

# Active is: Sharing insights

## 年中展望：贸易和政治挑战亟待解决

2019年6月



杜纳恩 (Neil Dwane)  
环球投资策略师

经过2019年的强劲开局后，市场突然出现波动。全球经济日益碎片化，我们在年中展望中呼吁更加关注贸易紧张关系和政治局势。虽然寻求解决之道并非易事，但是我们建议投资者重视环境、社会和治理 (ESG)，寻找收益和采取主动投资策略。

### 年中之际，全球增长乏力，波动仍在持续

经过2018年末的市场大跌后，全球风险资产在2019年年初迎来反弹，投资者备受鼓舞。去年4季度市场形势艰难，尽管美国经济相对强劲，美联储还是暂停了加息步伐，并与其他仍维持低利率的各大央行更紧密地保持一致。

然而，随着时间的推移，市场变得动荡起来，经济环境日益分化，诸多痛点亟待解决：

- 投资者深受中美贸易战的影响，而且这种贸易战正在演变成一场威胁全球供应链的“科技冷战”。
- 欧洲仍受英国脱欧不确定性的影响，而且最近的欧洲议会选举结果可能会使欧盟无法立即做出重大决策。
- 美国正处于经济周期后期，经济增长陷入僵局低于2%，并且于2020年出现衰退的预期上升。另外，即将到来的美国总统选举也可能引发政策的不确定性，对市场造成不利影响。

在此背景下，我们将在2019年接下来的时间里，密切关注那些有可能推动市场、地区及投资者决策的主题。



#### 要点

- 美国大型科技公司已因隐私问题而倍感压力，中美关系紧张对股价而言无异雪上加霜，但是网络安全与防御类股票则有望受益于不断升级的地缘政治问题。
- 考虑到政治不确定性较高，投资者可能会转向创收投资工具，但是考虑到许多债券和现金的收益率较低乃至负值，不承担风险仍是最大的风险。
- 利用ESG因子帮助管理风险，提升业绩；可持续性投资日益成为投资主流是有因可循的。
- 采取主动策略进行投资：当心高估值资产，做反向投资，与此同时寻找有吸引力的估值。

## 2019年中主要投资主题

### 美联储暂停加息，如果债务上限提高，美元是否会下跌？

1月底，美联储出人意料地改变了其货币政策。它并没有如市场预期的那样进一步加息，而是暂停了加息的步伐。市场甚至预测，2019年底之前美联储将会降息两次，2020年底之前降息四次。美国的这种货币政策变化有可能最终会对美元造成压力，尤其是如果今年秋季美国提升债务上限，同时放松货币政策的话。但是，普遍存在的政治不确定性以及美国之外其他央行持续推行的宽松政策，有可能阻止美元进一步下跌。

### 投资见解

- 目前来看，利率可能长期处于低位。由于市场已消化了几次降息的影响，投资者应预计到，传统债券的收益率将持续保持低位。然而，如果衰退风险上升，它们也不失为一种可取的防御性投资选择。
- 我们认为，美元很可能在2019年下半年的某个时候见顶，这可能会给新兴市场资产带来一些喘息之机。

### 政治两极化可能加剧波动性

各国领导人都感受到了贫富悬殊和移民等问题所带来的压力，这些问题有可能会迫使他们退出政治舞台中心。然而，由于政策的变化难以预测，所以市场对政治的反应比预想的更加平静。尽管如此，有些地缘政治的变化正在对市场产生直接影响，例如，美国对伊朗施压正在推高油价，而这则不利于提振消费。这也印证了我们的看法，即所有投资者，尤其是专注于新兴市场的投资者能够从主动型资产管理策略以及对政治风险的深刻分析中获益。

### 投资见解

- 在政治不确定性较高的情况下，投资者或许可以转向创收投资工具，并远离“风险较高”、波动性较大的资产类别。
- 政治事件难以预测，但民粹主义抬头，政治日趋两极化；主动型策略有助于明辨投资风险。

### “科技冷战”有可能持续数年

在中美贸易摩擦升级的背景下，美国总统特朗普打响了科技冷战的第一枪，将枪口对准了所谓的中国公司“不公平贸易行为”。在中美两个超级大国争夺大数据和人工智能主导权之际，如果其他国家不得不在中美两大科技生态系统之间做出选择，全球供应链有可能会断裂。

### 投资见解

- 这种科技冷战有可能会破坏美国和亚洲许多科技公司的全球化低成本、高利润供应链。
- 在美国大型科技公司已因隐私问题备受打击的情况下，新的中美贸易摩擦可能会导致它们的估值和预期回报进一步走低。
- 网络安全与防御类股票则有可能从不断升级的地缘政治问题中受益。
- 几乎每个行业都试图利用技术进行升级，投资者需要主动采取严谨的研究方法来辨别赢家与输家。

### 可持续性投资助力实现长期收益

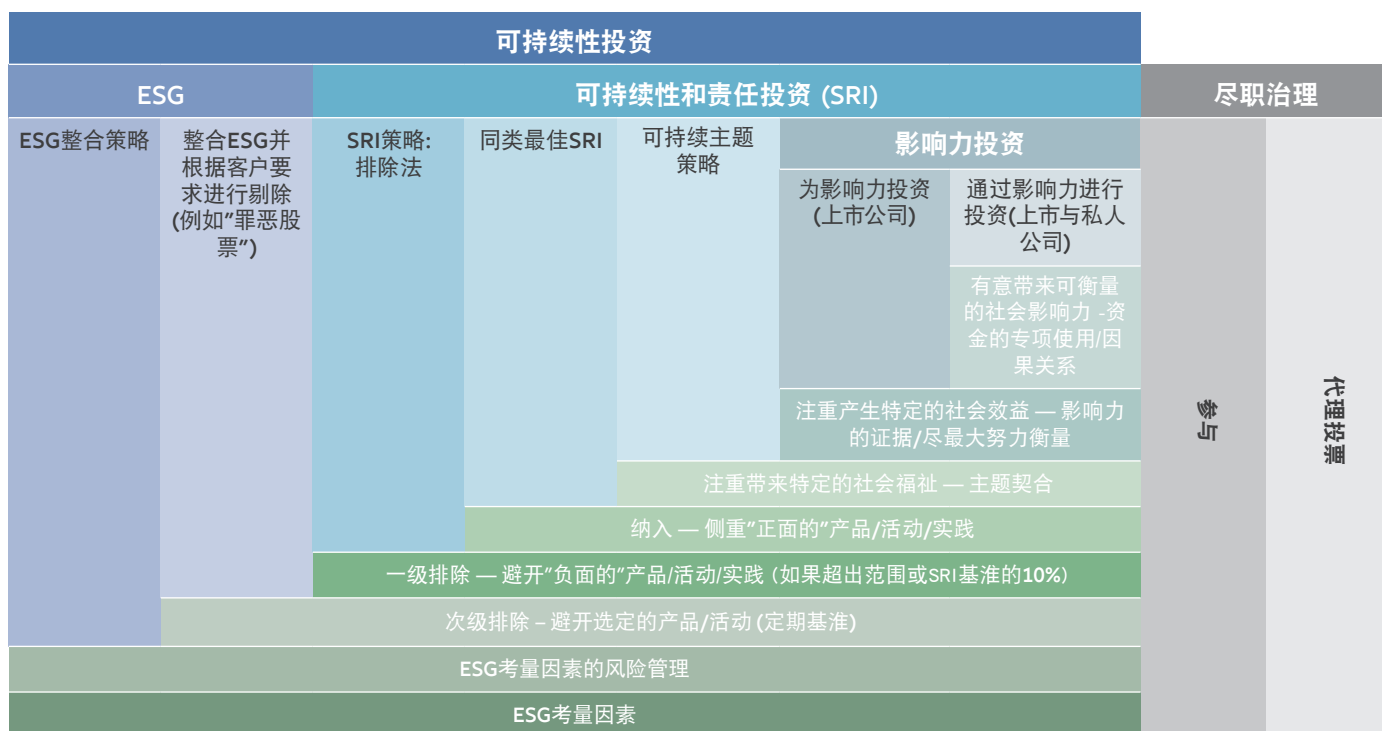
可持续性投资已迅速成为投资者重点关注的领域，这么做是有因可循的。来自活动家和投资者的压力日益增大，董事会议程越来越关注气候变化、更高的治理标准、董事会多元化等议题。那些能够妥善管理ESG因子的公司能够更好地增强其竞争地位。我们认为，投资者应该从一个重要的视角来审视ESG因子，以识别尚未在价格中得到充分体现的重要风险与机会。这可能会对风险调整后收益产生直接影响。

### 投资见解

- 如果实施得当，可持续性投资则可管控风险，提升业绩。这就是我们采用“ESG整合”策略的原因所在。通过系统化、严谨的方式，我们将ESG因子纳入我们现有的投资流程，并且使用我们专有的ESG研究以及借助我们组合经理和分析师的远见卓识。
- 我们还会主动对我们所投资的公司进行尽职治理。我们会与评级较低的公司进行沟通，帮助它们提升业绩，而不是直接将其剔除。

## 可持续性投资寓意众多 — 目标明确是关键

投资者可以通过多种方式进行可持续性投资，从将ESG因子纳入到所有投资决策中，到考虑具有特定社会影响的投资。本图显示了相关产品如何覆盖可持续性投资能力的整个范围。



资料来源：安联投资。

## 2019年中区域展望

### 美国

中美贸易磋商结果仍不确定：我们认为，两国都急需达成协议，但是签署协议的可能性仅略高于50%。如果双方不能达成协议，美国关税可能会扩大至消费品领域，从而推高进口商品的价格。美联储将密切关注通胀水平，尤其关注是否会有更多加征关税的措施付诸实施。如果通胀走高，美联储可能就不再倾向于维持低利率，而这可能会削弱对高股价的支撑。不过，虽然美国经济处于经济周期后期，但尚未面临衰退，而且总统选举即将到来，特朗普会迫切需要拿经济力量做竞选文章。

### 欧盟

2019年下半年对欧盟而言非常重要：欧盟将会任命新成员进入领导团队，包括新任欧洲央行行长。主流亲欧政党在最近的欧洲议会选举中支持率有所上升，但是该立法机构最终可能还是难免更加碎片化，而且决策速度也可能放缓。欧洲银行业仍不稳定，我们预测，欧洲央行准备进一步增加流动性支持，而这可能导致欧元持续走弱。对全球贸易的担忧可能会抑制欧洲经济增长，北约、俄罗斯和伊朗问题引发的欧美关系紧张也可能起到抑制作用。

### 英国

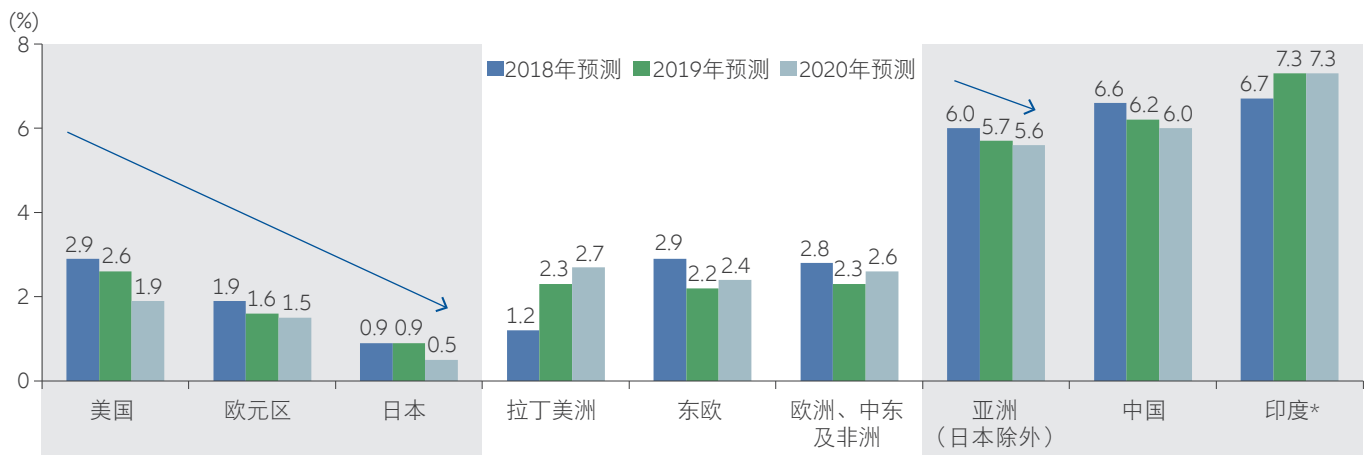
英国脱欧期限已延长至10月31日，经济与公司的不确定性也随之延长。首相特蕾莎·梅的继任之争引发更多问题，以及新首相将如何影响未来的脱欧之路和整体决策。投资与消费者信心低迷使英国的经济困境加剧。如果未来各方缺乏共识，「硬脱欧」，即无协议脱欧仍有可能发生。「硬脱欧」可能会对经济造成重大影响，但希望只是短期阵痛。然而，由于许多投资者已经减少了他们的英国头寸，英国及其货币或许受到冷落，被低配和低估了。

### 中国

中国正专注于实施长期战略：实现再平衡，向消费驱动型经济转型；降低企业与政府债务；以及在亚洲建立战略联盟。但是当前，中美之间正在开展一场针锋相对的贸易与科技之战。中国未来的动作举措可能极具颠覆性，但最终还是想通过其金融市场的多样化和深化来吸引外国资本。在接下来的2019年下半年以及2020年，中国领导层可能会推出一些重大决策，并希望美国新总统上任。

## 全球多地增速放缓，但亚洲增速走高

GDP预测（同比；%）



資料來源：彭博，數據截至2019年1月7日。\*2018年印度國內生產總值數據是實際數字，並非預測。以上僅作說明用途，並非任何購買或出售的推薦或建議。過往表現，或任何估計或預測並非未來表現的指引。

### 亚洲

就亚洲整体来看，如果中东地缘政治紧张局面导致油价飙升，亚洲的消费支出可能会放缓。即便如此，亚洲股票估值看起来仍具吸引力，亚洲债券，尤其是美元计价债券的收益率对长期投资者而言非常具有吸引力。我们仍然相信，长期来看，亚洲将是推动全球经济增长的引擎。发达经济体正经历老龄化，同时受困于高企的债务，并且沉迷于央行的宽松货币政策。与此同时，亚洲新兴经济体拥有近45亿青壮年人口，而且亚洲各国政府极具改革意识，希望减少对西方的依赖。

### 投资启示

1. 只要衰退风险或者贸易威胁和报复得到遏制，“风险”资产就有可能走高。但是如果经济数据开始恶化，政府债券尽管收益率低，仍不失为一种可取的投资选择。
2. 采取主动策略进行投资：当心高估值资产，做反向投资，与此同时寻找有吸引力的估值。
3. 利用ESG因子帮助管理风险，提升业绩；可持续性投资日益成为投资主流是有因可循的。
4. 由于“安全的”现金资产的收益率较低乃至负值，不承担风险可能是最大的风险。

Active is : Allianz Global Investors

着重 因而主动：安联投资

与我们联系

cn.allianzgi.com

搜索

安联投资



联系LinkedIn帐户Allianz Global Investors

本文只供予在中国大陆《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令[105]号）规定之合格投资者使用。

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但不会对其错误或遗漏负责。

本公司保留权利于任何时间更改任何资料，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。本文提及的任何证券只用作说明之用，不应视为投资意见、或推介购买或出售任何特定证券或策略。

阁下不应仅就此文件提供的资料而作出投资决定，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。

本文之所有内容均受版权保护，吾等保留一切有关权利文件，本文不得转载或给第三方传阅。本文件并未经监管机关审核。

发行人为安联寰通资产管理（上海）有限公司。