，而美国财政部可能需要发行更多的债券来为不断扩大的预算赤字提供资金。

尽管存在潜在的短期波动，但在长期投资期内，由于债券收益率诱人，且在更多央行降息时还可能实现资本增值，债券的总体回报极具吸引力。

我们继续看好发达市场 (DM) 和新兴市场 (EM) 的投资级 (IG) 债券。债券的收益稳定且有吸引力。如果出现意外的经济疲软，债券还可以稳定投资组合。

外汇和大宗商品

在美联储降低利率前，美元 (USD) 可能会继续受到支撑。但我们预计，美元将在2024年年底走弱，因为一旦美联储开始放松货币政策，美元将失去利率优势。此外，降息也将导致全球经济增长势头扩大，最终削弱美元。

由于美元意外走强，亚洲各国政府一直担心本国货币走弱。为捍卫其货币，某些亚洲国家甚至干预了外汇市场。例如，印度尼西亚央行就提高了利率，旨在为印尼盾 (IDR) 提供支撑。我们预计，2024年下半年亚洲货币将温和回升，因为中国经济前景的不断改善应该会为人民币 (CNY) 和亚洲货币提供支持。

美元走强和高利率给金价带来阻力，但金价2024年仍会上涨。持续的地缘政治紧张局势、央行购买和中国投资者的强劲需求都推动了贵金属的价格上涨。

我们对黄金保持乐观态度，因为美联储降息将让黄金从中受益。我们预计，到2024年第四季度，黄金价格将升至每盎司2,500美元，到2025年第一季度将升至每盎司2,600美元。在地缘政治紧张局势加剧和波动性上升的时期，黄金具有避险地位，因此可以作为投资组合的稳定器。投资者也经常将黄金视为一种多元化投资工具，因为从历史上看，黄金的走势往往独立于股票和债券，有助于降低投资组合的风险。此外，黄金还可以作为对冲货币贬值或经济不稳定期间购买力损失的工具。

鉴于持续的地缘政治紧张局势，我们对原油的展望保持适度乐观。预计2024年第四季度布伦特原油价格为每桶85美元，2025年第一季度为每桶90美元。根据欧佩克⁴达成的协议，2024年第三季度将继续减产200万桶/日，但从2024年10月开始的12个月内将逐步恢复石油产量。但供应的恢复仍是理想化的情况，不具约束力，如果油价下跌，欧佩克+ 也可能会继续减产。

⁴ 欧佩克+是指石油输出国组织+，该组织由全球12个最大的石油生产国以及其他10个石油出口国组成。



热点专题

- | | |
|-----------------------------|----|
| 专题1:美国大选对全球市场的影响相对有限 | 17 |
| 专题2:人工智能股票占主导地位,但其他领域同样存在机会 | 19 |
| 专题3:通过债券和派息股票组合平衡收入和增长 | 21 |

热点专题

专题1: 美国大选对全球市场的影响相对有限

在即将到来的2024年美国总统大选, 现任民主党总统乔·拜登和前任共和党总统唐纳德·特朗普将激烈竞争美国总统之位。

从历史上看, 美国大选结果对金融市场的影响较小, 因为金融市场的表现与美国的经济状况(而非选举结果)之间的关系更为密切。然而, 每位候选人提出的政策都有可能以不同的方式影响美国的经济(图8)。

图8: 拜登和特朗普的关键政策建议的潜在影响

关键政策	拜登 (民主党)	特朗普 (共和党)	潜在影响
税收	<ul style="list-style-type: none"> 不会延长《2017年减税与就业法案》, 将对大公司和富人加税 	<ul style="list-style-type: none"> 将延长《2017年减税与就业法案》, 特别是个人减税 可能进一步削减企业税 	<ul style="list-style-type: none"> 拜登: 政府收入提高 特朗普: 有利于富裕家庭、企业和房地产公司
关税	<ul style="list-style-type: none"> 对电动汽车、太阳能电池板和钢铁等中国产品征收额外关税 	<ul style="list-style-type: none"> 对进口到美国的所有商品征收 10% 的普遍基准关税 对从中国进口的所有商品征收 60% 或以上的关税 	<ul style="list-style-type: none"> 加剧地缘政治紧张局势 进口商品价格上涨
外交政策	<ul style="list-style-type: none"> 继续为乌克兰和台湾提供支持 大力支持北约*联盟 	<ul style="list-style-type: none"> 减少对北约*联盟的支持 	<ul style="list-style-type: none"> 拜登: 美国外交政策不变 特朗普: 地缘政治紧张局势可能加剧
移民	<ul style="list-style-type: none"> 加强移民控制 		<ul style="list-style-type: none"> 劳动力增长放缓可能导致工资上涨

* 北大西洋公约组织(北约)是由跨域欧洲和北美洲的32个国家组成的联盟, 为两大洲建立了独特的联系, 便于各国在国防和安全领域进行磋商和合作。

来源: 大华银行 PFS 投资策略 (2024年5月31日)

不同的政策选择将产生不同的影响

税收政策可能对美国经济和金融市场产生显著的影响。特朗普推出的《2017年减税与就业法案》的许多税收优惠将于2025年到期, 尤其是个人所得税减免也将到期, 但其中规定的企业减税是永久性的。特朗普承诺将延续个人减税政策, 并誓言将企业税率从21%降至20%。他的提议将极大地惠及富裕家庭和企业, 并提振经济和股市, 但会扩大美国预算赤字。相比之下, 拜登则提议对大公司和富人增税, 这将增加政府的收入并缩小预算赤字, 政府可在需要时将多征收的资金用于经济。

无论谁赢得大选, 美国的贸易政策对全球经济都非常重要。两位候选人都提出对中国采取更严厉的措施, 这可能会加剧中美紧张局势, 但两者的做法和经济影响均有所不同。

拜登的关税提案针对的是战略性的安全和技术领域, 但可能不会造成重大的经济混乱。相比之下, 特朗普提出的普遍关税可能会严重扰乱全球贸易, 导致进口价格上升并加剧通胀, 这将限制美联储(Fed)放松货币政策并使美元走强。

热点专题

专题1: 美国大选对全球市场的影响相对有限

中美紧张局势升级所带来的全面经济影响可能要到2025年下半年才会显现。新关税需要事先与贸易团体和公司进行磋商, 因此可能要到2025年底才能实施。同时, 为避免潜在的关税上调, 美国和中国的公司可能会提前开展贸易, 未来6到12个月的全球贸易前景将从中受益。

与拜登的立场截然相反, 特朗普优先考虑“美国优先”的外交政策议程⁵, 包括减少对外支出。这可能会加剧全球地缘政治紧张局势, 但国防公司可能会从军事投资增加中受益。

最后, 移民问题也是这次选举的关键问题。两位候选人都主张加强移民控制。移民流动放缓可能会收紧美国劳动力市场, 而劳动力市场正是当前经济增长的驱动力。

美国股市通常会在美国总统大选后第一年上涨

从历史上看, 政治不确定性对股市的影响并不大。标普500指数通常在选举前上涨, 即使在经济衰退期间也不例外⁶。

在2016年和2020年大选后特朗普和拜登上任的第一年, 标普500指数也分别大幅上涨了21.1%和37.4% (图9)。

图9: 特朗普和拜登大选获胜后一年股市均上涨



来源: 彭博社 (2024年5月31日)

总之, 无论是特朗普还是拜登执政, 股市仍将表现良好, 如同他们上任的第一年一样。因此投资者要避免过度关注媒体对选举的猜测以及可能导致贸易紧张局势的潜在政策变化, 经济基本面更为

重要。在经济具有韧性的情况下, 投资者要投资优质股票并持续使用成本平均法来降低风险。

⁵ “美国优先”议程是指将美国的国内政策放在首位, 从全球事务中抽身。

⁶ 来源: 道富环球投资管理公司, 《过去一个世纪美国股市在选举年的表现》(2024年3月6日)

热点专题

专题2:人工智能股票占主导地位,但其他领域同样存在机会

在高利率环境下,得益于人们对人工智能(AI)的乐观情绪,美国七巨头超级科技股主导了股市的反弹。2024年,人工智能仍将是重要投资主题之一,因为它已经开始改变企业。然而,这些股票

之外也存在许多诱人的机会。随着市场趋势的变化,投资者需要建立多样化投资组合,才能抓住各种机会。

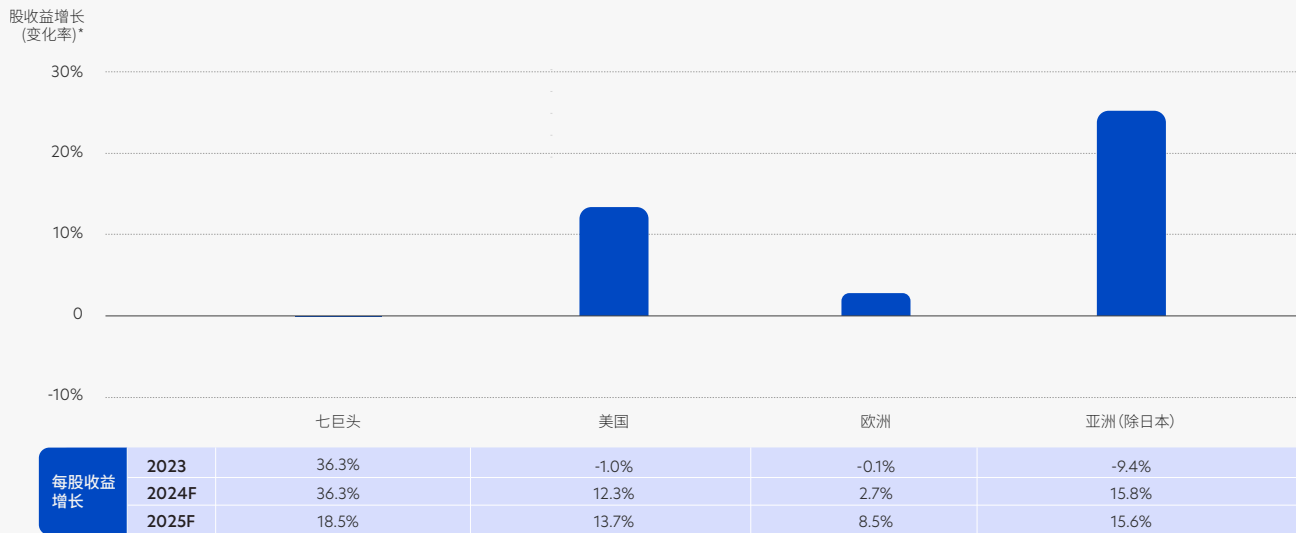
各主要股票市场的企业盈利情况将改善

企业盈利推动着股票表现,七巨头就是典型的例证。2023年,强劲的盈利增长推动了七巨头股票的出色表现,而其他公司的盈利下降则导致大盘表现不佳。

随着全球经济在高利率环境下展现出十足的韧性,投资者的信心有所增强,而2024年早些时候的降息预期和全球贸易的复苏则进一步增强了投资者的信心。此外,随着生成式人工智能的广泛采用带来成本的降低和生产率的提高,2024年各大股市的盈利前景将有所改善。

我们预计,尽管个别公司的表现可能优于其他公司,但七巨头公司作为一个整体,预计今年将再次迎来强劲的盈利增长。然而,其他股票市场的盈利增长势头也可能会更强劲(图10)。虽然人工智能股票可能继续表现良好,但我们也不应忽视七巨头公司以外的机会。

图10: 预计七巨头公司以外的盈利增长势头会更加强劲



每股收益(EPS)是衡量公司财务状况和每只股票盈利能力的关键指标。F代表分析师的预测数据。七巨头是指一组美国大型科技股。美国是指标普500指数。欧洲是指斯托克欧洲600指数。亚洲(除日本)是指MSCI亚洲(除日本)指数。

* EPS增长变化率 = 2024年EPS增长 - 2023年EPS增长

来源: 彭博社(2024年5月31日)

热点专题

专题2:人工智能股票占主导地位,但其他领域同样存在机会

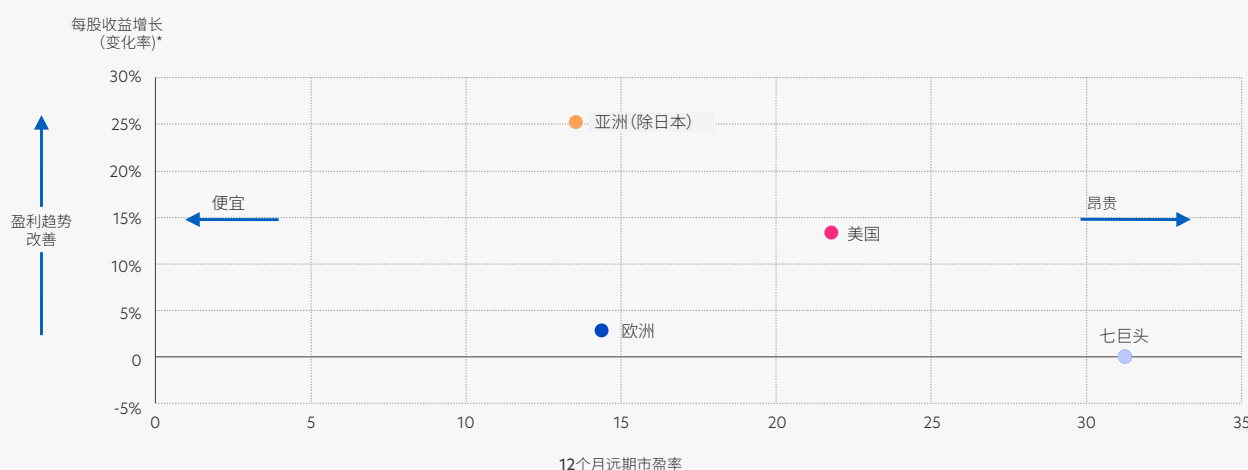
通过估值寻找投资机会

估值是寻找投资机会时需要考虑的另一个重要因素。虽然七巨头的涨势得到了出色的盈利增长的支持,但自2023年以来这些股票的总回报率已经达到了45%至650%之间⁷,因此价格已经不再低廉。

与七巨头相比,更广泛的美国股票、欧洲和亚洲(除日本)股市的估值颇具吸引力。尤其是欧洲和亚洲(除日本)的股票,价格同样低于其10年平均水平。

考虑到收益和估值,亚洲(除日本)股票估值较低、盈利增长势头强劲,投资机会极具吸引力(图11)。美国股票整体来说估值略高,但得益于制造业活动的复苏,盈利增长势头仍然强劲,因为标普500指数一半的收益来自商品和制造业⁸。相比之下,欧洲股市的盈利增长势头较弱,但欧洲央行(ECB)进一步降息的前景将使欧洲股市受益,尤其是大型优质股和派息股票。

图11:七巨头以外的股票也颇具吸引力



每股收益 (EPS) 是衡量公司财务状况和盈利能力的指标。12个月远期市盈率 (P/E) 是衡量公司当前股价与未来12个月预计每股收益的比值的财务指标。七巨头是指一组美国大型科技股。美国以标普500指数为代表。欧洲以斯托克欧洲600指数为代表。亚洲(除日本)以MSCI亚洲(除日本)指数为代表。

* EPS增长变化率 = 2024年EPS增长 - 2023年EPS增长

来源: 彭博社 (2024年5月31日)

多元化投资组合,抓住各种市场机会

2024年,七巨头公司可能会继续因强劲的盈利和人工智能趋势而受到关注,但除此之外,其他极具吸引力的投资机会同样值得

考虑。多样化投资可以让投资者抓住市场机会的各种变化,并降低集中风险。

⁷ 彭博社 (2024年5月31日)

⁸ 来源:晨星公司,《为何美国经济放缓,股市仍能强劲反弹》(2024年5月29日)

热点专题

专题3:通过债券和派息股票组合平衡收入和增长

近年来,更高的收益率让债券的吸引力进一步提高。但对于许多投资者来说,债券本身可能无法带来足够的财富增长或抵御通胀。

这时便可以将派息股票带来的收入增长潜力作为债券的补充。鉴于股票2024年的表现预计将再次超过债券和现金,将债券与派息股票相结合将为投资者带来实现投资收益和资本双增长的机会。

股票股息继续上涨

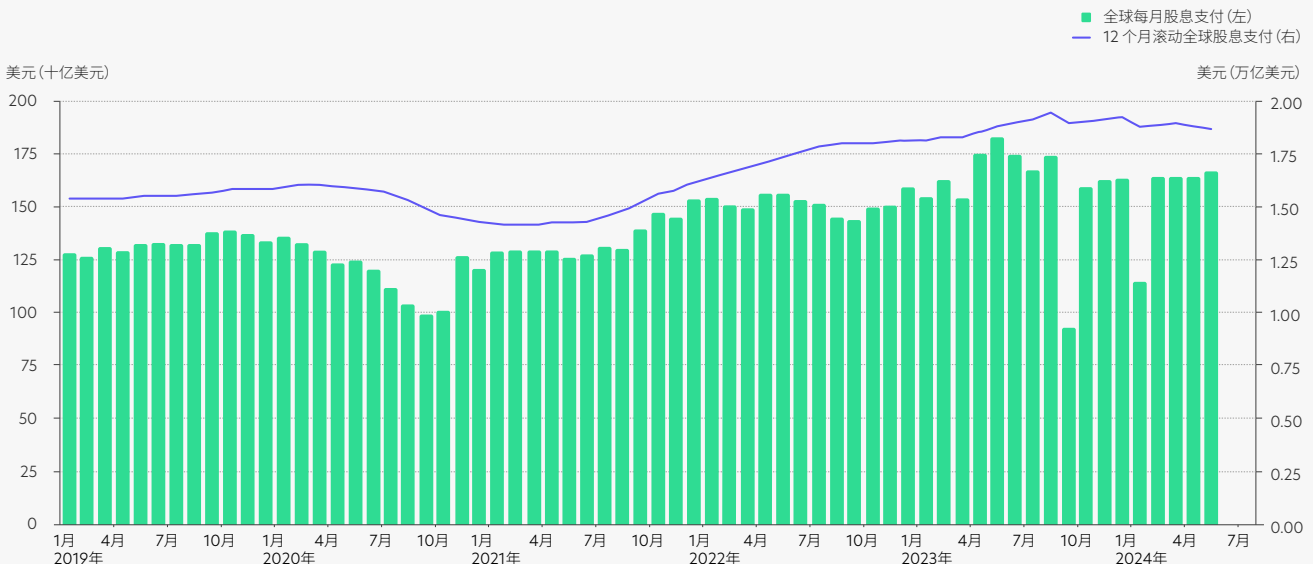
2023年,全球股息支付难以匹敌高企的通胀和利率。但到了2023年第四季度,全球股息同比增长5.8%,扭转了上一季度1.3%的下降趋势,结束了自2022年以来的增长放缓趋势(图12)。2023年全年派息额为1.92万亿美元,较上年增长5.7%。随着企业盈利的增强,2024年股息将进一步上涨。

从更长的时间范围来看,股息增长的前景似乎更加光明。过去五年间,股息支出连续12个月增长。以总回报率计算,

从2019年到2024年5月31日全球股息股票⁹上涨了71%,年化率为11.3%¹⁰,远超过全球平均通胀率¹¹。

尽管面临新冠疫情、地缘政治紧张局势威胁供应链以及快速加息周期等重大挑战,但全球派息股票仍证明了其作为实际收入来源的可靠性¹²。

图12: 多年来,全球股票股息始终是可靠的收入来源



来源: 大华银行 PFS 投资策略、Factset、Macrobond (2024年5月31日)

股息股票的潜在资本增长

MSCI世界高红利指数的市盈率为14.2倍,与其10年平均水平14.7倍相比,这一价格处于合理水平。与大盘相比,MSCI世界高红利指数的交易价格较MSCI世界指数低27%,远低于10年

平均折价率17%¹⁰。这表明,派息股票有可能获得更大的收益,特别是在市场反弹继续扩大的情况下。

⁹ 全球派息股票是指MSCI世界高红利指数。

¹⁰ 来源: 彭博社 (2024年5月31日)

¹¹ 来源: 彭博社、国际货币基金组织世界通胀平均消费者价格年度变化百分比

¹² 实际收入是指经通胀调整后的收入。

热点专题

专题3:通过债券和派息股票组合平衡收入和增长

派息股票可能会波动,股息也可能不均衡

派息股票可以作为可靠收入来源的坚实基础,提供资本增长潜力,并对冲高通胀和高利率,这些都是纯债券投资组合无法具备的优势。

但投资者也要认识到,与债券相比,派息股票的风险更高,波动性可能更高,并且还可能会出现价格大幅波动的情况,尤其是在股息下降时。相比之下,债券可以定期支付息票,因此可能更稳定,其收入流也更可预测。

收入和增长的权衡取决于风险偏好

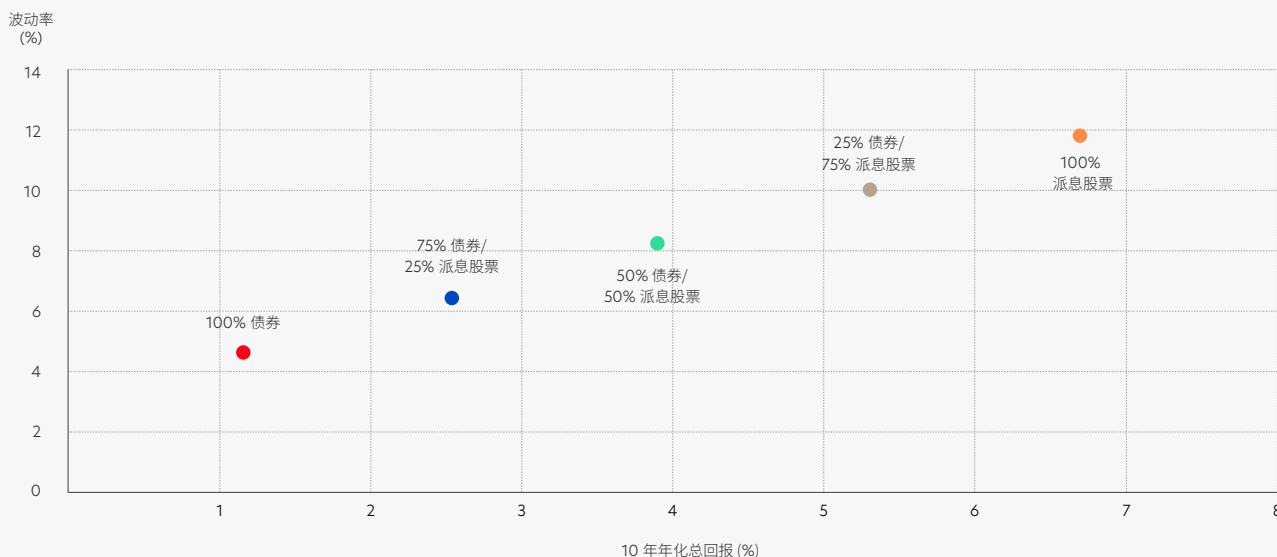
通过结合派息股票和投资级债券,投资者可以建立适合自身风险偏好的收益投资组合,而仅由债券或派息股票组成的投资组合则很难实现这一点(图13)。

自身的风险偏好应该是投资者在投资时需要考虑的主要因素。在决定对派息股票和投资级债券的配置前,请首先评估自身愿意承

担的风险大小。如果更厌恶风险,可以考虑将更高的资金分配给债券。如果能够承担更多风险,可将投资组合中更高比例的资金分配给派息股票。

关键是要找到适当的组合,以适合自身的风险承受能力和目标的方式去平衡获取收益和增长。

图13: 不同风险偏好的不同风险回报概况



债券指投资级债券,以彭博综合企业指数为基准。派息股票以MSCI世界高红利指数为基准。

来源: 彭博社(2024年5月31日)



投资者操作建议

构建自己的投资组合	24
核心配置	25
战术配置	25

投资者操作建议

构建自己的投资组合

在构建自己的投资组合时，首先要考虑自身的风险承受能力和投资时间范围。需要优先考虑的是自身的风险承受能力，而非潜在回报。一个全面的投资组合要同时融合核心和战术投资，并根据自身的投资目标和风险偏好量身定制(图14)。

核心策略是进行长期投资，以实现财务目标，同时保持跑赢通货膨胀。历史证据表明，在市场中的时间比把握市场时机更为重要¹³。核心投资不太依赖市场周期，因此与试图把握市场时机的投资者相比，买入并持有核心投资的投资者可以获得更好的长期回报。

通过采用长期投资期限，投资者还可以发挥复合收益的力量并抵御市场波动。随着时间的推移，通过再投资收益和收入实现的复合收益还可以显著增加投资者的初始投资。

保持主动性并实现投资组合多样化，以抓住不断变化的市场趋势中的各种机会。我们预计2024年下半年股票会表现良好，但股市领先者可能会发生变化，因此需要采取明智的方法。

要做好向更具吸引力的地区和行业轮换的准备。当市场趋势发生变化时，多资产策略能够帮助投资者抓住不同资产类别、地区和行业的投资机会。

为提高投资收益，请在您自身的投资组合中添加优质的派息股票作为债券基金和投资级债券的补充。

战术投资可以带来取得更高回报的潜在机会，通常是短期到中期的投资，但也可能带来更大的风险。投资者应该了解自身当前的财务状况、长期愿望以及愿意和能够承担的风险。

下文还详细讨论了全球医疗保健、亚洲(除日本)和东盟股票、额外一级资本(AT1)¹⁴、二级资本(T2)¹⁴和高级总损失吸收能力(TLAC)¹⁴债券等战术投资。

其他战术投资包括逢低吸纳优质成长股，尤其是亚洲(除日本)的优质派息股票。优质股票因其强劲的收入增长、强劲的盈利和较低的债务水平而备受青睐。

图14: 核心配置和战术配置组成的投资组合



¹³ 来源: 摩根大通资产管理公司,《市场指南 - 亚洲》(2024年3月31日)

¹⁴ 额外一级资本(AT1)债券、二级资本(T2)债券和高级总损失吸收能力(TLAC)债券旨在增强银行吸收损失的能力,同时也是《巴塞尔协议 III》项下建立的监管资本框架的组成部分,目的在于确保银行拥有足够的资本来承受财务压力。

投资者操作建议 核心配置

图15: 核心配置



多资产策略

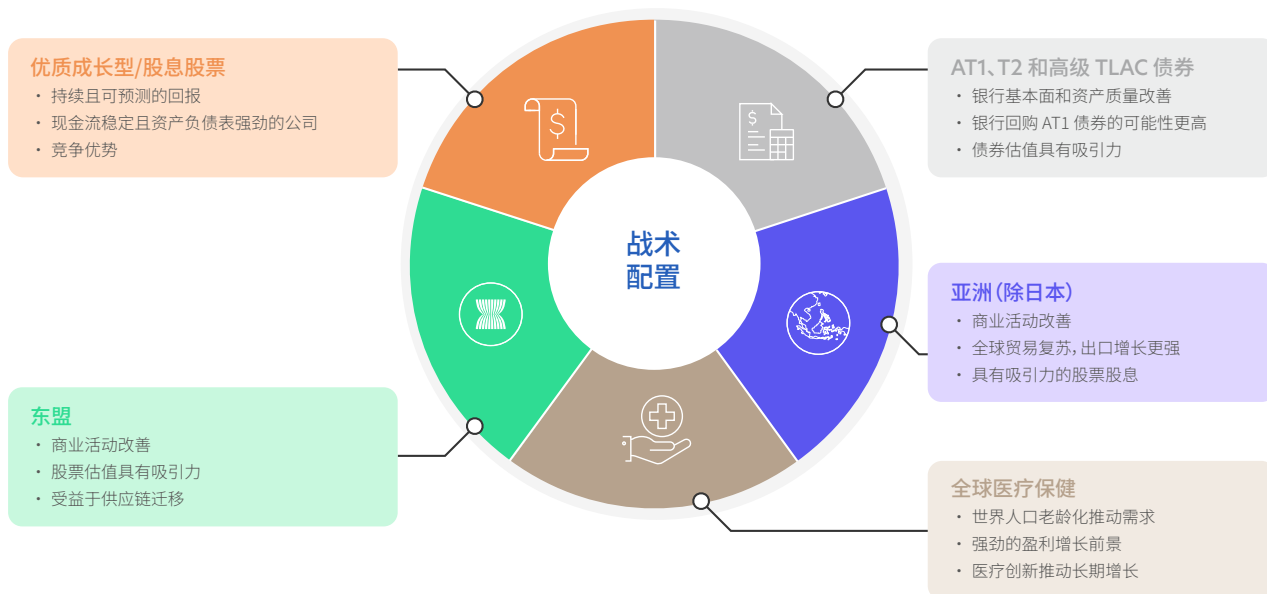
多样化至关重要，且核心投资（如多资产策略）可实现不同资产类别、地区和行业的多样化。这些策略可以帮助投资者抓住市场中出现的各种机会，同时降低投资组合的波动性。

投资级债券基金

投资级债券可以带来诱人的总回报，而这种吸引力的来源是诱人的债券收益率和央行降息时的潜在资本增值。如果经济疲软，投资级债券还可以充当投资组合的稳定器。

战术配置

图16: 战术配置



优质成长型/派息股票

逢低吸纳优质成长股和优质派息股票。

虽然全球经济保持弹性，但通胀持续存在，地缘政治紧张局势仍未解决，政治担忧可能随时出现。在此背景下，收入具有弹性和现金流强劲的优质公司仍会继续表现良好。

稳定付息的公司将更具吸引力，因为这些投资不仅可以获得投资收益，同时还具有资本增值的潜力。

我们青睐亚洲(除日本)稳定付息的派息股票。2024年迄今为止，这些股票的表现优于全球同类股票，我们相信这种优异表现将一直持续到2024年年底。

投资者操作建议 战术配置

全球医疗保健

虽然2024年MSCI世界医疗保健类股指数表现落后，仅上涨3.2%，而MSCI世界指数上涨4.8%，但我们仍对全球医疗保健类股持乐观态度，预计2024年晚些时候这些股票的盈利增长将加速。

长期趋势支持医疗保健行业，尤其是生活方式相关疾病的治疗药物的进步（如减肥药GLP-1）以及医疗技术和设备的兴起，这些因素增强了医疗保健行业的增长前景。

此外，医疗保健行业的多样性也为防御性制药公司以及生命科学工具和服务、医疗技术和医疗设备等高增长领域带来了各种机会。

亚洲(除日本)/东盟

我们继续看好亚洲(除日本)和东盟股票。有弹性的外部需求使该地区的出口前景更加光明。制造业和服务业的商业活动均有所改善，而且与发达国家相比，通胀率仍然较为温和。

旅游业有望成为未来的支撑因素。中国游客再次青睐国际旅行，预计2024年中国国际游客人数将达到1.3亿，恢复到新冠疫情前水平的84%。此外，中国游客开始在旅行上花费更多。世界旅行及旅游理事会预计，在国际旅行方面，2024年中国度假者将花费1.8万亿元人民币，较2019年增长10%。新加坡、马来西亚和泰国等国家最有可能从中国旅游业的复苏中受益，因为这些国家或者免除了签证要求，或者提供落地电子签证。

如果特朗普赢得2024年美国大选，对所有进口产品征收普遍关税，并对中国商品征收更高的关税，东盟也可能会从全球供应链的转变中受益，因为东盟国家在提供较低生产成本的同时，还实现了生产基础设施的迅速升级。此外，东盟国家还享有通过

区域全面经济伙伴关系(RCEP)与其他亚太国家签订自由贸易协定的好处。越南逐渐发展成为电子制造中心，马来西亚工厂正在生产台式电脑，泰国已成为区域汽车制造基地，而印度尼西亚则致力于成为电动汽车电池生产中心。

极具吸引力的估值和更高的企业盈利潜力也将让亚洲(除日本)和东盟的股市受益。一旦美联储(Fed)开始降息，这些区域的股市也可能从资本流入中受益。

AT1、T2和高级TLAC债券

最后，额外一级资本(AT1)债券(也称或有可转换债券)、二级资本(T2)债券和高级总损失吸收能力(TLAC)债券也存在战术投资机会。这些债券的风险更高，因此在进行此类投资前，投资者首先应考虑是否愿意且能够承担多少风险。

自全球金融危机以来，由于去杠杆、去风险和重组等一系列操作，银行基本面已显著改善。在过去十年中，得益于历史高位的资本缓冲吸收了意外损失，资产质量也显著改善。预计许多银行将实现强劲收益，而这也有助于缓解发生意外财务压力时面临的资产质量恶化压力。

由于与投资级债券和高收益债券之间的利差相对较大，AT1债券目前的估值极具吸引力。银行在第一个可赎回日赎回AT1债券的可能性也更高，预计2024年欧洲AT1债券的赎回额将达到290亿美元。

如果各国央行降息，债券收益率下降，这些债券的总回报率有可能为正值。

总结

为实现长期财务目标，在考虑战术投资前，投资者应首先建立一个包含核心投资的投资组合。

优先考虑自身的风险承受能力，而非潜在回报。

然后，保持积极主动，认真规划下一步的行动，并定期审查自身的投资组合，抓住不断变化的市场条件中出现的各种机会。



诚挚如一

重要通知和免责声明

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。如果英文版和中文翻译版之间有任何不一致之处，或含义有任何不同，应以英文版为准。

© 2024 大华银行有限公司版权所有。

大华银行有限公司注册编号193500026Z