

安联投资评析

05/2016

环球概览

增长乏力, 市场更趋波动

中国经济、油价、负利率政策及政治环境引发的忧虑削弱投资信心, 导致资产市场在首季反复波动。在投资气氛低迷下, 大市于第一季上半段的表现显著欠佳, 其后则强劲反弹, 重返至季初的水平。

那么, 市场现时处于甚么情况? 第二季将何去何从? 值得注意的是虽然市况波动, 但全球经济增长一如预期般乏力, 市场仍然展现金融压抑政策的影响。

美国

美国经济数据持续逊色乏力, 尽管去年同期经济受极地漩涡的拖累而表现疲弱。工业生产停滞, 就业稳定, 工资数据持平, 反映推动美国经济的实质因素寥寥可数。

因此, 增长预测已逐步下调至接近低于2%的水平, 让美国联储局回复温和立场。结果, 美元略为转弱, 利好美国企业盈利和新兴经济体的前景。

我们预计第二季的情况与第一季相若, 并

审慎预测美国将在夏季前加息一次: 随着年底举行总统大选, 美国联储局应该不会随意改变政策。

中国

中国政府通过及开始启动下一个五年规划, 略为缓和有关人民币大幅贬值、经济衰退和信贷泡沫的忧虑。当经济由出口和制造业转型至消费及服务业之际, 中央政府深明经济增长的重要性, 而我们预期今年的中国经济将转趋稳定。转型过程需时完成, 多种供应过剩的产品需求亦会出现结构性调整; 有鉴于此, 我们将避免投资于大部份商品主导的新兴市场经济体。

欧洲

紧缩措施继续奏效, 加上欧洲央行进一步以创新方法支持及振兴疲弱的欧盟银行体系, 以及刺激实体经济对信贷的需求, 带动欧盟市场在季内再次报捷, 甚至可能优于美国。



杜纳恩 (Neil Dwane)
环球投资策略师

难民危机仍然困扰欧洲, 包括欧盟总部所在地布鲁塞尔出现反移民情绪。与此同时, 另一项重要的政治威胁将于第二季浮现: 英国于6月底就是否脱欧举行公投。若英国选民投票支持脱欧, 将对欧洲带来深远的影响, 但我们认为出现这个选举结果的机会不大; 英国脱欧将增加英镑和欧元资产的波动性, 欧洲政治官员亦会备受考验。

(续至第5页)

1 环球概览

增长乏力, 市场更趋波动

2 欧洲视野

欧元区周边国家必须以低收益率刺激经济增长

3 放眼世界

「十三五规划」
引领中国迈向2020年

4 研究焦点

网上专门服装店的致胜之道

4 基层研究 (GrassrootsSM Research)

中国寻求外汇稳定

Allianz 
Global Investors
安联投资

实见 · 实现

欧洲视野

欧元区周边国家必须以低收益率刺激经济增长

金融压抑政策仍然拖累欧元区的增长, 收益率进一步跌至负数水平。现时欧洲央行的主要再融资利率为0%, 存款利率降至-0.4%。此外, 决策官员在3月10日的欧洲央行会议上加推数项新措施:

- 从6月起, 欧洲央行将透过全新的长期再融资操作为银行提供流动性。
- 在2016年上半年结束前, 欧洲央行透过量化宽松计划直接购买的资产系列, 将扩展至包括优质企业债券。

我们相信这些措施或会导致欧元区周边国家债券与德国政府债券之间的息差进一步收窄。欧元区息差在近年持续收窄, 现时距离2011年11月的水平不远, 当时尚未发生欧元区危机。对欧洲央行而言, 这反映其措施奏效, 但预计日后单靠当局的措施亦不足以提供支持。

因此, 市场人士(包括安联投资)日渐关注周边欧元成员国能否把握当前的超低息环境, 以刺激增长及减少债务。

爱尔兰及葡萄牙的例子均可助说明这个情况。两国于2011年欧元区危机时陷入困

境, 信贷评级最终降至投资级别以下, 导致相对于德国政府债券的债务成本上升。虽然欧洲央行的果断行动使息差收窄, 继而惠及两国, 但它们的经济走势在2013年后明显分道扬镳。事实上, 爱尔兰的2014年和2015年实质国内生产总值分别增长5.2%及7.8%, 但葡萄牙于同期只分别录得0.9%及1.5%的轻微增长。从下图可见, 不同的增长趋势对两国的总负债与国内生产总值比率造成显著的影响。

较高的增长使爱尔兰逆转总负债与国内生产总值比率的趋势, 并于2015年底回落至100%以下, 反观葡萄牙的总负债与国内生产总值比率高居于130.5%。若利率由于某些原因而开始上升, 葡萄牙债券将面对更大风险。爱尔兰债券已回复至稳定的投资级别, 但葡萄牙债券仍处于投资级别以下, 其十年期债券孳息接近3.5%。

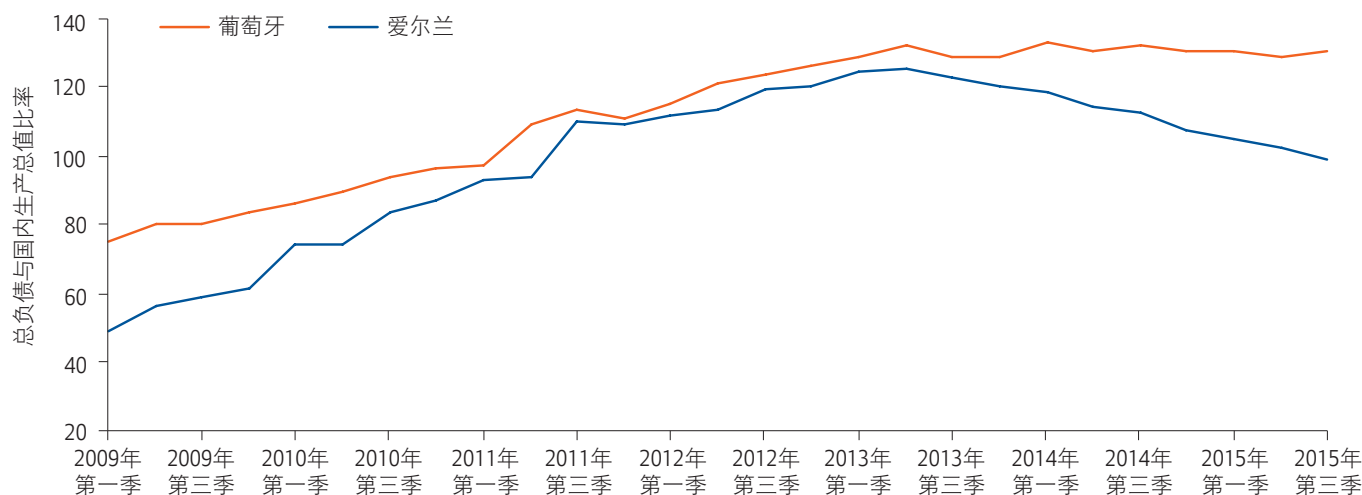
随着时间过去, 投资于欧元区周边国家债券的人士更严加选择, 并开始投资于那些公共财政较佳的国家, 特别是在金融压抑环境短期内并无减退迹象的情况下。



Mauro Vittorangeli
信念定息收益投资总监

爱尔兰与葡萄牙的总负债与国内生产总值比率形成鲜明的对比

爱尔兰凭借较高增长, 逆转总负债与国内生产总值比率的趋势, 反观葡萄牙比率高居不下。



资料来源: 欧盟统计局, 截至2016年4月。

放眼世界

「十三五规划」 引领中国迈向2020年

十三五规划

预期在未来数年, 2016年将会是中国经济发展的重要里程碑, 标志着十三五规划的启动, 为中国于2020年前的发展方向提供指引。国务院在3月份通过十三五规划, 正值内地出口需求在环球金融危机后下降, 以及4万亿元人民币财政投资方案的影响近日开始浮现。

新的五年规划强调经济增长质素及由中央政府主导的规划。

值得注意的是, 新的五年规划目标是建立一个更稳定、平衡及可持续的社会。与中国各省过往争相加快经济增长及集中增长速度的情况相反, 新的五年规划强调经济增长质素及由中央政府主导的规划。

在五年规划的众多政策目标中, 五个主要领域将成为中国市场的重要主题, 因此值得投资者注视:

- 维持2020年国内生产总值为2010年两倍的增长目标不变, 意味着未来五年的国内生产总值须录得约6.5%的年度增长率。
- 推进制度创新、科技创新和文化创新。
- 透过产业升级, 农业现代化、城镇化及区域协调发展取得平衡。
- 改善生态环境, 包括节约资源及保护环境。
- 增进社福措施, 包括教育、职业培训、社会保障及保险保障。

这项规模庞大的计划针对多个结构性问题, 例如过度依赖资本投资、工业产能过剩、环境污染及财富失衡。若这次五年规

划成功落实, 将有助中国迈向可比拟其他已发展国家的崭新水平。

然而, 改革从来并非易事, 不少新措施牵涉改变现存的游戏规则。要成功落实有关转变, 国家主席习近平及其他领导人必须展现坚定的决心和执行力。投资者应密切监察相关的政策消息和改革进度。

2016年经济展望

自去年第四季以来, 中国的政策优先次序出现微妙变化, 领导人似乎日益关注银行体系及整体社会的稳定性。尽管把经济转型到消费主导的模式仍是重要的中期目标, 但短期政策次序已改变; 现时政策官员集中于控制经济的下行风险。政府已就应对经济减慢的压力推出多项扩张性措施, 包括减免车辆购置税、放宽房贷限制及就基建项目设立专门的建造基金。中国的政策立场显然已转为更宽松。

从近日的宏观经济数据可见, 中国在过去六个月推出的刺激政策措施开始奏效。在3月份, 中国官方制造业采购经理指数及服务业采购经理指数分别为50.2及53.8, 优于市场预期, 而且处于扩张水平。此外, 中国工业生产者出厂价格指数自2013年8月以来首次录得按月升幅。随着内地房市及基建投资重拾动力, 亦有迹象显示建造机械和建材的需求逐渐回升。除非出现任何外在冲击, 否则中国应可在2016年下半年录得环比改善, 从而达到6.5%的增长目标。

中国政府目前面对的实际挑战是能否在短期增长目标和长期经济转型之间取得平衡。

另一方面, 要控制短期的经济下行风险, 经济转型及减债的进度必然受阻。事实



陳致強
亚太区股票首席投资总监

上, 公营环节的杠杆可能持续偏高(至少在2016年内如是), 为基建投资及公共服务开支提供融资。因此, 中国政府目前面对的实际挑战是能否在短期增长目标和长期经济转型之间取得平衡。此外, 人民币汇率波动、资金流出及通胀加快均是令中国规划偏离目标的最大风险。

研究焦点

网上专门服装店的致胜之道

对环球服装零售商而言, 2015年至2016年冬季的市道令人失望。气温创纪录新高及减价幅度增加令大部份零售商的利润受损。

然而, 综观备受重挫的零售服装市场, 一些零售商脱颖而出: 网上专门服装店。网上服装业似乎已到达一个临界点, 特别是欧洲市场, 网上购物的门槛持续下降, 消费者的态度亦正在转变。

我们的研究显示这类零售商之所以成功, 并非单靠开立网页便可获利。零售商必须具备以下特点, 才可吸引消费者造访其虚拟商店。

- 网站必须以当地语言为主, 能够迅速载入内容, 让使用者轻松简易浏览, 以最少的步骤完成购物程序。

- 零售商应在每个市场拥有可靠的流动應用程式, 最好具备编辑内容。

- 具备其他实用的网站特点, 以满足客户需要, 包括提供多个当地货币付款选项、免费送货服务及多种送货方法以供选择。

- 最重要的是, 零售商须让消费者以最简单的方法退回不合适的货品, 而且最好毋须就此支付任何费用。

为满足上述各个特点, 零售商需要拥有丰富的专业知识, 并作出庞大的投资。因此, 不少设有实体店铺的零售商在发展网上商店方面的步伐缓慢。

具体来说, 拥有广泛实体店铺网络及市场份额偏高的企业要转型至网上销售模式, 必然对其利润率带来冲击。此举会促使客



Elizabeth Houston
欧洲消费业分析师

户舍弃成本基础大致固定的实体店铺, 转投成本不一的网上商店。再者, 企业亦须投放资金以开发全新耀眼的网上分销渠道。

部份设有实体店铺的零售商顺利转型, 但为数不多。因此, 预期网上专门零售商应会持续表现优秀。

基层研究 (GrassrootsSM Research)

中国寻求外汇稳定

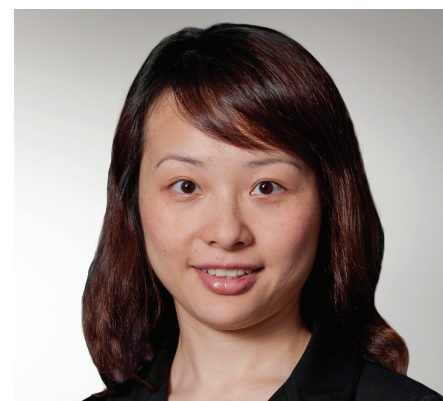
在2016年2月, 基层研究进行两项研究, 访问了40位中国主要银行的分行经理, 以了解内地银行业的贷款违约风险、贷款业务需求、存款增长前景及资金流出管制等情况。

在第一项研究中, 四分之三的受访者表示贷款违约在最近数月有上升趋势, 主要来自重型和低端制造业, 而且整体预期违约率将于2016年上半年趋升。银行正把贷款业务转移至高端制造业、健康护理、互联网及环保业, 受访者认为这些行业将于未来数年成为增长迅速的市场。

第二项研究方面, 鉴于中国经济增长放缓、消费者收入下跌令存款减少、人民币贬值、利率偏低及通胀令人忧虑, 受访者预期整体存款增长将处于5%的疲弱水平。此外, 政府对外汇活动实施限制已导致

银行客户感到忧虑和不满。然而, 受访者预计当局将落实更多资本管制措施, 包括延迟或限制电汇外币及打击灰市汇兑交易。

安联投资亚太区分析部总监罗肇翔指出: 「我们的内部基层研究证实中国正实施多项行政措施以稳定外汇储备水平。这应有助支持人民币汇价及整体市场气氛。」



王瑋
基层研究 (GrassrootsSM Research) 分析师

(续第1页)

环球概览

值得注意的是, 欧洲人的身份危机仍影响区内的国家政局; 爱尔兰及西班牙在近期的选举没有政党或联盟取得过半数议席, 而陷入政治僵局, 我们预期欧洲政局将在年底前继续备受关注。

新兴市场

其他经济体延续2015年的趋势。巴西仍然处于经济衰退, 现任总统将面对弹劾导致该国陷入严重的政治危机。南非经济亦出现衰退, 非洲人国民大会再次陷入领导危

机。利好消息方面, 印尼在总统佐科的领导下投资略见改善。印度总理莫迪成功控制通胀, 并开始推行改革。到目前为止, 当地改革只受制于厄尔尼诺现象引致的反常季候风季节。另一方面, 日本民众对国家体制性革新规划的反应欠佳, 趋于老龄化的人口忧虑通胀多于关心能否取得投资回报。

投资启示

我们仍然预期全球维持缓慢、偏低及脆弱的增长步伐, 但波动性(包括来自经济和企业环节的内部波动, 以及源于政治的外部波动) 将为大部份资产市场提供缓

冲作用。综观全球, 投资者仍有机会物色吸引的收益和资本增值潜力, 但他们必须在选股策略和资产配置方面采取主动部署。

资料来源 : Allianz Global Investors Insights, Volume 8, Issue 5

基层研究 (GrassrootsSM Research) 是安联投资的旗下部门, 为资产管理专业人士进行调查研究。用以制作基层研究报告的研究数据由记者及受聘于独立第三方研究供应商的实地调查员提供, 而该等研究是以为客户执行的交易而产生的佣金所支付的。

本文件只供予在中国大陆有关监管机构认可投资海外的金融机构。本文内所载的资料于刊载时均取材自本公司相信是准确及可靠的来源。本公司保留权利于任何时间更改任何数据, 无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的数据而作出投资决定, 并请向财务顾问咨询独立意见。投资涉及风险, 尤其是投资于新兴及发展中市场所附带之风险。过往表现并非未来表现的指引。投资者在投资之前应细阅销售文件, 了解基金详情包括风险因素。

本文件并未经证监会审核。发行人为安联环球投资亚太有限公司。如于中国大陆使用, 旨在为境内商业银行根据适用合格境内机构投资者计划的法规法则而发行的代客境外理财产品, 提供辅助信息。任何于本文提及的基金(如有)并未得中国大陆有关监管机构认可。