

# 大华市场洞察

## 大华月话

2022年12月

### 本月一览

#### 重要主题

#### 投资者须知

1



在股票市场中有时可以观察到季节性趋势,但投资者不应据此做出决策。

在一年的不同时期,股市会出现季节性的波动,但过去的表现可能不能预示未来的结果。

- ▶ 不要试图根据之前的趋势来对市场进行择时,持有长期投资的观点将会降低你的负收益风险。
- ▶ 我们建议采用全球多元资产的投资策略,建立一个由投资级债券和优质派息股票组成的核心投资组合。

2



在经历了艰难的一年之后,有迹象表明股市可能正在触底。

今年以来,随着各国央行大举加息以对抗通胀,全球股价受到了打击。

- ▶ 好消息是,我们可能正在接近股市底部,尽管我们需要关注几个市场指标来确认。
- ▶ 投资者可以专注于遭受重创的优质股票和板块,但应该避免追逐短暂的市场反弹。

3



投资者正在寻找那些在经济反弹期间通常表现优异的板块。

我们会研究当前瞻性经济指标复苏时,哪些行业通常表现更好。

- ▶ 在复苏阶段,对周期敏感的行业,如原材料行业将受益,而科技和非必需消费品也将表现强劲。
- ▶ 在随后的扩张阶段,金融、房地产和科技板块往往会跑赢大盘。

#### 即将来临的事件



联邦公开市场委员会(FOMC)政策会议

- ▶ 请密切关注美联储是再次加息0.75%(75个基点),还是小幅加息0.50%(50个基点)。美联储最新的利率预期也将是值得关注的重点。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

# 季节性趋势是存在的，但不要依赖它们

就像春夏秋冬的循环一样，投资者有时可能会注意到股市表现的季节性模式。人类行为是造成这一现象的原因之一，例如，海外旅游会导致假期期间的市场低迷。在年底购买礼物导致更高的零售活动是季节性的另一个常见例子。



图1A

## 12月通常是历年股市表现正面的月份

MSCI AC世界股票指数过去34年的月度平均值(以美元计)



资料来源: FactSet、MSCI、摩根大通资产管理公司。  
数据反映的是截至2022年11月14日的最新数据。

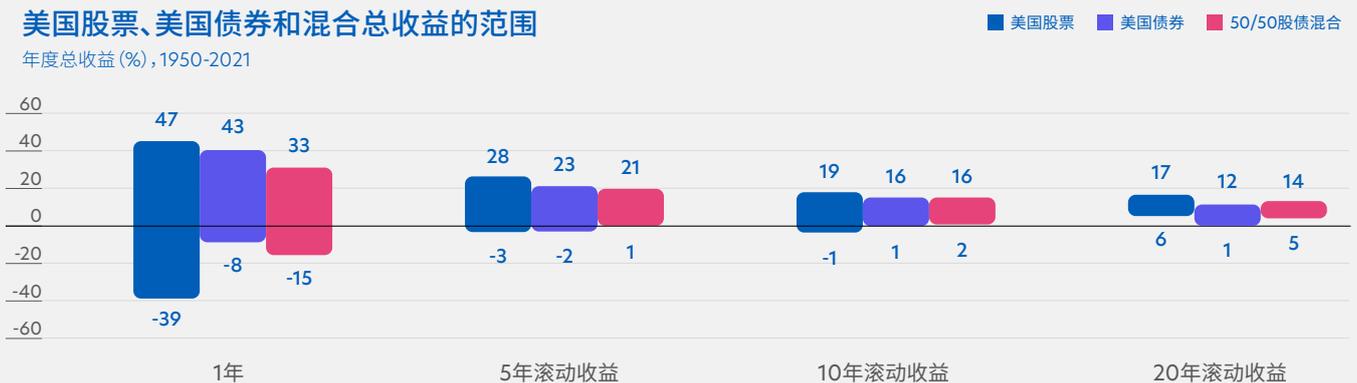
### 主要观点

1. 在一年的不同时期，股市会出现季节性波动。例如，“五月卖出然后离开”这句话是有一定道理的。平均来看，6月份的表现是明显疲软(图1A)。导致这种行为的原因包括，许多交易员在当月休假。季节和天气也会影响投资者行为，导致人们在一年中的某些时候不那么厌恶风险。
2. 我们想提醒投资者，这些趋势是对过去行为的观察，而不是投资的硬性规则。在看到这样的图表后，人们可能会倾向于只在10月份买入并持有至5月份。然而，这将意味着要花费近半年的时间远离市场，错失潜在的反弹机会。投资者应以长期持有为投资目标，以避免波动和减少负收益的风险(图1B)。

图1B

## 美国股票、美国债券和混合总收益的范围

年度总收益 (%), 1950-2021



资料来源: FactSet、Robert Shiller、Strategas/Ibbotson、美联储、摩根大通资产管理公司。

### 结论

- ▶ 即使是最有经验的投资者也不能一直成功把握市场时机，所以您应该遵循做一个长期投资者的原则。
- ▶ 频繁买卖试图利用季节性趋势可能导致错过反弹。相反，持有较长时间的投资会让你更有可能获得正回报，并平滑波动。

## 股市触底的迹象

对投资者来说,今年是近年来最艰难的一年之一。今年以来,标普500指数累计下跌14.4%,尽管美国10月份通胀率低于预期,推动该指数近期大幅反弹。除了通胀数据外,还有其他几个指标可以为投资者提供股市将何时触底反弹的线索。



图2A

### 股市底部出现的时机非常接近ISM制造业PMI的周期性低点



资料来源: 彭博社、NBER。  
数据反映了截至2022年10月31日的最新数据。

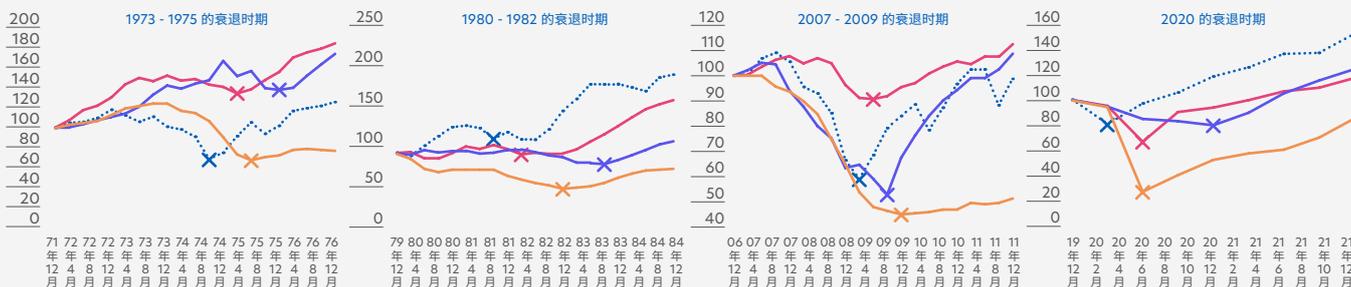
### 主要观点

1. 一个月的低通胀并不代表一种趋势。我们将关注消费者价格指数(CPI)数据是否继续放缓,然后才会对股市有更多信心。
2. 还有其他一些指标值得密切关注。股票市场通常与经济活动的前瞻性指标密切相关,如美国ISM制造业采购经理人指数(PMI),这是美国经济健康状况的一个关键指标(图2A)。回顾二战后的衰退时期,美国ISM制造业指数的平均低点约为36.4。目前的指数已从2021年底的58.8大幅下降到2022年10月的50.2。
3. 尽管目前ISM制造业活动可能进一步下滑,但我们现在比以往更接近股市底部。值得注意的是,ISM采购经理人指数可能与标普500指数同时见底,也可能落后标普500指数约一个月。

图2B

### 尽管国内生产总值(GDP)、劳动力市场和企盈利都在恶化,但股市会触底

标普500指数,实际GDP,每股净利润,失业率反转,标引到100



X 表示每组图表的底部

资料来源: NBER、彭博社、摩根大通资产管理公司。

### 结论

- ▶ 密切关注制造业数据,我们就能很好地了解股市何时会持续反弹。
- ▶ 尽管GDP、盈利和劳动力市场持续恶化,但股市仍有可能触底并开始反弹,因为股市是有效且具有前瞻性的。图2B显示了20世纪70年代、80年代和21世纪的四个衰退例子。在每一个例子中,标普500指数在实际盈利增长、实际GDP增长和劳动力市场达到最弱水平之前就已经触底。

### 话题3

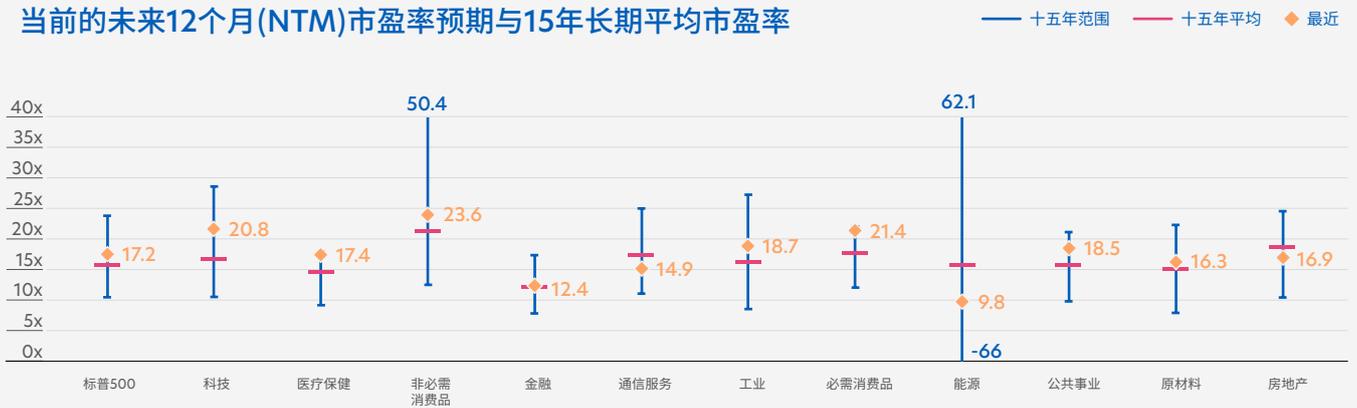
## 仔细观察在经济复苏期间表现优异的行业

美联储今年大举加息对成长型行业的打击尤其严重。尽管今年大多数行业的市盈率都在下降,但值得注意的是,医疗保健和必需消费品等防御性行业的股价仍高于长期平均水平(图3A)。



图3A

### 当前的未来12个月(NTM)市盈率预期与15年长期平均市盈率



资料来源: FactSet、摩根大通资产管理公司。  
数据反映了截至2022年11月30日的最新情况。

### 主要观点

1. 虽然美国制造业数据可以提供股市何时触底以及经济何时可能复苏的线索,但同样重要的是,要注意哪些行业在经济复苏期间通常表现更好,即当美国ISM采购经理人指数(PMI)从收缩( $<50$ )升至扩张( $\geq 50$ )区间时。
2. 对周期敏感的行业,如原材料行业,往往在复苏阶段受益(PMI低于50,但在过去一个月有所上升)。科技和非必需消费品板块也表现强劲,可能是由于预期未来货币政策不会那么激进(图3B)。

图3B

### 平均年化收益

	标普500	科技	医疗保健	非必需消费品	金融	通信服务	工业	必需消费品	能源	公共事业	原材料	房地产
PMI小于50同时上升	10.0%	21.5%	5.9%	19.2%	7.8%	7.2%	10.1%	10.8%	6.8%	1.7%	21.0%	4.6%
PMI大于等于50同时上升	13.9%	19.9%	11.0%	16.0%	18.1%	8.9%	14.8%	9.7%	15.6%	9.2%	12.3%	16.5%

资料来源: 彭博。  
数据分析期为1989年11月30日 - 2022年10月31日。请注意,房地产板块的回报率从2001年12月31日开始。

### 结论

- ▶ 从历史上看,随着制造业活动持续从收缩水平恢复到扩张阶段( $\geq 50$ ),科技股持续受益,而金融和房地产板块也在强劲活动和信心复苏的背景下表现良好。
- ▶ 然而,现在我们处于利率上升的不同环境中,鉴于较高的净息差和强劲的基本面,从复苏阶段开始,金融类股可能会跑赢大盘。
- ▶ 这些都是有用的并值得关注的经济指标,即便当前环境并没有完全重复历史。



诚摯如一

**重要通知与免责声明:**

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。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部分建基於源自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。

大华银行有限公司注册登记号:193500026Z