

渣打银行金融市场周报

2013年8月30日

本文件代表渣打集团财富管理部的观点

目录

亚洲表现落后，但非陷入危机	第 1 页
市场表现概览	第 2 页
近期市场料将持续波动	第 3 页
对投资者的影响	第 4 页
技术分析	第 5 页
免责声明	第 7 页

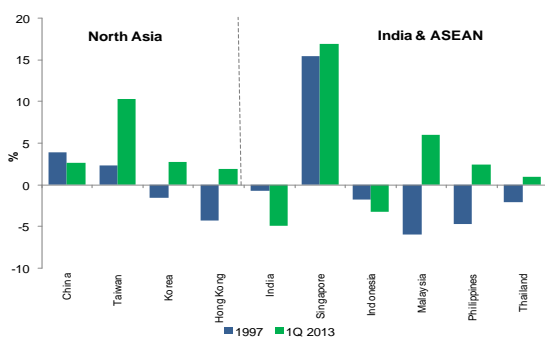
亚洲表现落后，但非陷入危机

叙利亚地缘政治风险升温，在市场持续推测美联储缩量化宽松规模的背景下推动全球股票走弱。我们认为市场过份渲染了亚洲浮现金融危机的风险。我们预期亚洲表现相对落后，但亚洲的经济基本面远优于 1997 年。未来几周市场料将持续波动，焦点落在美国、德国、中东和中国。

美国楼市数据表现较错综，新屋销售和贷款申请下滑。上周亚洲的经济数据意外上扬令人感到振奋。

我们持续建议超配股票，偏好发达市场多于新兴市场。在发达市场股票方面，我们偏好欧洲股票优于美国股票。我们认为现在市场的风险规避情绪将较为短暂，因此市场表现疲弱之际正是增加股票仓位的良机。我们预期美联储 9 月开始缩减每月的资产购买规模，但美国本周的经济数据将是关键。

1997 年以来，亚洲国家经常账普遍明显改善
经常账余额占 GDP 比重



资料来源：国际货币基金组织、渣打银行

宏观经济展望

- **美国：**房市数据表现错综。房屋价格持续上扬，新屋销售下跌。
- **欧洲：**欧元区消费者信心指数和德国 IFO 商业景气指数均缓慢上扬。
- **亚洲：**台湾和新加坡工业生产意外上扬。中国外商直接投资持续走高。

本周关键事件

数据/事件	日期
中国制造业采购经理人指数初值	9月2日
美国 ISM 制造业指数	9月3日
澳洲央行政策利率	9月3日
欧元区综合采购经理人指数	9月4日
英国央行政策利率	9月5日
马来西亚央行政策利率	9月5日
美国非农就业人数	9月6日
美国失业率	9月6日

资料来源：彭博终端、渣打银行

固定收益：低配

- **G3 债券：低配**—美国 10 年期国债收益率可能在 2.4~3% 区间震荡
- **美国高收益债：超配**—继续偏好美国高收益债，但亚洲高收益债浮现投资价值

股票：超配

- **全球股票：超配**—与债券相比，股票估值仍具吸引力，事件风险上升意味着市场短期可能表现疲软
- **新兴市场：低配**—预期表现落后，但不会爆发全面危机

商品：低配

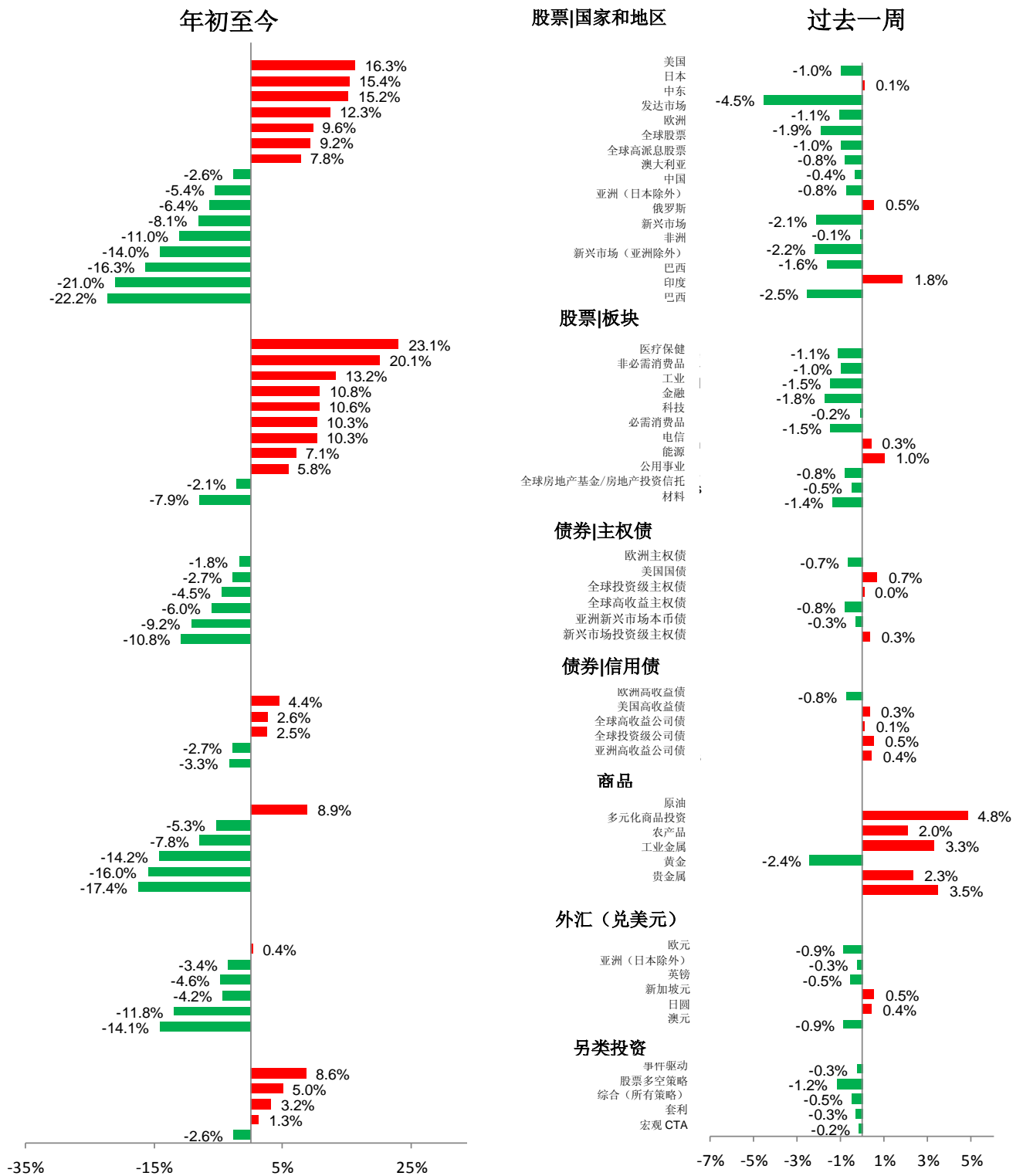
- **黄金：低配**—依旧长期看空，但价格突破 1,400 美元后，上档风险在 1,480
- **原油：超配**—叙利亚的紧张情势可能令油价短期上扬

外汇：偏好美元

- **美元：**我们预期美元渐趋走强
- **亚洲（日本除外）：**因美联储缩量化宽松规模的预期升温，看空该地区的货币

Steve Brice	首席投资策略师
Rob Aspin, CFA	股票投资策略主管
Manpreet Gill	固定收益、商品及外汇投资策略主管
Adi Monappa, CFA	资产配置主管
Suren Chelliah	投资策略师
Audrey Goh	投资策略师
Victor Teo, CFA	投资策略师

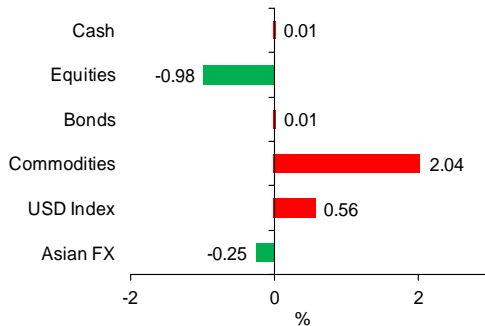
市场表现概览（年初迄今*）



* 除非特别指出，以上数据皆以美元计价，年初至今数据取自2012年12月31日至2013年8月29日期间，一周表现取自2013年8月22日至2013年8月29日期间

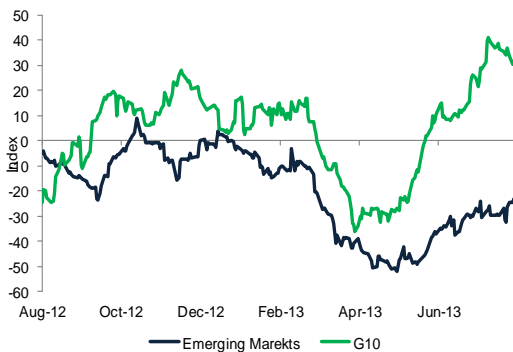
资料来源：MSCI、摩根大通、巴克莱资本、花旗、道琼斯、HFRX、FTSE、彭博终端、渣打银行

基准指数（美元计价）一周表现*



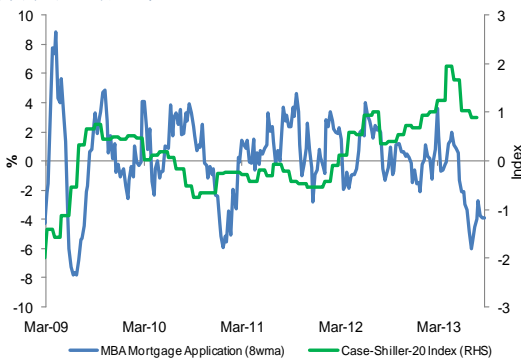
*2013年8月22日至8月29日当周
资料来源：MSCI、摩根大通、道琼斯-瑞银、花旗、彭博终端、渣打银行
以上使用的指数为摩根大通现金指数、MSCI全球所有国家总回报指数、花旗全球投资级别债券指数、道琼斯-瑞银商品指数、DXY美元指数、ADXY亚洲美元指数

发达市场意外指数或已触顶 G10与新兴市场的经济意外指数



资料来源：花旗、彭博终端、渣打银行

美国的楼市复苏显现疲软的迹象 美国房贷申请（8周移动平均）及凯斯-席勒20大城市房价环比增长率



资料来源：花旗、彭博终端、渣打银行

近期市场料将持续波动

投资人已对美联储缩量化宽松规模提前反应，新兴市场资产上周持续面临卖压。叙利亚亦成焦点，美国军事干预的风险增加。潜在的紧张情势升温，原油和黄金成为主要受益者。未来几周，市场将关注中东形势的后续发展、美国经济数据以及隐约浮现的事件风险。

本周三大重点：

1) 叙利亚紧张情势的攀升不太可能造成重大影响

上周以美国为首的军事干预可能性增加，美国国防部长哈格尔扬言美国已准备对叙利亚动武。然而，英国国会投票反对军事行动可能令美国难以单独行动。在任何情况下，我们预期地缘政治的冲突有限且对金融市场的影响短暂。（1）叙利亚仍不是重要的产油国；（2）军事打击的范围和期间可能有限。油价短期可能攀升，但我们认为重要的石油生产/供应中断的风险较小。

2) 发达市场经济意外指数疲软，新兴市场反弹

美国和欧洲的经济意外指数正从高位下滑。美国楼市数据表现错综。房贷申请下滑 2.5%，连续第三周下滑。此外，购买新屋住宅的月增率重挫 13.4%。另一方面，房价持续走高，凯斯-席勒 20 大城市房价指数环比增幅为 0.9%。房价走高减少了业主的负资产，消费者信心受此支持小幅升至 81.5。我们预期房贷融资成本将缓和美国的房屋销售和价格涨幅，但不会导致房市复苏的脚步停滞。

欧洲方面，德国 IFO 商业景气指数攀升至 15 个月新高。本周稍早公布的欧元区消费者信心指数改善，显示内需依旧强劲上涨。

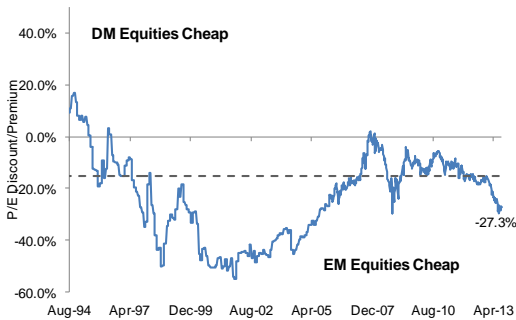
亚洲方面，经济数据显示部分触底反弹的迹象。上周公布的新加坡工业生产同比上扬 2.7%，确认商业信心指标好转。7 月的中国外商直接投资同比上扬 24.1%，近期公布的正面数据显示中国经济回稳。在连续 6 个月收缩之后，台湾的工业生产亦同比上扬 2%，令人惊喜。

3) 亚洲经济基本面较 1997 年强劲

近几周，亚洲（日本除外）地区的股市与债市表现落后，主要因为该地区资金外流。经常账赤字恶化的国家，比如印度和印尼，受创惨重，引发市场对于新一轮亚洲金融风暴的猜测。不过，与 1997 年相比，亚洲多数国家目前（1）经常账有盈余，（2）外汇储备充裕，有助于减缓货币波动，且（3）外债余额远低于 1997 年时的水平，因此，面对资金外流，亚洲市场表现普遍较具韧性。（详见第 6 页图表）

新兴市场股票料仍将表现落后

发达市场股票相对新兴市场股票的估值折价/溢价*

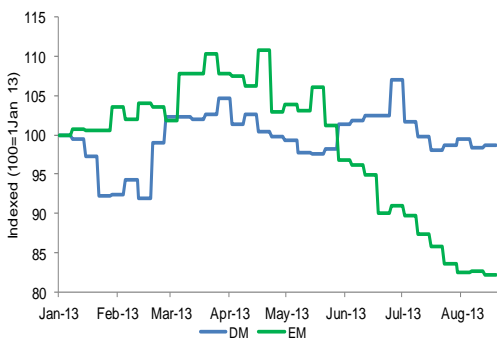


资料来源: Datastream、渣打银行

* MSCI 全球股票指数及 MSCI 新兴市场股票指数的 12 个月远期市盈率

发达市场与新兴市场盈利修订状况仍迥异

年初至今每股净利润增长的一致预期*

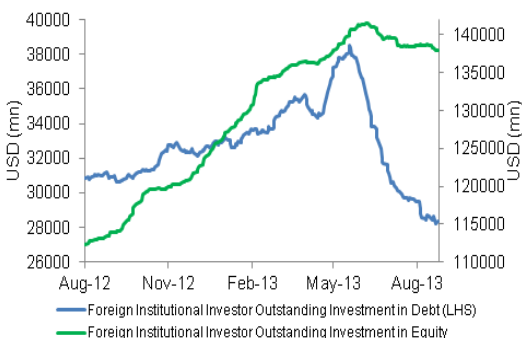


资料来源: IBES、Datastream、渣打银行

* MSCI 全球股票指数及 MSCI 新兴市场股票指数

印度是外资撤离的重灾区之一

外国机构投资者持有的印度各类资产状况



资料来源: 彭博终端、渣打银行

对投资者的影响

未来两周尤为关键，因投资者将目光聚焦在美国行将发生的重大事件和公布的经济数据之上。维持 12 个月超配全球股票，且相对新兴市场更青睐发达市场。强烈建议投资者逢低加速吸纳此类资产。固定收益类资产之中，我们仍继续青睐美国高收益债，虽然就吸引力而言，亚洲高收益债似乎已开始略胜一筹。

股票：新兴市场股票估值具有吸引力，但未来 12 个月来看我们仍保持相对谨慎。新兴市场股票相对发达市场股票的估值折价已扩大到 27.3%，这接近 2008 市场处于谷底时 29.6% 的折价水平。新兴市场仍旧面临盈利进一步下降的风险，就像其面临潜在的资本外流风险一样。虽然亚洲股市或将回软，但恐怕不太会重复 1997 年金融危机的情形。短期内下跌仍有在亚洲各市场间蔓延的风险，但或许会集中在诸如印度和印尼这样的背负了巨额经常项目赤字和外债的国家。在此，我们担心情况变好之前，危机会进一步恶化。

相对东盟国家的股市，北亚市场面对下跌展现出韧性，因为这些国家享有经常项目盈余和规模较大的外汇储备。目前，相对东盟/印度，我们略微更看好北亚股市，不过我们还是建议大幅超配亚洲（日本除外）股票的投资者考虑转投一部分资金去配置发达市场（比如欧洲和美国）的股票。东盟国家之中，我们青睐马来西亚股票。虽然该国股市也无法完全幸免于资本外流，且近期其表现也印证了这一点，但鉴于马来西亚股市基本面强劲，且股指具有防御性，预计该国股市将较有韧性。下周该国将公布外资持有其债券的数量，这对该国市场的短期走势将较为关键。

债券：美国高收益债仍是我们建议重点超配的资产，但其相对投资价值在下降。新兴市场上投资者信心疲弱，导致新兴市场本币债和美元债都表现落后，令亚洲高收益债相对美国高收益债的溢价上升到 1.78%，亚洲高收益债由此开始显现吸引力。

外汇：我们看淡亚洲（日本除外）货币兑美元的前景，这主要是因为美国货币政策的逐步转变。此外，经常账户状况疲弱且有大量外资投入的国家或将面临巨大的本币贬值压力。不过，各国政府可能会采取相应措施遏制本币贬值的趋势。

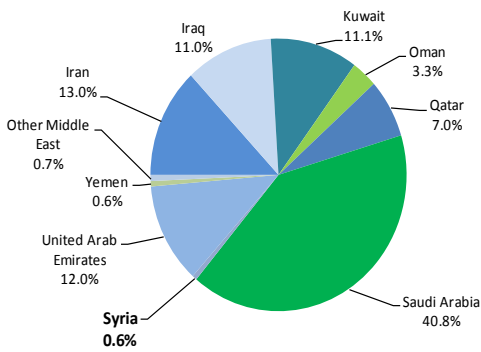
黄金：金价目前的反弹或将是暂时的，其推手在于避险需求。更长期而言，我们维持低配黄金的建议，因美联储即将逐步退出量宽和尾部风险下降，持有黄金的机会成本将上升。

下周重大事件：美国：ISM 制造业指数、就业报告；欧洲：PMI 制造业指数、英国央行政策利率决议；亚洲：中国 PMI 指数初值、澳大利亚政策利率决议、马来西亚政策利率决议。

结论：相对于新兴市场股票，维持对发达市场股票的偏好，其中重点建议超配欧洲股票。预计未来数周市场将较为动荡，建议投资者考虑逢低加仓发达市场股票。

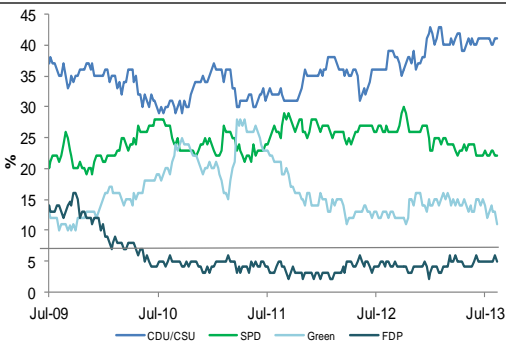
重大事件

叙利亚不过是个小型的石油生产国 2012年中东各国的原油产量 (%)



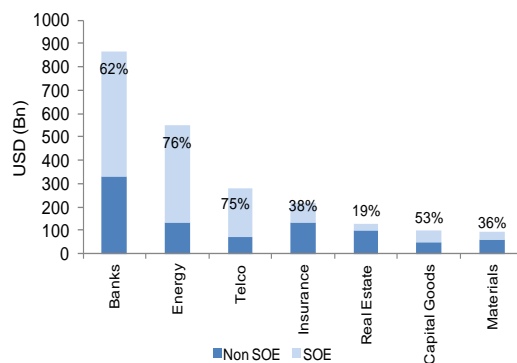
资料来源：英国石油、渣打银行

选情胶着，难分轩轾 德国大选民调结果



资料来源：Forsa、渣打银行

国企日益受关注或将对盈利前景构成关键风险 按国企/非国企划分的MSCI中国指数的行业构成*



资料来源：Datastream、彭博终端、渣打银行

*市值最大的7个行业（截至7月13日）

中东

风险：大马士革爆出使用化学武器之后，军事干预叙利亚危机的风险有所上升。令人担忧的是，中东业已升级的动乱或将令油价飙升，并威胁到全球经济的复苏和风险偏好的恢复。

渣打观点：我们认为叙利亚事态的发展不会对金融市场产生持久的影响。叙利亚不过是一个石油生产小国，从石油运输的角度来看也并不显著。因此，任何冲突对金融市场的影响都将是有限的、暂时的。伊拉克的局势亦值得关注，该国宗教暴力事件正在升级，且从地缘政治和石油生产两个方面看，伊拉克的地位都更加重要。

伯南克的接任者

风险：令人担忧的是，美联储领导层的更迭或将令其焦点发生重大变化，导致其更激进地退出量宽以及加息，从而影响经济复苏。目前有两位主要候选人角逐美联储主席之位，现任美联储副主席的珍妮特·耶伦和美国前财政部长劳伦斯·萨默斯。

渣打观点：一旦耶伦当选，则政策方向不太可能出现大的转变。不过，萨默斯的政策主张如何，则面临更多不确定性。4月份，萨默斯表示“我认为量化宽松对于实体经济并不如绝大多数人预想的那样奏效”。鉴于市场已经反映出对于美联储逐步退出量宽的预期，我们认为不同政策主张的实际区别将较为有限。不过，一旦萨默斯胜算更大，则短期内市场的波动性或加大。

美国债务上限

风险：先前有关债务上限和财政悬崖的谈判已导致市场大幅动荡，因为市场一度担心财政将大幅收紧，政府部门行将关闭乃至可能出现主权违约。

渣打观点：已有征兆显示或将有一轮新的谈判，因民主党为分担财政调整的压力力推增收措施，对此许多共和党人则强烈反对。不能排除关闭政府机构的可能，但历史经验表明，哪怕出现这种情况，影响通常也是短暂的，而一旦政府部门重新开门，股市便会强劲复苏。

德国大选

风险：市场的担忧围绕在新政府对待边缘国家的支持度上。

渣打观点：选情日渐胶着，选后组成执政大联盟（基民盟-社民党）与维持现有执政联盟（基民盟-自民党）的两种可能性旗鼓相当。不过，前者理论上可能更为支持欧洲边缘国家，但我们相信无论选举结果如何，一旦没有了选举压力，将更有利于欧洲内部进行进一步的政策协调。

中共十八届三中全会

风险：主要的担忧在于政府将如何管控信贷过热的不良影响及其对中期增长前景和企业盈利的影响。十八届三中全会预计将就今后改革的重点提供更多信息。

渣打观点：新一届政府似乎专注于加速改革进程。虽然长期有利，却可能影响短期情绪。政府对民企的关注程度渐超国企，或将对国企的长期盈利前景构成关键风险。国有企业占到MSCI中国指数权重的三分之二以上。

影响

全球股市显然处于动荡之中。不过，我们认为全球股票，尤其是发达市场股票，仍受益于日趋强劲的全球经济增长以及持续宽松的流动性。因此，一旦全球股票出现下跌，将为需要加仓至超配的投资者的投资者提供机会，建议适时考虑逢低吸纳。

亚洲基本面普遍好于 1997 年的情况

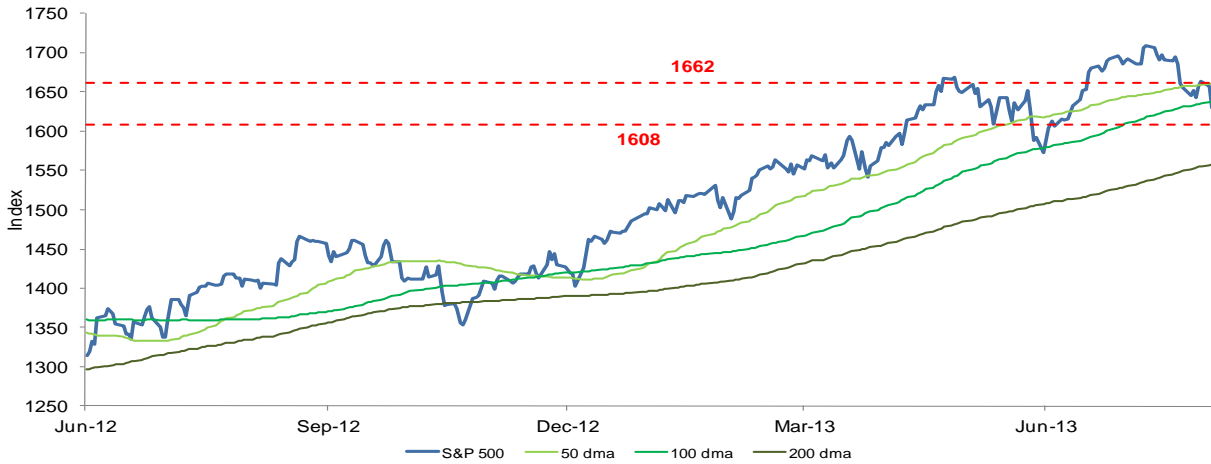
	中国		韩国		印度		印尼		泰国		马来西亚		菲律宾	
	1997	2013E	1997	2013E	1997	2013E	1997	2013E	1997	2013E	1997	2013E	1997	2013E
实际 GDP 变化%	9.3	7.6	5.8	2.6	4.3	5.5	4.9	5.8	-1.4	4.8	7.3	4.5	5.2	7.5
经常项目余额占 GDP 的比率%	3.8	2.7	-1.5	5.9	-1.3	-3.9	-1.5	-2.4	-2.1	0.4	-5.9	2.7	-4.8	2.2
外债总额占 GDP 的比率%	17.1	8.3	31.4	34.9	24.1	21.4	42.9	27.9	72.6	36.6	50.2	37.8	54.8	30.1
外债总额与出口货物、服务和收入之比%	79.2	29.5	98.8	58.4	218.8	86.0	217.2	122.6	143.7	48.7	52.5	41.9	104.1	112.9
外汇储备与进口之比	9.5	17.8	1.4	6.1	4.9	5.1	3.5	4.8	3.9	6.8	2.5	6.0	1.6	10.6
偿债总额与出口货物、服务和收入之比	7.0	1.5	6.5	7.5	27.0	5.2	34.4	10.8	25.6	4.9	8.3	5.3	12.9	10.8
政府收支差额占 GDP 的比率%	-1.4	-2.0	-1.4	0.0	-4.7	-5.3	-0.4	-2.4	-0.9	-4.3	2.4	-4.0	-0.3	-2.1
政府的债务总额占 GDP 的比率%	6.6	21.3	10.7	32.5	67.6	66.4	95.1*	23.7	40.5	45.9	32.3	56.0	58.7	39.7

资料来源：国际金融协会、国际货币基金组织、彭博终端、渣打银行

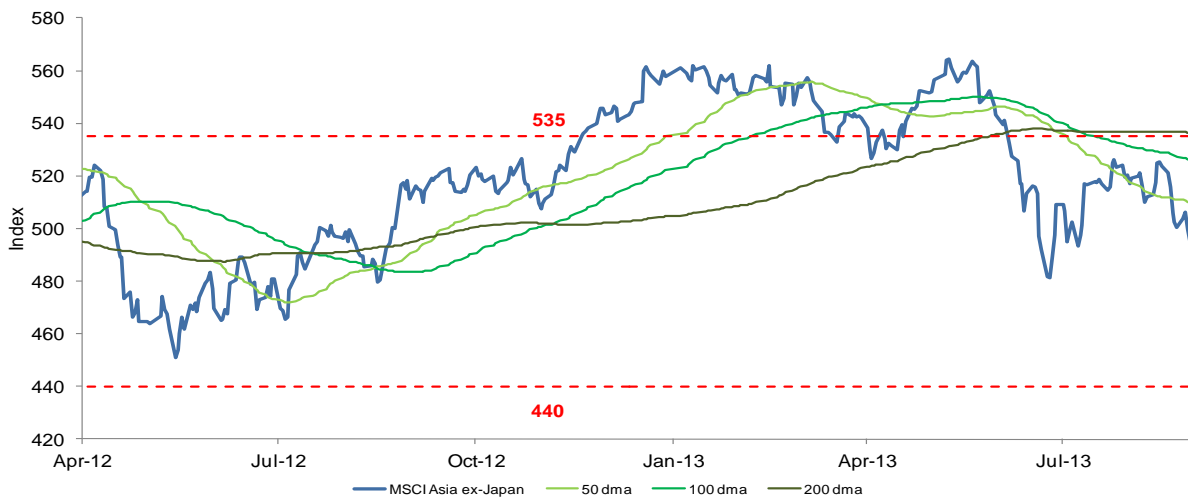
*数据截止 2000 年

技术分析

标普 500 指数: 鉴于负面的短期动能指标, 预计指数将持续现有的修正。下方最近的支撑位在 1608。不过, 预计 200 天移动均线 1550 附近将出现更为强劲的支撑, 该位置靠近 2000 和 2007 年上涨的峰值和前期阻力线。



MSCI 亚洲除日本指数: 短期趋势持续向下, 440 位置附近有强劲支撑。任何从目前点位的复苏都可能止步于 535 (200 天移动平均), 因为中期的负面趋势可能会令指数承压。

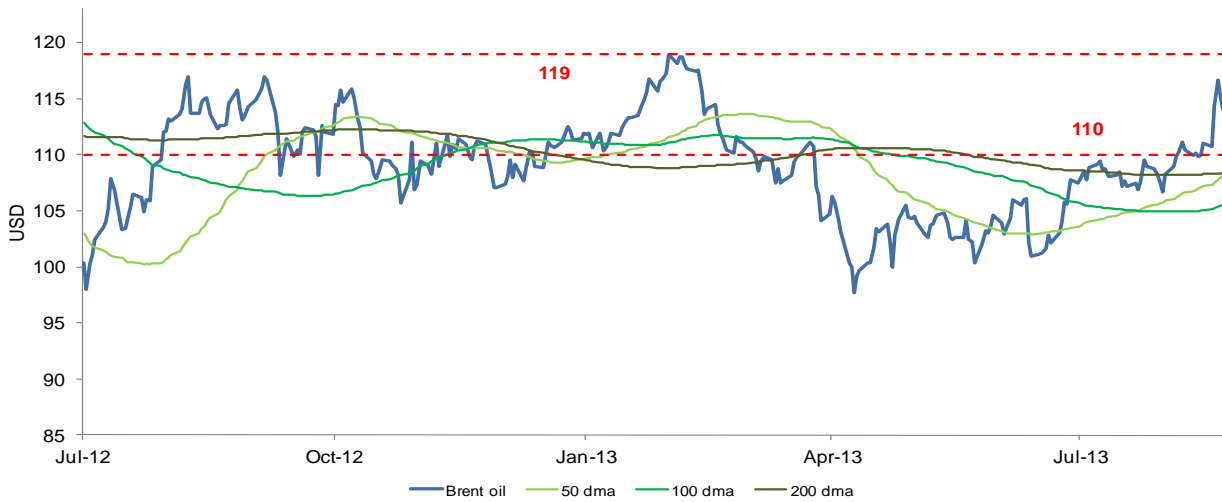


欧洲斯托克 600 指数: 指数越过 300 后形成了双头中较低一头的形态, 近期创高位预示短期内将掉头向下。预计指数将在 275 至 285 区间内整固, 该区间是之前的阻力突破位。

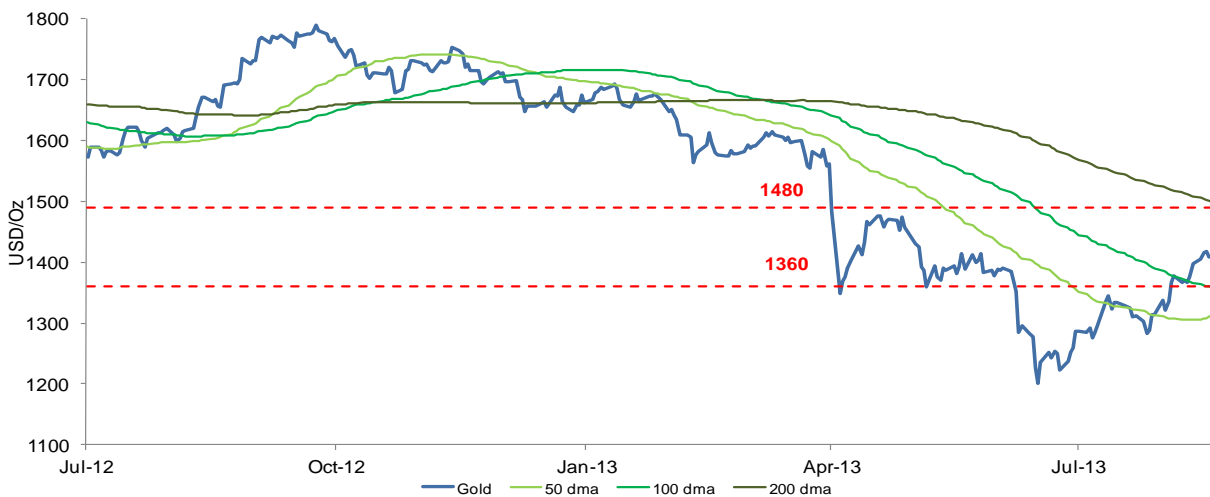


以上图表来源: 彭博终端、渣打银行

布伦特原油： 预计短期内还有进一步上涨空间，且有很大可能突破 119 和 127。中期趋势似乎较为中性，因此可能会向 110 这一中间点快速回撤。



黄金： 黄金在到达极度超卖的水平后，自 1200 之下强劲反弹。黄金已经跨越了沿 1360 形成的短期关键阻力线，本周似乎有维持该价格水平的态势。短期内，只要金价不跌破 1360，则预计仍将延续反弹，下一阻力位在 1480。不过，中期趋势仍旧向下，预计金价上升时会出现抛盘。



10 年期美国国债收益率： 10 年期国债收益率在 3.0% 高位附近持续面临阻力，该位置正巧是一关键回撤位置。技术指标仍偏正面，只要 10 年期收益率维持在 2.5% 之上，就有可能反弹至更高位置，下一目标区域在 3.2%。



以上图表来源：彭博终端、渣打银行

免责声明

本文件并非研究材料，未按有关促进投资研究独立性的法律要求进行编制，不受制于任何有关在发布投资研究报告前叙作交易的禁止性规定。本文件不代表渣打银行的任何部门，特别是其全球研究部门的观点。

渣打银行是根据《1853年英皇制造》（编号ZC18）在英格兰注册成立的有限责任公司，公司总部位于英国伦敦Basinghall大街1号（EC2V 5DD）。渣打银行由审慎监管局（Prudential Regulation Authority）授权并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局的监管。

在迪拜国际金融中心（DIFC），由渣打DIFC（Standard Chartered Bank DIFC）代表产品和/或发行人分发所附材料。渣打DIFC由迪拜金融管理局（DFSA）监管并获授权向符合迪拜金融管理局有关资格标准的专业客户提供金融产品及服务，但迪拜国际金融中心或其他司法管辖区内零售客户一般可享受的保障及赔偿权利不会提供给迪拜国际金融中心内的专业客户。

渣打银行各分支机构、子公司及关联企业（统称“渣打银行”）可根据当地监管要求，在全球范围内开展银行业务。在有任何渣打银行所属实体存在的司法管辖区内，本文件由当地的渣打银行所属实体分发，并归属其所有。由本文件引发或与本文件有关的任何事宜，任何司法管辖区内的收件人均应联络当地的渣打银行所属实体了解详情。渣打银行某些分支机构、子公司及关联企业可能只提供部分产品和服务。

本文件仅供一般参考，并不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采用任何对冲、交易或投资策略的要约、推荐或建议。本文件只作一般评估，并未考虑任何特定人士或群体的具体投资目标、财务状况、特定需求等，亦非专为任何特定人士或群体编制。

观点、预测和估计仅为渣打银行编制本文件时的意见，可能不经通知而随时变更。过往业绩并不代表未来表现，亦不构成对未来表现的任何陈述或保证。本文件中对于利率、汇率或价格的未来走势或者未来可能出现的事件或情形的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际走势或者未来实际发生的事件或情形（视情况而定）。

本文件没有也不会任何司法管辖区注册为招股章程，且未经任何监管机关根据任何法规认可。

渣打银行不以明示、暗示、法定等任何形式针对，包括但不限于，本文件的准确性或其中包含或提及的任何信息的完整性作出陈述或保证。本文件分发时已明示，尽管其所含信息据信可靠，但并未经我行独立核实。如果您因使用本文件而直接或间接地导致损失或损害（包括特殊、偶然或必然的损失或损害），渣打银行不接受也不承担任何责任，不论该等损失或损害如何产生，包括但不限于，本文件及其内容或相关服务的任何缺陷、错误、瑕疵、故障、过失或误差，或者本文件的全部或部分或其中任何内容无效所引发的任何直接或间接损失、损害或支出。

渣打银行和/或关联企业可在任何时间，在适用法律和/或法规许可的范围内，买卖本文件涉及的任何证券、货币或金融工具，在该等证券或相关投资中拥有重大利益，担当该等投资的唯一做市商，或者向该等投资的发行人提供或已提供咨询、投资银行或其他服务。因此，渣打银行及其关联企业和/或子公司可能有利益上的冲突，从而影响本文件的客观性。

未经渣打银行明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供其他任何人。

版权声明：渣打银行2013。本文件包含的所有材料、文本、文章和信息的版权均为渣打银行的财产，经渣打银行授权签字人允许后方可复制。特此认可第三方资料的版权及第三方在该版权项下的权利。其他不属于第三方拥有的资料及相关资料汇编的版权应始终归属渣打银行所有。未经渣打银行授权签字人书面同意，除代表渣打银行用于商业用途外，不得复制或传播。版权所有©渣打银行2013。

本文件不是研究报告，并非由研究部门编写