

市場展望

#1 市場與宏觀經濟

央行控制下的市場

股價將持續上漲多久？投資者越來越渴望得到這個問題的答案，鑒於過去12個月股市的巨幅上漲，該問題也就不足為奇了。畢竟，股市價格不僅自Covid-19爆發以來有所回升。摩根士丹利資本國際全球指數目前徘徊在20%左右，高於疫情危機前的高點。在美國和歐洲，巨大的政府支出計劃極大地提振了經濟和股市，而該政府支出計劃最近才啟動，其影響將在今年後期顯現。

如果央行決定開始縮減量化寬鬆規模，那將給市場帶來重大打擊。加拿大央行已將每周資產購買量削減25%，從而實現了上述目標。DWS美國經濟學家克裡斯蒂安·舍爾曼說道：「當其他央行效仿時，應該取決於幾個因素——通脹、失業和經濟增長數據，以及它們資產負債表上國內政府債券的發行量。如果利率開始大幅上升，股票估值可能會面臨壓力。」



克裡斯蒂安·舍爾曼

投資者應密切關注這些進展

經濟增長：大規模公共開支計劃正在推動美國經濟增長

- 由於疫情期間的政府支援，美國經濟正在蓬勃發展。2021年第一季度6.4%的強勁經濟增長將在第二季度繼續。美國政府起草的巨額支出計劃應該將提供額外的動力：拜登的Covid-19復甦方案以及基礎設施和教育項目總計高達6萬億美元。
- 歐洲的復甦動力稍弱一些，不會在2022年前達到峰值。
- 亞洲正以比世界其他地區更快的速度從Covid-19影響中復甦。但是，很難預測印度在疫情感染激增後的進一步發展。



央行政策：看不見的拐點

- 升息尚未列入議程，美國央行行長傑羅姆·鮑威爾和財政部長珍妮特·耶倫一致證實了這一點。後者於最近終於談到了加息——如果美國經濟可能過熱的話，加息是不可避免的，但幅度很小。這可能給股市和債券市場帶來壓力。
- 如果美國通脹率在相當長的時期內大幅超過2%的門檻，美聯儲可能會進一步開始減少量化寬鬆，這也可能給資本市場帶來負擔。



風險：Covid-19與政治不確定性

- 人們普遍認為，市場已經在關注后Covid時期的問題。然而，正如印度的例子所表明的那樣，這一流行病的進一步發展還遠未確定。大規模爆發正在將國家及其人民推向極限，這給經濟帶來了巨大的消極後果。
- 政治不確定性提供了更多障礙。國際上，越來越清楚的是，美中之間的貿易衝突不會很快得到解決，而是似乎會愈演愈烈。歐盟似乎也對中國採取了更加嚴格的態度。
- 美國和中國對科技公司實施更嚴格的監管，可能會抑制它們利潤的快速增長。
- 此外，一些國家可能會提高稅收。



高估值意味著謹慎 — 亞洲仍是最有希望的地區

儘管公司業績出色，往往超出預期，但股市表現顯然已失去動力。投資者越來越謹慎。原因很充分：股票價格過高。在Covid-19爆發之前，市盈率為16倍。與此同時，這一比率已升至18。市場已經大幅貼現。好消息是，投資者顯然密切關注形勢，而且至少有一部分人謹慎行事。這至少反映在一個事實上：在4月底，當美國公司一個接一個地公佈創紀錄的季度業績時，投資者從美國股票基金中抽走了約40億歐元，並將近660億美元的貨幣市場基金存入其中。DWS繼續推行其雙重戰略：第一個支柱是，偏向估值合理的科技股，第二個支柱就是選擇週期性股票。公用事業、電信和製藥等傳統防禦性行業並未受到關注。DWS仍然傾向於亞洲的投資機會，儘管市場最近有些讓人失望。

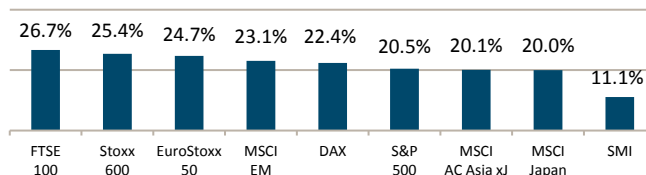
我們最近看到的弱點應該是暫時的。我們預計亞洲股市將強勁復甦，2021年下半年的表現將高於平均水準。" DWS首席投資官，APAC和新興市場股票部主管Sean Taylor提到。



肖恩·泰勒

預期收益強勁

在12個月的時間內，每股收益的預期增長



來源：2021年5月初的Efnitiv Datastream

美國股市

經濟復甦已大體貼現



- 美國經濟正在積極繼續復甦之路。2021年第一季度，全年經濟增長預期達6.4%，尤其是受商品消費強勁推動。
- 這種動態復甦應該已經基本貼現完畢。標普500指數今年從高峰迅速攀升至最高點。
- 目前，DWS假設美國股票的價格潛力適中。由於價值股已經表現顯著，當前增長型股票目前似乎更具潛力。

德國股市

目前，幾乎沒有什麼因素能推動價格進一步上漲



- 德國的復甦在第二季度並沒有真正啟動。4月德國ifo商業氣候指數僅微幅上升至96.8點（3月96.6）。DWS預計，隨著Covid-19疫苗接種速度的加快，第三季度將出現加速增長。
- 德國領先的Dax指數中儘管公司業績良好，卻無法繼續上漲。
- 資產高估值、大宗商品價格不斷上漲以及近期東亞緊張局勢等地緣政治風險都是不利因素。

歐元區股市

企業利潤復甦 — 表現優於美國股市的可能性較低



- 歐洲央行在上次會議上證實，它將計劃繼續實施寬鬆的貨幣政策，目前尚未考慮減少量化寬鬆。
- 歐洲的經濟增長及其後企業溢利的復甦，均受美國及亞洲的高需求支援。
- 由於有前途的科技股所佔比例要低得多，歐洲指數EuroStoxx 50等指數的表現，應該很難跑贏美國同行。

新興市場股市

DWS繼續青睞亞洲股市



- 預計未來兩年，亞洲企業利潤將實現兩位數的增長。
- 這些良好的增長前景也應該反映在股市在最近相當令人失望的中期表現中所反映的潛力。
- 2021年，亞洲股市仍是DWS的最看好的市場。

*預期未來12個月利潤，6個月起。

過去的表現並不代表未來的結果。預測乃基於可能被證明是錯誤的假設、估計、意見及假設模型或分析。來源：DWS Investment GmbH，截至5/10/2021

#3 固定收益

值得看好的公司債券

許多工業化國家的政府債券預計在不久的將來會虧損，因為所有債券似乎都將因利率上升而受到影響。但義大利和西班牙的政府債券並不同步。這兩個國家將從Covid-19刺激方案"下一代歐盟"中獲得強大利益，從而縮窄收益率利差，提高價格。企業債券的回報仍高於政府債券。在歐洲，DWS青睞投資級債券。最近，歐洲高收益債券的走勢如此之好，以至於進一步縮窄收益率利差的可能性似乎有限。在美國，情況正好相反：由於經濟迅速復甦，違約概率正在下降。因此，美國高收益債券似乎前景光明。然而，最佳收益機會仍由精選的新興市場債券提供，尤其是來自亞洲的債券。

美國政府債券（10年）

在衰退之後：收益率應該再次上升



- 4月份，10年期美國國債收益率已略有回升。
- 由於通脹預期上升，DWS預計收益率將再次上升。

德國政府債券（10年）

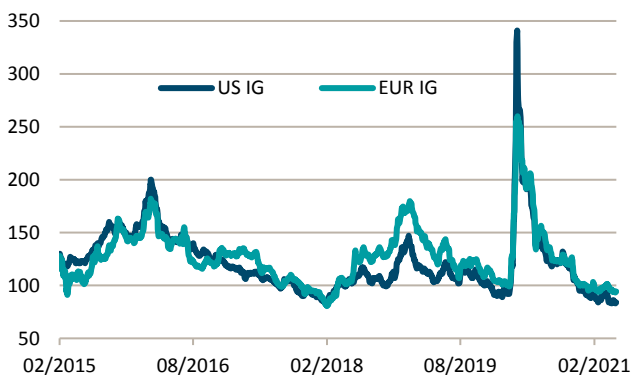
收益率將繼續上升



- 10年期德國國債的收益率在大約兩年的時間里一直為負值。
- 自2021年初以來，債券收益率已經翻了一番。DWS預計收益率將進一步穩步上升。

公司債券：收益率利差進一步縮小

美歐投資級公司債券與政府債券的息差。（基點）



來源：DWS Investment GmbH，截至2021年5月

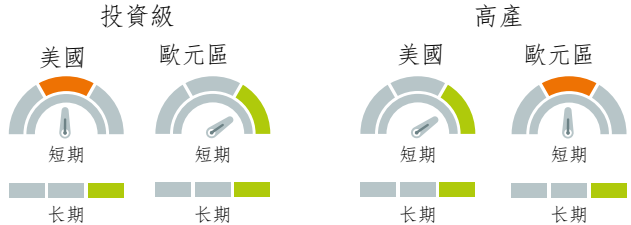
新興市場主權債券

好機會 — 但風險不應被轉移



- 俄羅斯和烏克蘭之間的衝突等政治衝突增加了不確定性，並給相關國家的匯率造成負擔。
- 亞洲的收益率也相當高。但亞洲也面臨一些風險，比如印度的Covid-19疫情再度爆發。

公司債券



#4 貨幣

歐元/美元

歐元走強不應永久佔據上風



- 最近歐元兌美元升值，其原因包括歐洲經濟前景的改善，因為Covid-19疫苗接種的速度加快。
- 但是，DWS並不預期中期歐元走強的趨勢會持續下去，並且會堅持其2022年3月底前歐元兌美元匯率為1.15的預測。

#5 備選方案

黃金

黃金價格大幅上漲的可能性很小



- 經過2020年的大幅表現，今年金價已下跌約6%。
- DWS認為這種貴金屬的價格潛力目前是有限的。儘管黃金價格應該得到持續負實際利率的進一步支撐，但美國國債的預期收益率上升和美元升值應該會限制其上行潛力。

詞彙表

央行

央行管理國家的貨幣、貨幣供應和利率。

高收益 (HY)

信用評級較低的發行方的公司債券 — 這些債券通常提供相對較高的利率。

利率

由央行設定的利率，商業銀行可以從央行借錢或投資超額準備金。

投資層級 (IG)

被評級機構視為違約風險較低（至少中等信用評級）的公司債券。

貨幣政策

央行為實現其目標而採取的經濟政策措施。

市盈率 (P/E)

市盈率 (P/E) 為公司當前股價與每股收益的比值。

。

實際利率

按GDP平減指數計算的經通脹調整的名義利率。

回報率

投資應付款與應收款的比值。

標準普爾500指數

按市值加權的指數，代表美國500家領先上市公司

美聯儲

美聯儲是美國的中央銀行

波幅

波幅是交易價格系列隨時間變化的程度。它可以用作衡量資產風險的指標。

圖例

到2022年3月的戰略觀點

這些指標表明，DWS是否預期相關資產類別會向上、橫向或向下發展。它們既表明瞭投資者的短期預期收益潛力，也表明瞭長期預期收益潛力。

來源：DWS投資有限公司；CIO辦公室，截至2021年5月10日



潛在正收益



潛在利潤，但虧損風險相當有限



潛在負收益

重要資訊

本檔由DWS International GmbH 提供，僅供DWS International GmbH 在中華人民共和國（"中國"，為本檔之目的，不包括香港特別行政區、澳門特別行政區及臺灣地區）的直接分發物件專用。未經DWS International GmbH 事先書面同意，任何接收物件不得為任何目的以任何形式全部或部分複製、分發、傳送、傳播或公開發佈本檔所含資訊。

雖然DWS International GmbH 相信本檔所含資訊基本正確，但DWS International GmbH 並不對該等資訊的精確性、完整性、正確性、有用性及完備性作出任何明示或默示的陳述與保證。DWS International GmbH或其關聯方，或DWS International GmbH 或其關聯方的任何董事、管理人員、雇員、代表、代理人、服務提供者、專業顧問、繼受人或受讓人並不就任何個人/機構依賴該等資訊作為或不作為所引起的任何直接或間接的損失或損害或任何其他後果承擔任何義務或責任。

本檔僅作資訊參考之目的，並不構成DWS International GmbH 在中國認購、購買或出售任何證券或產品之權益的推薦、專業建議、要約邀請或要約，亦不應被理解為DWS International GmbH對於完成與任何產品或服務相關交易的任何承諾。

本文件並未亦不會經任何中國政府或監管機關批准。通常情形下，本檔應僅在非公開範圍內向特定物件分發供其使用。該等特定物件應自行確保其已完全遵守所有適用的中國法律法規，並已獲得與境外投資相關的所有必要的政府批准及許可（包括獲得投資者資格）。