

市场展望

#1 市场与宏观经济

央行控制下的市场

股价将持续上涨多久？投资者越来越渴望得到这个问题的答案，鉴于过去12个月股市的巨幅上涨，该问题也就不足为奇了。毕竟，股市价格不仅自Covid-19爆发以来有所回升。摩根士丹利资本国际全球指数目前徘徊在20%左右，高于疫情危机前的高点。在美国和欧洲，巨大的政府支出计划极大地提振了经济和股市，而该政府支出计划最近才启动，其影响将在今年后期显现。

如果央行决定开始缩减量化宽松规模，那将给市场带来重大打击。加拿大央行已将每周资产购买量削减25%，从而实现了上述目标。DWS美国经济学家克里斯蒂安·舍尔曼说道：“当其他央行效仿时，应该取决于几个因素——通胀、失业和经济增长数据，以及它们资产负债表上国内政府债券的发行量。如果利率开始大幅上升，股票估值可能会面临压力。”



克里斯蒂安·舍曼

投资者应密切关注这些进展

经济增长：大规模公共开支计划正在推动美国经济增长

- 由于疫情期间的政府支持，美国经济正在蓬勃发展。2021年第一季度6.4%的强劲经济增长将在第二季度继续。美国政府起草的巨额支出计划应该将提供额外的动力：拜登的Covid-19复苏方案以及基础设施和教育项目总计高达6万亿美元。
- 欧洲的复苏动力稍弱一些，不会在2022年前达到峰值。
- 亚洲正以比世界其他地区更快的速度从Covid-19影响中复苏。但是，很难预测印度在疫情感染激增后的进一步发展。



央行政策：看不见的拐点

- 升息尚未列入议程，美国央行行长杰罗姆·鲍威尔和财政部长珍妮特·耶伦一致证实了这一点。后者于最近终于谈到了加息——如果美国经济可能过热的话，加息是不可避免的，但幅度很小。这可能给股市和债券市场带来压力。
- 如果美国通胀率在相当长的时期内大幅超过2%的门槛，美联储可能会进一步开始减少量化宽松，这也可能给资本市场带来负担。



风险：Covid-19与政治不确定性

- 人们普遍认为，市场已经在关注后Covid时期的问题。然而，正如印度的例子所表明的那样，这一流行病的进一步发展还远未确定。大规模爆发正在将国家及其人民推向极限，这给经济带来了巨大的消极后果。
- 政治不确定性提供了更多障碍。国际上，越来越清楚的是，美中之间的贸易冲突不会很快得到解决，而是似乎会愈演愈烈。欧盟似乎也对对中国采取了更加严格的态度。
- 美国和中国对科技公司实施更严格的监管，可能会抑制它们利润的快速增长。
- 此外，一些国家可能会提高税收。



高估值意味着谨慎 — 亚洲仍是最有希望的地区

尽管公司业绩出色，往往超出预期，但股市表现显然已失去动力。投资者越来越谨慎。原因很充分：股票价格过高。在Covid-19爆发之前，市盈率为16倍。与此同时，这一比率已升至18。市场已经大幅贴现。好消息是，投资者显然密切关注形势，而且至少有一部分人谨慎行事。这至少反映在一个事实上：在4月底，当美国公司一个接一个地公布创纪录的季度业绩时，投资者从美国股票基金中抽走了约40亿欧元，并将近660亿美元的货币市场基金存入其中。DWS继续推行其双重战略：第一个支柱是，偏向估值合理的科技股，第二个支柱就是选择周期性股票。公用事业、电信和制药等传统防御性行业并未受到关注。DWS仍然倾向于亚洲的投资机会，尽管市场最近有些让人失望。

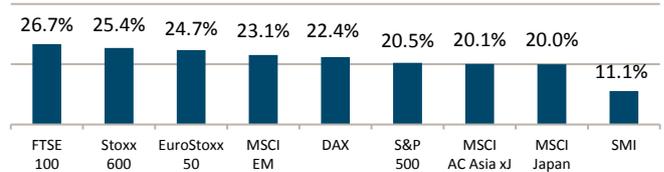
我们最近看到的弱点应该是暂时的。我们预计亚洲股市将强劲复苏，2021年下半年的表现将高于平均水平。” DWS首席投资官,APAC和新兴市场股票部主管Sean Taylor提到。



肖恩·泰勒

预期收益强劲

在12个月的时间内，每股收益的预期增长



来源：2021年5月初的Efnitiv Datastream

美国股市

经济复苏已大体贴现



- 美国经济正在积极继续复苏之路。2021年第一季度，全年经济增长预期达6.4%，尤其是受商品消费强劲推动。
- 这种动态复苏应该已经基本贴现完毕。标普500指数今年从高峰迅速攀升至最高点。
- 目前，DWS假设美国股票的价格潜力适中。由于价值股已经表现显著，当前增长型股票目前似乎更具潜力。

德国股市

目前，几乎没有什么因素能推动价格进一步上涨



- 德国的复苏在第二季度并没有真正启动。4月德国ifo商业气候指数仅微幅上升至96.8点（3月96.6）。DWS预计，随着Covid-19疫苗接种速度的加快，第三季度将出现加速增长。
- 德国领先的Dax指数中尽管公司业绩良好，却无法继续上涨。
- 资产高估值、大宗商品价格不断上涨以及近期东亚紧张局势等地缘政治风险都是不利因素。

欧元区股市

企业利润复苏 — 表现优于美国股市的可能性较低



- 欧洲央行在上次会议上证实，它将计划继续实施宽松的货币政策，目前尚未考虑减少量化宽松。
- 欧洲的经济增长及其后企业溢利的复苏，均受美国及亚洲的高需求支持。
- 由于有前途的科技公司所占比例要低得多，欧洲指数EuroStoxx 50等指数的表现，应该很难跑赢美国同行。

新兴市场股市

DWS继续青睐亚洲股市



- 预计未来两年，亚洲企业利润将实现两位数的增长。
- 这些良好的增长前景也应该反映在股市在最近相当令人失望的中期表现中所反映的潜力。
- 2021年，亚洲股市仍是DWS的最看好的市场。

*预期未来12个月利润，6个月起。

过去的表现并不代表未来的结果。预测乃基于可能被证明是错误的假设、估计、意见及假设模型或分析。来源:DWS Investment GmbH, 截至5/10/2021

#3 固定收益

值得看好的公司债券

许多工业化国家的政府债券预计在不久的将来会亏损，因为所有债券似乎都将因利率上升而受到影响。但意大利和西班牙的政府债券并不同步。这两个国家将从Covid-19刺激方案“下一代欧盟”中获得强大利益，从而缩窄收益率利差，提高价格。企业债券的回报仍高于政府债券。在欧洲，DWS青睐投资级债券。最近，欧洲高收益债券的走势如此之好，以至于进一步缩窄收益率利差的可能性似乎有限。在美国，情况正好相反：由于经济迅速复苏，违约概率正在下降。因此，美国高收益债券似乎前景光明。然而，最佳收益机会仍由精选的新兴市场债券提供，尤其是来自亚洲的债券。

美国政府债券（10年）

在衰退之后：收益率应该再次上升



- 4月份，10年期美国国债收益率已略有回升。
- 由于通胀预期上升，DWS预计收益率将再次上升。

德国政府债券（10年）

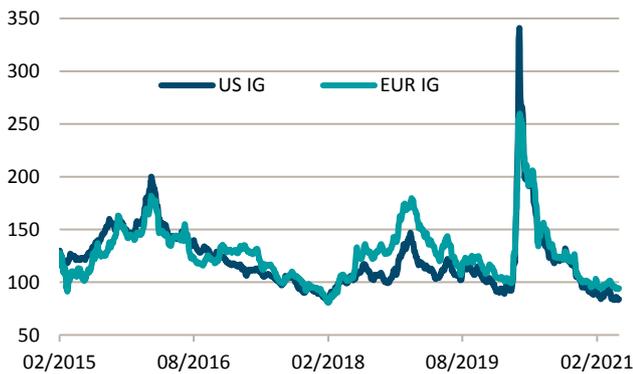
收益率将继续上升



- 10年期德国国债的收益率在大约两年的时间里一直为负值。
- 自2021年初以来，债券收益率已经翻了一番。DWS预计收益率将进一步稳步上升。

公司债券：收益率利差进一步缩小

美欧投资级公司债券与政府债券的息差。（基点）



来源：DWS Investment GmbH，截至2021年5月

新兴市场主权债券

好机会 — 但风险不应被转移



- 俄罗斯和乌克兰之间的冲突等政治冲突增加了不确定性，并给相关国家的汇率造成负担。
- 亚洲的收益率也相当高。但亚洲也面临一些风险，比如印度的Covid-19疫情再度爆发。

公司债券



#4 货币

欧元/美元

欧元走强不应永久占据上风



- 最近欧元兑美元升值，其原因包括欧洲经济前景的改善，因为Covid-19疫苗接种的速度加快。
- 但是，DWS并不预期中期欧元走强的趋势会持续下去，并且会坚持其2022年3月底前欧元兑美元汇率为1.15的预测。

#5 备选方案

黄金

黄金价格大幅上涨的可能性很小



- 经过2020年的大幅表现，今年金价已下跌约6%。
- DWS认为这种贵金属的价格潜力目前是有限的。尽管黄金价格应该得到持续负实际利率的进一步支撑，但美国国债的预期收益率上升和美元升值应该会限制其上行潜力。

词汇表

央行

央行管理国家的货币、货币供应和利率。

高收益(HY)

信用评级较低的发行方的公司债券 — 这些债券通常提供相对较高的利率。

利率

由央行设定的利率，商业银行可以从央行借钱或投资超额准备金。

投资级(IG)

被评级机构视为违约风险较低(至少中等信用评级)的公司债券。

货币政策

央行为实现其目标而采取的经济政策措施。

市盈率(P/E)

市盈率(P/E)为公司当前股价与每股收益的比值。

。

实际利率

按GDP平减指数计算的经通胀调整的名义利率。

回报率

投资应付款与应收款的比值。

标准普尔500指数

按市值加权的指数，代表美国500家领先上市公司

美联储

美联储是美国的中央银行

波幅

波幅是交易价格系列随时间变化的程度。它可以用作衡量资产风险的指标。

图例

到2022年3月的战略观点

这些指标表明，DWS是否预期相关资产类别会向上、横向或向下发展。它们既表明了投资者的短期预期收益潜力，也表明了长期预期收益潜力。

来源：DWS投资有限公司；CIO办公室，截至2021年5月10日



重要信息

本文件由DWS International GmbH提供, 仅供DWS International GmbH在中华人民共和国(“中国”, 为本文件之目的, 不包括香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区)的直接分发对象专用。未经DWS International GmbH事先书面同意, 任何接收对象不得为任何目的以任何形式全部或部分复制、分发、传送、传播或公开发布本文件所含信息。

虽然DWS International GmbH相信本文件所含信息基本正确, 但DWS International GmbH并不对该等信息的精确性、完整性、正确性、有用性及完备性作出任何明示或默示的陈述与保证。DWS International GmbH或其关联方, 或DWS International GmbH或其关联方的任何董事、管理人员、雇员、代表、代理人、服务提供方、专业顾问、继受人或受让人并不就任何个人/机构依赖该等信息作为或不作为所引起的任何直接或间接的损失或损害或任何其他后果承担任何义务或责任。

本文件仅作信息参考之目的, 并不构成DWS International GmbH在中国认购、购买或出售任何证券或产品之权益的推荐、专业建议、要约邀请或要约, 亦不应被理解为DWS International GmbH对于完成与任何产品或服务相关交易的任何承诺。

本文件并未亦不会经任何中国政府或监管机关批准。通常情形下, 本文件应仅在非公开范围内向特定对象分发供其使用。该等特定对象应自行确保其已完全遵守所有适用的中国法律法规, 并已获得与境外投资相关的所有必要的政府批准及许可(包括获得投资者资格)。