

股票债券市场的走势如何演变那我们今天有请到我们的上透摩根国际业务部的总监啊张鑫来给大家带来一个摩根资产管理的一个最新观点解析那接下来交给我们的张总好的感谢主持人那各位线上的这个渠道伙伴们大家这个下午好很荣幸啊有这个机会和大家就我们近期对于海外的一个宏观经济的一个展望和大家做一个交流啊那我想在这个分享近期的一个市场变化之前呢我们想在复盘一下啊对于二零二二年这个经济走势以及对于市场这个变化的一个情况因为相信各位现在的呃老师们也都知道啊去年啊我们是迎来了一个非常少见的这个大通胀的一念特别是对于这个海外的这个发达经济市场啊那这个大的叫交比较较高的这个通胀呢也使得这个海外的央行都纷纷采取了一个非常激进或者说可以说英盘

这样的加息政策那我们就以这个美国的美联储为例啊从去年三月份所启动了这一次加息周期而言的话它从整个的一个进度上来讲是近四十年来最快的意思是仅次与这个啊一九七零年代的时候的这个大支障啊那我们现在看看现在目前这样的一个问题是不是能够在二零二三年都要解决呢南张图上面所展示呢嗯是在呃近这个几年以来这个全球的一个供应链的一个啊紧张程度的一个情况啊那我们先以这个上海的这个集装箱的这个物流指数我们举个例子在这个二零一九年疫情发生之前当时的这个物流的运价指数大概是在一千这样一个水平那到了二零二二年的一月份这个指数是一路飙升到了五千也就是说在这个运价这个指数上是翻了五倍那进入到二零二三年之后呢这个运价指数

目前已经回到了这个九百八十级就是一千以下的这样的一个水平也就是说在这个物流的价格方面确实我们看到了一个非常明显的这样的一个环节那另外的话还有影响的就是这个物流的时间啊因为确实在这样的一个疫情的影响之下对于我们的这个日常的这个生活跟这个呃经济活动倒在了很大影响所以的话我们以美国的这个港口的物流时间为例的话是在一九年的时候的话它的平均的一个物流时间大概是三周左右那在这个二零二一年疫情比较严重的时候呢当时的一个物流时间从这个三周提升到了这个九周啊那目前的话我们看到在二零二二年的这个四季度这个时间呢又回归到了差不多这个啊三周半这样的一个情况所以的话我们可以看到从这个物流的价格和物流的时间来讲的话从供给端对于这个通调的一个影响已经有了一个比较明显的这样改善那这个物流的这个全球供应链是一方面那第二的话就是全球的这个大

中商品啊那相信去年这个二零二二年的二月份所发生的这个俄乌冲突是超出了很多的这个学者们的这个呃这个分这个这个预期啊那我们也看到了这个因为俄罗斯和这个乌克兰都是全球最呃非常主要的这个能源和这个呃粮食的一个出口国像我米以俄罗斯为例的话在这个俄乌冲突之前它是供给了全球超过百分之十以上的这个原油供给然后它也是啊直接供给了这个欧洲地区超过百分之四十的天然气所以这也是为什么我们在去年的冬季的时候啊全球的这个经济学上们都很担心欧洲是否能够熬过这个冬天啊因为的话欧洲它从原油和天然系来讲的话都是有超过百分之九十是依赖于这个呃就是来自于这个欧洲地区以外的这个啊能源进口那这个也很有幸就去年我们看到了是这个欧洲的相对是一个暖冬并且的话在去年啊一年的时间当中的话欧洲政府也非常积极

在采取一些另类的这个能源的一些方案来替代这些传统的这个能源包括像这个光伏所以我们看到在去年我国的这个光伏的这个产业这个就是它的一个需求量有个非常明显的一个提升这也是也是因为欧洲对于这个光伏的这个需求在去年有个很大的这样的一个呃发展但是在看到了在二零二二年的这个六月份这个大宗商品的这个指数见顶之后那在进入到了这个去年的下半年其实这个海外的这个大众商品价格的话已经进入了一个震荡区间即使我们关注到最近这个欧派客有宣布要减产但其实也没有看到这个原有价格有一个非常明显的一个脉冲式的上涨因为今年我们还是认为海外特别是发达市场的大需求可能是因为会因为这个经济的这个增速的放缓而会有一个很明显的这样的一个需求的减弱昨天网我们认为在今年大宗商品对于全景

的这个通胀特别是在供给端这一块的影响那也不会是成为一个非常啊重要的一个制肘的这样一个因素那我们刚刚是聊了两个从来自于供给端的这个因素那我们其实更要谈一下就是来自于需求端这个需求端呢其实主要就是因为是在二零二零年这个经历过疫情之后啊各个央行都这个纷纷采取了非常啊这个大规模的这个货币的这个刺激计划甚至有一些是直接对于这个居民和企业端进行这个财富的一个支付那这个也使得这个居民于这个企业都呃有了一个非常明显的在需求端上的一个增长那我们可以看到在这个二零二一年到二零二二年的部分时间的话这个呃像美国还有欧洲的一些居民它的一个收入都有一个百分之十以上的一个同比增长啊然后的话也看到了在这个发达地区的一些租金啊还有消费需求都有都非常的旺盛所以的话在需求

一个通浪的压力确实在这一次呃高通胀的这个环境当中的话它的这个体现出来是非常明显的啊包括我们昨天刚刚有看到这个美国最新的一个通胀数据其实来自于这个住宅方面的这样的

一个通胀压力仍然还是非常呃就是明显的啊但整体上来讲我们还是认为啊在进入了这个二零二三年之后从一些领先指标上来看的话我们已经看到了包括像一些这个居民的这个实新啊还有包括像一些这个啊城市的这个房价以及这个租房的这个挂牌价格的啊一些变化的这个趋势来看的话呢我们已经看到了部分啊出现了一些一定的松动或者说出现拐点这样一个情况所以我们认为呢现在目前在美国的这个统计局所公布的这个通胀数据当中的话其实它是存在一定的滞后的从历史经验上来看的话它可能与实际的当下的这个经济环境有六到这个八个月的这样的一个滞后的这个时间所以如果

我们呃看到了目前已经有了这样的一个拐点情况的话我们可能呃认为在二季度或者说三季度这个通胀的这个压力应该会有比较明显的这样的一个放缓所以我们认为呢在这个二零二二年导致这个全球发到市场央行采取非常激进的这样一个加息措施的这个背后的元凶也就是这个通胀啊在今年应该会得到比较好的一个控制所以的话它不会再继续的影响这个海外的央行会采取像二零二二年一样这样非常激进的这样一个加息政策啊那我们现在就来谈一下就对于当前啊这个美联储加息的这个预期我们如何来看待那在这个今年的三月份刚过去的这个三三月份的话这个美国的美联储是刚刚这个呃结束了他们的这个上一个月的这个预期会议然后最终是决定加息二十五个基点也如市场这个所预期的啊那这同时这个美国的美联储呢也是公布他们最新的一个经济

感望以及对于这个利率的这样的一个点正图那那首先这个当中在这次点政通长有一个非常明显的的一个信号词大家可以关注一下就是这个是呃美联储的这个自去年三月份启动加息周期以来第一次他们的这个利率的这个中位数与上一次会议没有发生变化啊这一次它呃我们可以看到这个图的这个右手边啊十八位美国的这个美联储的投票委员们啊最终还是认为这个美国的一个合理的一个在二零二三年的这个利率的这个区间的话是百分之五到百分之五点二五也就是说它的中位数是保是在百分之五点一那从这个判断我们呃结合当前的美国的一个利率环境的话也就是说在今年的三月份在加息二十五个基点之后美国的政策利率来到了百分之四点七五到百分之五那

那结合这样的这样一个利率判断的话就是在今年的五月份美联储再次加息二十五个基点之后那我们预期就会迎来这一轮美国加息周期的一个终点那这个确实就会对于我们在今年投资海外的这个资本市场会带来一个特别大的一个变化也就是说在去年这个持续的快速的加息对于海外的股票以及债券资产造成非常大的负面影响的这样一个背景下在今年加息啊会对于这个资本上的影响的这个呃严重程度啊就会有非常明显的这样一个减缓但其实这一次三月份的这个加息呢其实也可以讲我们用一波三折来形容因为相信大家呃如果关注到在今年三月初三月七号这个联储主席鲍威尔在这个国会的讲话当中它其实非常明确的首次提到美联储在关注到了美国一月份和二月份的经验

各个维度的数据之后认为他们对于加息的预期啊需要向上去这个调整所以当这个讲话呃这个就是发生之后的话市场很快的对于美联储的一个加息的高点由原来的五到五点二五调整到了百分之五点五到五点七五所大概看到在这个三月初啊海外的这个利率市场和股票市场是非常波动的但为什么这个最后美联储还是选择了加息二十五基点呢这个就是之后我们看到了美国和欧洲呃的银行的这个行业出现了呃比较多的这样的一些风险的一个事件那我们就结合这个风险事件和大家在做一个我们的一个复盘首先我们可以看到这张图啊它所展示的是这个呃过去一段时间美国和欧洲银行的存款的一个增速变化大家可以看到在二零二零年特别是美国的银行呃的

存款出现了一个非常快速的一个增长那这个的话就由我们刚刚所提到的因为经内在经历过二零二零年全球大疫情的这个影响之下海外的央行都采取了一个很基金的一个货币宽松的一个政策那对于这个居民和企业都有直接的这个财富的这样的一个支付所以在当时的一个因为大家这个经济活动受到影响影响投资同样也会受到一定的影响所以大家选择了将这个钱次在银行当中则当我们看到这个银行的这个整个的一个增速有一个非常明显的一个提升但进入到了这个二零二三年之后这个随着这个经济的这个呃活动开始恢复到正常我们整体的一个经济修复也在二零二零年之后的进入了一个这个平稳期那就看到了一部分的这个居民于企业开始将他们在二零二零年和二零二一年存到银行市这部分的存款拿出来贴补家用吧所以在这样的一个情况之下呢就银行

出现了一个这个就是说呃从同款流出的这样一个情况但是呢这个也是正常的这样的一个银行经营的一个情况但是呢对对于硅谷银行中来讲这个就是一个比较严重的这样的问题为什么么呢那首先我们先要聊一下硅谷银行它的一个银行的一个经营情况首先我们先说一下美国它的银行业和我们中国的还是有比较明显的一个不同在美国我们截持到二零二二年年注册在岸的这个银行超过了五千多家那硅谷银行呢是在这个五千多家银行当中排名第十六所

以它的资产规模还是有一定体量的它的管理的呃总规模大概价两千超过两千亿美金以上那对于这样的一家银行既然它要取名叫硅谷银行其实它就主要的展业就是在这个呃这个就是加州美国加州的这个加利福尼亚地区那主要是面对的呢都是这个美国当地的一些科创类的企业因为它其实还是有所

不同的它并不是传统意义上的一个零售银行它有百分之九十三的客户是企业客户也而且呢这部分客户大部分都是一些呃美国本土的一些科创类的一些企业或者说是全球一些知名的一些科技类的一些企业那在这些企业当中呢它就会有很呃就是很强的一个趋同性因为它主要是涉及到一些科技板块嘛那大家可以回想一下在二零二零年当时啊又其因为大家对于这个实体经济的担忧因为一强可能影响大家的一个实体经济活动所以纷纷地把这个钱或者把它的关注度啊投向了这个科技类企业所以的话其实呃在二零二零年我们可以看到在这个股票市场上的话呃反弹最快的都是那一些这个大家耳熟能详的一些科网A的一些公司所以呢在这个VC的这个一级市场呢也大家把很多的这个资金啊投向了这样的一些企业所以他们在当时的这个融资的能力是非常强的那正如刚刚

所展示这张图那有很多的企业呢因为它本身的一个呃这个经营啊或者说是它需要的资金有限那就把这一部分的这个多余的这个钱呢就存在了这个硅谷银行当中那在这个二零二零年到二零二一年对于硅谷银行来讲呢它拿到了非常多的这个储户的存款但是呢它又没有那么多的这样的一些贷款的一些渠道所以它要选择了把这部分的资金购买了这个他们能够呃找到的最为安全流动性最好的美国国债以及类美国国债的这样的一些资产所以这些其实资产本身它非常安全流动性很强啊那在当时二零二零年二零二一年这样一个情况的话当时市场的利率环境很低所以他们的这个拿到的这个呃客户的存款的这个成本非常低可能是百分之零到零点二股占的水平但是他们又可以呃把这部分钱去购买美国的比较长久期的一些国债那在当时的大概是百分之一

点多的这样的一个收益率所以他们里外里可以就赚这个一点多的这样一个差价那对于银行来讲这个是个非常好的一个经营的模式但是进入到二零二二年之后呢我们刚刚也讲到就是个美联储个采取了近四十年来最为激进的一个加息的一个政策那这个对于债券价格来讲的话呢债券价格会随着市场利率的波动而变化那市场利率上行价格这个债券的价格就会下跌市场利率下降那债券价格就会上涨那在这样的一个单边利率上涨的债样个环境当中的话就是硅谷银行所持有的这些债券就出现了非常明显的一个浮亏那叠加上这个在二零二三年有非常多的这些科技类的企业有这个取款的需要如果大家想想象在这个去年年底到今年年初其实有很多的全球知名的科技企业都宣布了全球裁员也就是说他们确实有这样的一个高

通胀高率的环境当中本身的企业经营也存呃存在一定的压力所以呢就会有这样的一个存取款的需要那这要集中的百分之九十三的这样的一些企业都存在这样的问题的话那对于银行的一个流动性就存在很大的这样一个压力那在这个呃硅谷银行这个爆雷之前的话它这个呃短期内有将庆超过四百多亿的这个取款的这样一个需要所以就对于银行它的这个流动性啊提加了很大的一个要求但是呢这个银硅谷银行又采取了一个比较激进的这样的投资方式就是把这钱啊投到了比较长长期的这样的一些国债资产里面去所以它不得不采取变卖这些资产来获取流动性这样的方式啊那这个就引起了这个它的储户的一个担忧那是不是这样的一些服务会造成我的本金的不安全所以呢就造成了这个短时间内这样的一个银行挤兑啊所以大家可以看到当这个硅谷银行爆发出这个危机之后很短时间就宣布了这个破产那这个危机是不是会呃

呃继续的这样的一个发酵而且造成一个全美国这个呃银行业这样一个系统性的风险事件呢呃结合目前的这个市场情况来看我们认为不会的因为这个主要是在这一次这个银行爆发危机的这个当口美国的监管以及美国的这个银行的这些呃系统性重要银行都采取了一个非常及时并且远超市场预期的这样一个救市行为啊那首先的话就是当这个银行破产的时候美国的这个联邦的这个储蓄的这个保险就提出他们不仅仅保就会保护这个二十五万以下的这样的一个存款的客户他们会对立于硅谷银行所有的这个储户的这个资金保证这样的一个安全就是第一个然后第二个呢我们也看到联邦政府又宣布他们会这个给给到一个呃新设的这样的一个贷款的工具也就是说对于其他的一些这个银行如果短期出现流动性

这个风险的话那如果他们的这个资产代表如这个硅谷银行一样也是持有大量的这个美国国债这样一类资产的话那可以把这些他们所持有的国债向这个联邦政府府进行抵押然后他们以等面值的这些资金给予到这个银行求流动性所以它并不需要像硅谷银行一样采取变卖这些债券来获取流动性啊并且呢在这个变卖的过程当中会得到一个这个就是亏这个资产的这样的亏损然后另外呢就是这个美国的呃这个包括像摩根大通花旗等一系列的这种系统性重要银行也表示会对于美国的这些地区银行如果他们存在流动性风险的话他们会提供这个啊存款的一些

流动性的这样的一个保护所以的诸多的这样的一些措施这个提供之后呢我们认为短时间内我们没有能够看到这个危机会有继续发酵的这样的一个风险但是这个也并不是说这个银行在目前是绝对安全的我们也可以看

其实还是会有一部分的这个银行在这个硅谷银行事件发药之后存在了一定的这个流动性或者说资产安全的这样的一些个风险但是相对而言这个并不会演变成这样的一个系统性的一个风险这个是首先我们聊下美国的银行那第二个我们在来谈一谈欧洲的这个瑞士信贷因为它这个确实也导致短时间内很多的这个市场投资人对于全球的这个债券特别是高收益债券就是这个信心造成了很大的这样的一个变化那首先我们先谈一下瑞士信贷这这个案例因为我们更倾向于认为这个是一个银行因为经营不善而导致的最终银行要被被迫被收购的这样一个个案它其实并不代表这个欧洲的银行业出现了这个非常重大的这个系统性风险为什么呢首先在这个瑞士信贷这个发生这个危机之前它其实已经有连续五个季度

公布了这个盈利亏损的这样的一个情况那它的这种呃经营不善主要是因为银行在过去一段时间采取了比较激进的全球的这个投资银行以及财富管理业务的这样一个扩张啊那但是在在这一部分的这个呃投入又没有得到很好的这个产出所以使得银行的这个本身的一个经营情况造成了很大影响但是这个并没有造成啊这个就是贵这个瑞士信贷的这个储户对于这个瑞士健这家银行啊有这样的一个信任危机而造导致了这个银行短信的一个挤兑其实这个事情并没有发生但是为什么会那么快的时间里面这个随着这硅谷银行的暴雷这个瑞士信贷也被迫和这个瑞士联合银行进行一个合并呢这个呢其实还是有一系列的这个偶发事件的这个原因首先呢就是在这个硅谷银行爆发危机之后啊这个海外的这个金融媒体采访了这个瑞士信贷最大最大的这个投资

也就是沙特的这个国家银行那当时这个发言人呢啊就是表达了就是在当时这个时间点下他们这个瑞士呃这个就是沙特国家银行不会对瑞士信贷继续注资那这个就使得这个海外投资人在了解这个信息之后啊对于这个瑞士新信贷是否会存在同样和这个硅谷银行一样的风险呢这个打上了一个很大的一个问号那然后另外呢就是我们要结合瑞士这个国家我们来做个分析就是瑞士这个国家呢他确实也是一个金融行业立本的这样一个经济体那想想看我们这个瑞士银行在我们全球的这个投资人当中的话还是想有非常高的这样的一个地位那对于瑞士这国家来讲的话任何的一点对于瑞士金融行业的这种啊负面的这个呃这个影响或者说是可能导致这个瑞士这个银行业出现这个呃公共新人A机的这样的一些情况他们都要非常及时的进行干预所以的话当这个瑞士信贷出现了

呃这个市场的这个这个不信任的投票之后呢他们就很快的介入到了这个事情当中然后呢希望这个瑞士信贷能够尽快的啊与这个瑞士联合银行进行一个合并以控制这个全球投资人对于瑞士金融行业的这样一个担忧所以在诸多的这种啊偶发事件的这样的一个影响之下最终这个瑞士信贷呢获得不裁呃被迫这个与这个瑞士联合银行进行这样一个合并所以它其实并不是个系统性风险而是因为单个银行的这个经营不善而导致的但是呢这个事情呢其实又出现了一定的连锁反映也就是这个瑞士信贷所发行的这个AT一这部分的债券因为这一次的合并被全部的减值计提那这个呢其实是符合瑞士当地的一个法规框架的但是呢对于全球投资人来讲啊投资人会认为当这个呃公司这个发生了这个经营不善案出现倒闭或合并的情况的话呢应该是由这个它的股票投资人

或者说是权益资产的这些投资人来承担这一步的这一部分的这个风险所以的话这个对短时间内对于这个海外持有AT一的这个投资人都造成了很大的困惑所以呢就大家可以看到在这个瑞士信贷AT一被减制之后啊我们看到非常多的欧洲和这个呃美国的一些AT一的这个资产就出现了很大的这样的一个净值的波动但是我们认为首先第一个还是这个呃瑞士信贷这个本身这个银行的这个减值的这个情况首先这个合并是因为它银行的经营不善第二呢AT这个减值更多的是因为这个法律的就是瑞士本身的一个法律框架的这样的一个约束所以当并不是一个实际反映这个AT这一类资产的这个影响所以我们总结来看最近期我们发生的美欧的银行风险事件美国的银行确实存在一定的这个呃小范围的这个流动性的这个危机但是因为这个

监管以及这个市场参与者的这个介入这个危机在短时间内被很好得到了控制那欧洲这个银行更多是值瑞士金贷这个本身这单一个银行的一个个案并不是代表这个欧洲银行出现了非常大范围的这样的一个金融风险那这个是不是说我们短期内看到这些风险事件和我们刚刚聊到的这个联储加息的这样的一些政策对于今年投资市场的影响不会那么大那我们就可以非常安定的或者说对上个不用担心今年的这个风险这个海外市场的一些风险呢我们也并不认为是这样的因为我们认为今年这个全球非常重要的我们要去关注的一个风险点就是发达经济市场的一个经济的一个衰退大家看到这张图上面展示的是这个环球的P麦采购经理人指数那这个其实是一个我们非常常用的一个经济的一个领先指标那大家看到其实在从去年的四季度开始

这个特别是发海外的发达经济体他们有一个PPI的这个数据都处于了一个五十以下的这样一个环境那五十以下是经济的一个收缩区间五十以上是经济的一个扩张区间也就是说在这个全球的PPI经济这个采购经理人指数上面所展现出来的是像们从去年的四季度开始这些发达经济体的啊投资人的一个情绪以及这个经济的一个呃增长情况其实已经在往这个相对较为负面的一个方向在发展那我们在全盘大家看一下一个美国的一个全况那这结合最近的这个摩根海外的一个宏观经济研究我们在对美国的十二个经济领先指标的这样的一个呃分级的这个就是研究当中我们看到就包括刚刚我们所聊到这个PPI指数啊这个十二个经济领先指标当中目前已经有十一个经济指标是呃指向了

国经济已经处于了经济衰退的这样的一个区间然后在这个十二个经济领先指标当中有五个经济的领先指标它是在过去的五十年的时间维度当中都非常完美的提前预判了这个美国经济进入衰退的这个时间点也就是说当这五个指数出现了这个拐点之后随之我们看到的是美国经济进入了经济衰退那目前这五个经济指标都指向了美国经济已经进入了这个衰退的区间所以为我们我们目前在二零二三年对于发达经济体的一个宏观的经济预判可能并没有像呃一部分的海外投资人认为今年海外经济仍然是一个温和的增长我们认为今年海外经济出现经济衰退等风险会比较大那在这样的一个环言当中我们就要去考虑在这样的一个经济周期当中我们如何去进行我们的一个大类资产的这样一个配置啊

然好的那我们聊过了这个海外的市场我们就来谈谈一谈这个目前的这样一个投资的机会那首先呢刚刚也聊到了就是今年呃我们可能会预见到这个海外的经济体在这个今年的一个下半年呢即将会进入一个经济的衰退期那在经济衰退期之后结合我们过往的一个历史经验那我们认为呃一些这个相对而言稳健的就是偏偏固收类的这样资产是可以比较好的能够去应对这样的经济衰退期那特别是结合到我们去年这样的一个非常激进的这样一个加息周期即将进入到了这个尾声我们可以看到啊就是呃相比较二零二一年年目全球的这个主要的一些美元的这些债券资产它的一个票息收益的一个水平都出现了一个明显的提高而且目前海外的一个票期收益的水平应该是

近十几年来最高的一个水平如果我们就举个例子的话我们可以看一看现在美国的这个三个月的国库券目前已经达到了百分之五的这样的一个水平那结合我们国内的现在一个利率水平其实我们可以看到就是在这一大联储的一个加息基进的这样的一个政策影响之下中美的利率已经出现了一个明显的倒挂所以现在海外的短九期的一些这个债券的些资产的收益率就明显的高于国内的同类的这样的一些资产那这个的话就为我们的这个固收的投资人啊从这个票息收益端就带来了一个很好的这样的一个投资的这样一个环境但在投资债券不光光我们只看这个票息收益另外我们也要可以聊一下这个资本立德的这一块那我们这边呢也是做了一个敏感度的这样的一个测试大家可以看我们这个图的右手边我们以美国的十年期国债为例在去年的这个十二月底美国的十年期国债的它的一个呃

呃利率呃是百分之三点八八也就是说对于这个去年底持有美国国债的客户来讲如果今年啊任何的这个海外的一些这个宏观的一个市场的因素不变的话它能够呃这个到期一年的一个年化收益大概是百分之三点八八但是呢市场的利率会有波动也就是说当这个市场投资人会担心这个美国的美联储会采取更为激进的一个加息的这样的一个政策而导致美国的十年期国债的这个利率下这个上行一百个基点也就是从三点八八来到四点八八那对于投资十年期国债的客户来讲它会有一个负的四点一的一个浮亏但是如果说市场投资人开始关注到了这个今年这个美国经济有这个衰退的压力而且呢很很有可能在今年美联储会提早这个进入到一个降息这样的这样的一个经济环境啊

而使得这个市场利率开始往下走一百个基点从三点八八来到二点八八那持有十年期国外的投资人可以获得一个百分之十一的资本利得所以呢我们就想在去年的十二月底投资这个海外特别是美国的这个国债它的其实一个投资的机会会比风险来得更大所以这就是为什么我们在今年特别强调我们的这个渠道伙伴们可以关注一下海外的这个美元债券因为在这个呃即将迎来的这个加息周期的尾声之后啊我们可能逐步的就会打开一个投资于海外美个债券的这样的一个慢牛的行情因为这个利率见顶之后的话它大概率会有一个往下的这样的一个趋势所以的话这个就会对于投资海外的美元债券的这个资本利得带来非常不错的这样的一个投资机会那我们刚刚是聊了一个

大的这个宏观的就是海外的一个加息周期那我们这边也可以特别在强调一下这个我们在不同的一些这个市场当中的一些投资机会那刚刚我们讲的是海外这个欧美特别是美国的这个国债那这边的话我们也可以看一下这个亚洲的一个债券市场因为就从我们历史经验来看啊就是当这个发达市场进入到了这个经济衰退期的时候其实比较常见的或者说是大概率的会对于这个新兴市场的这个股票以及债券都会造成比较大的一些负面的影响那为什么在这一次我们会认

为亚洲的这个股票以及债券市场它会有一定的这个投资的这个机会呢这个其实主要我们认为在今年中国的经济周期与这个海外发达市场的这个经济周期其实存在一定的这个错位我们目前呢已经

由这个经济衰退期转而逐步的开始进入了经济的一个复苏期所以我们可看到最近我们的呃在一季度的话已经有一些经济的一些领先指标开始出现了一定的复苏和拐点而且呢这个中国的这个经济复苏啊势必也会对于亚洲地区的经济起带来非常明显的一个这个经济增长的一个外溢那我们举可以以这个呃就是旅游业我们举个例子在去年的这个十一月份我们国家的这个呃防疫政策出现的比较重大的这个转向之后的话那这个在亚洲或者是全球的这个旅游产业应该迎来了一个比较好的这个来自于中国旅游者的这样的一个利好那这个当中的话可以想上就是包括像日本啊还有以及这个泰国啊都会在这一块我们可以看到非常明显的这样的一个呃变化那我们以这个泰国为例泰国的话它有这个百分之二十五的基地品

是来自于和这个旅游行业相关的这样的一些产业所以的话呢在这个疫情阶段的话呃泰国的这个经济其实并不被这个全球投资人看好那在这个中国的这个十一月份的这个防疫政策改转向之后的话我们看到泰国的本币的国债从二零二二年的四季度到二零二三年的一季度它的一个价格出现了百分之二十亿的增长那这个的话也可以侧面的体现出来这个当中国的这个疫情放开之后对于这个泰国的这个债券的这个投资啊全球投资人就开始使这个从这个本从情绪上已从这个基本面的这样一个判断上都出现了一个非以常明显的这样的一个转向那然后另外的话也还有包括像这个印尼印尼是全球最重要的也是最主要的一个镍的出口国那在这个二零二零年和二零二一年这个全球这个啊

通胀这个开始走高的这样一个情况下的话也对于大宗商品的价格带来了非常好的这个提振然后呢镍现在也是这个新能源车产业当中电时非常重要的一个原材料那中国作为这个全球非常主要的一个新能源车的一个出口以及消费国那这个新能源车这个行业的一个发展也对于印尼这个国家的这个镍的这个需要也带来非常明显的一个提振那所以我们也看到了这个特斯拉也在这个印尼啊开设了一个新的工厂所以的话这个是我们认为啊在这个今年中国经济复苏的一个大背景下亚洲地区呢这个债券以及股票市场也带来一个非常好的这样的一个投资的一个机会所以我们简单的在总结一下刚刚我们嗯所呃分享的一个对于市场宏观的一个观点以及啊从这个市场的宏观的一个情况所演变出来的一个投资一个机会那首先刚刚如我们所分享我们认为在今年

前呢美国的这个美联储的一个加息周期即将进入尾声并且呢我们也看到了这个美联储的这个加息周期对于美国的这个实体经济所带来的一些这个负面的一个影响这个当中呢就包括向这个美国的硅谷银行以及一批美国的这个呃这个就相相对而言比较小的这个周这个地区性的一些银行另外呢就是这个利率上升也导致了美国整体的一个融资成本的一个增长那后如果我们以这个美国的三十年期的这个按揭贷款为例的话在这个呃加息周期开启之前这个呃按揭贷款的利率呢大概在百分之三这样的一个水平啊那随着这个加息的这个进展这个美国的三十年期的按揭贷款利率曾经一度突破外百分之七那目前呢大概在百分之六左右这样的一个水平但是呢就相比较这个呃在这个加息开启之前这个百分之三这个水平呢有没有非常非常明显的这样的提升那

这个按揭贷款的利率上涨的话也势必会对于美国居民购房的需求带来这个负面的影响所以诸如这样的一类在这个加息周期影响下对于经济的这负面的反馈那我们认为会导致今年海外的这个发达经济体出现这个经济的这样的一个衰退的情况那它这样的话我们就会预期在之后这个海外的这个利率市场或者说他们的这个政策率率就会有一个这个见顶之后逐步下行的这样的一个机会那这个就开启了目前在海外的这个美元债券获取一个高票息以及随之而来随着降息周期的伴随上休期带来的这个资本利得的这个投资机会那这个的话就在我们的目前摩根的货架上有一款叫摩根国际债券基金的这样一款产品它是一款

香港的一个互认基金那它主要是百分之将近百分之七十是投资于海外发达市场的国债以及准国债的这样的一个资产所以它的一个平均评级达到了一个A家这个也是我们中国在海外的一个主权评级的占样同类的一个水平所以的话相对而言它的安全系数还是非常高的但是也是因为目前我们处在一个相对海外高利率的一个环境所以对于这样的一类非常安全的资产它也同样能够获得一个比较高的一个到期收益率大家可以看到目前的话我们的这只产品的一个组合的到期收益率是百分之五十三它的一个九期水平大概是在六年左右但是在这个海外的这国债的这个机会之外我们认为其实在这个信用债方面如果对于投资者来讲它的这个投资的风险偏好更高的话其实在这个亚洲的这个信用债市场可以找到相对而言性价比更高的收益率更高的这样的一个投资机会也就是结合了中国

经济复苏的这样一个大周期我们认为亚洲经济体的它一个经济基本面啊会相比较欧美的这个



进入衰退基价的情况它的一个韧性会更强那所以这也就带来了在亚洲地区投资信用债的一些机会所以我们在加上呢也有一支叫摩根亚洲总收益债券的这样一支产品它呢是有百分之八十是投资于亚洲地区的投资级别债券百分之二十呢是投资于亚洲地区的这个高收益债券但它整体的一个组合的一个信用评级仍然达到了三个B也就是投资级别那投资级别在海外什么样的概念呢那我们呢我们的中国的建设银行在海外的这个信用评级是三个B加也就是略比投资级别好一点的这样的一个信用评级水平所以对于我们这个亚洲总收益债这债券来讲的话它还是一支啊投资于投资级别高比较相对而言底层产质量比较高的这样的一个策略而且这是它这支产品啊自二零

二零五年成立以来底层资产没有出现过我一利信用暴雷的这样一个情况所以它在风险控制上还是有自己非常独到的这样的管理能力的那因为它的在信用暴露比较多所以它的这个收益率相对或更高一些所以大家看到它的现在目前的一个竞态的到期收益率是百分之七十九期率比我们国际贷要短一些是四点六年所以大刚我们也强调一下就是对于一些对于收益率有更高诉求的客户来讲的话呢这一支产品可能是更好的一个选择那我们聊过了债券之后那我们也可以再来谈一下这个股票市场的一个投资机会因为我们其实刚刚讲到了今年这个影响海外市场一个非常重要的一个宏观因素就是经济进入这样的一个衰退的这个风险那这个必然会对于这个股票资产带来一个相对比较负面的这样的一个投资环境其实大还可以看到在去年一个这个加息的这个政策的影响之下的话像美国的这个标普百的

一个就是跌幅将近百分之二十这个纳斯达克是将近百分之就达到百分之三十的这样的一个情况那其实去年所以我们可以看到在这样一个下跌的这个环境当中其实也使得这些股票的指数的它的一个平均估值那出现了一个非常明显的一个调整那目前大概看到就是在这个以标普五百为例的话它的一个平均的一个市盈率已经达到了过去十年的一个相对平均水平以下的这样的一个位置所以它的一个相对的这个估值水平还是处在一个合理的一个区间的但是我们还是要先强调一下就是说在一个经济社对区当中的话那势必还是会对于这些上市公司的一个企业盈利造成一定的下修的这样一个风险所以的话在这个今年的二一季度这个美联储加息周期见顶的这样一个环境当中那我们还是需要关注一下这个上市公司

特别是美国这个上市公司它这个盈利下修的这样一个调整的一个幅度所以可能还会存在一定短时间内在这个股票市场上面的一个波动但是首先我们要从更长期的一个维度来看就是确实过去十年的维度来讲的话美国的标普五百它这个获取了一个年化百分之十以上的这样一个投资收益确实在这个投资收益上来讲的话相较于其他的欧洲以及亚游市场都有一个非常明显的这样的一个优势然后另外的话在这个美国整体的一个上市公司组成当中大家可以看到其实大部分的一些企业都是耳熟能详了在各个行业当中这个牛冠全球的这样一些企业那包括像标普五百当中的这个呃微软那它也近期也是结合了这个GBP这样一个技术推出他们新的一些这个啊工具的一些应用所以的话相信这些企业在精密的扛住了这一轮经济衰对周期之后的话势必后续还是有非常长足的这样的一个投资的一个机会那这是从这个投资角度我们来看之

美国美股的一个机会另外的话我们认为就对于我们中国的投资客户来讲的话因为我们中国投资人相对而言在这个整个财富配置上更多的还是配置于中国的人民币的这样一些资产那在这个未来我们的这个整个的一个投资机会越来越越全球化的这样一个背景下的话其实配置一部分像这刚刚我们聊到的这个美元债券以及包括像这个标普五百等这样的一些大家个比较了解的这样的一些美国的这一些宽基指数来讲的话也可以很好的对于客户的底层的这个资产进行这样的一个风险的一个分散昨天话我们认为虽然短期内我们认为对这个美股还是存在一定的这个逆封期但是长期来讲无论从这个大类资产配置或者是从这个投资这个收益角度来讲的话这个海外的美股仍然是大家非常值得去关注的这样的一个资产那其他的

这个大类资产的配置角度来讲呢我们在做一个很快的一个总结就是我们因为这我们认为啊今年整体的一个全球经济的一个宏观环境的话是呃海外的发达市场啊可能会面对比较大的一个经济衰退的压力啊而对于中国来讲呢因为我们的经济周期相对而言和这个海外发达经济体存在这个错位所以呢现在目前中国的这个经济周期已处在一个经济复苏的这样一个环境那就对于亚太地区的股票和债券资产就带来了比较好的这样一个投资机会所以的话呢从这个整个的股票与债券的一个配置上来讲呢嗯在今年上半年来讲我们还是认为这个海外美元债券的一个投资性价比会相较于这个权益资产会更高那对于亚洲地区来讲呢股票和债券资产的一个投资机会会比这个欧美发达市场会来得更好那另外从一些这个另类资上来讲的话今年我其实我们也比较看好

这个黄金这些贵金属的这样一些资产因为我们认为在接这个相对而言当这个呃经济体就海外的这个主要的这个发达经济体进入这个经济出对期的时候啊这些有一定的这个避险以及保持这

个属性的这个贵金属特别是黄金啊在今年会有一定的这个呃比较比较好的这个配置的这样一个价值那我今天的分享的项上这边看看我们线上的老师们有什么问题我们可以做一个交流对看看线上的各位领导有什么样的问题可以向我们提出感谢张总的一个分享这什么样的问题啊然包括大家没有问题的话本次我们的一个海外投资策略分享的会议就到此结束然后会后的话会呃大家还有什么样的问题可以向我们对应的商务反馈然后我们这边给大家回复一些问题好的感谢大家的参与感谢大家的参与我的