

Q2 2017市场回顾及 投资展望报告

重要信息

此处包含的信息由Lexinta编写的，消息的来源认为是可靠的，但Lexinta、其附属机构或任何其他人不表示或保证，明示或暗示，其准确性、完整性或正确性。本报告所载的所有的意见和评价是Lexinta为这个日期的判断作报告，如有变更，恕不另行通知，无法律责任。本报告不是出售要约或要约购买任何证券的要约。过去的表现不是指导未来的表现，不能保证未来的回报，投资者可能损失全部或部分的资本。大多数国家都有自己的法律规范证券和其他投资产品的类型。因此，此处所讨论的证券可能不在某些司法管辖区出售。本报告，在任何情况下，不应被视为邀约任何人或公司在任何司法管辖区不得合法担任证券经纪人或交易商业业务。本报告没有构成法律，会计或税务建议或个别定制的投资建议。这阅读材料是给Lexinta客户阅读的，并不考虑任何特定情况或需要特定人士方可阅读。本报告中包含的投资或可能不适合各下，如果各下怀疑这些投资或服务的适用性，建议咨询独立的投资顾问。Lexinta或其任何附属机构，或任何其他的人不接受任何因使用本报告或包含的信息所产生损失的任何直接或间接的责任。本文档中包含的信息可能在没有Lexinta的同意下以任何方式被复制。各下可请求附加信息。由Lexinta发出。Lexinta是Lexinta AG公司之注册商標，在瑞士楚格注册，商業注册號為CH-170.3.035.396-3，注册地址為瑞士楚格Bahnhofstrasse 23, 6300。Lexinta AG是一家由瑞士法律授權認可之資產管理及金融中介公司。LexintaAG是瑞士金融市場監管局（FINMA）認可之自監組織（SRO）PolyReg（www.polyreg.ch）和PolyAsset（www.polyasset.ch）之成員。

目录

总裁的信函	2
股票及债券	3
美国股市.....	3
美国固定收益.....	3
欧洲股市.....	4
欧洲固定收益.....	5
新兴市场股市.....	5
新兴市场固定收益.....	6
亚洲股市.....	7
商品	8
油.....	8
黄金.....	8
外汇	9
美元.....	9
欧元兑美元.....	9
英镑兑美元.....	9
加元兑美元.....	9
美元兑日元.....	9
美元兑人民币.....	9
美元兑港元.....	10
新兴市场货币.....	10
新股	10
团队	10
报告评级定义	11
出版信息	11

总裁的信函



首先，欢迎阅览我们今年第二次市场回顾及投资展望报告。

正如预期，很多市场的评论是关于特朗普当局以及美国股市潜在的修正压力，惟标准普尔500指数续创新高，达到2500点。如果特朗普政策继续令人失望，那么这潜在压力可能会加剧，正如我们所见，特朗普当局还没有废除奥巴马医改。一连串的失望可能会引发美国股市投资者沽货以锁定利润。正如报告中看到的，我们对于美股的表现看法持平。许多投资者在询问是时候撤资吗？然而，许多经济学家预测，作为本周周期性复苏的部分，美国经济至少还会再增长2年。如此，我们该如何佈局？我们建议再看看投资组合，确保选择的股票从基本上具有支持当前市场价格的可能性，任何新的长期投资都至少可持有5年。正如我多次表示，专业股权交易者喜欢波动。市场总会有机会，重点就在于掌握先机并准备投入。正如本报告所看到的那样，我们看好欧洲和新兴市场的机会。

平衡和多样化的投资组合将持续下去。

如果您需要更多信息或更详细的分析，请联系我们在苏黎世的交易和研究团队，电邮info@lexinta.com。

A handwritten signature in blue ink, which appears to be "Bismark Badilla". The signature is stylized and fluid.

Bismark Badilla 敬上
总裁及创始人

股票及债券

美国股市 [中性]

美国股指在2017年第二季度凝滞，因共和党政府的改革政策在保守派和温和派之间无法达成共识。主要争论在基础设施建设及税收改革政策：

– 基础设施：最可能的情况是需要推动公共 – 私营合伙（PPP）的基础设施投资。更保守的共和党人不愿意支持特朗普建议的在没有相应削减支出下的大规模投资计划。此外，特朗普的首席经济顾问柯恩及财政部长梅努钦均表示，相比整个计划由公共投资提供资金，公私合伙将避免美元过强。

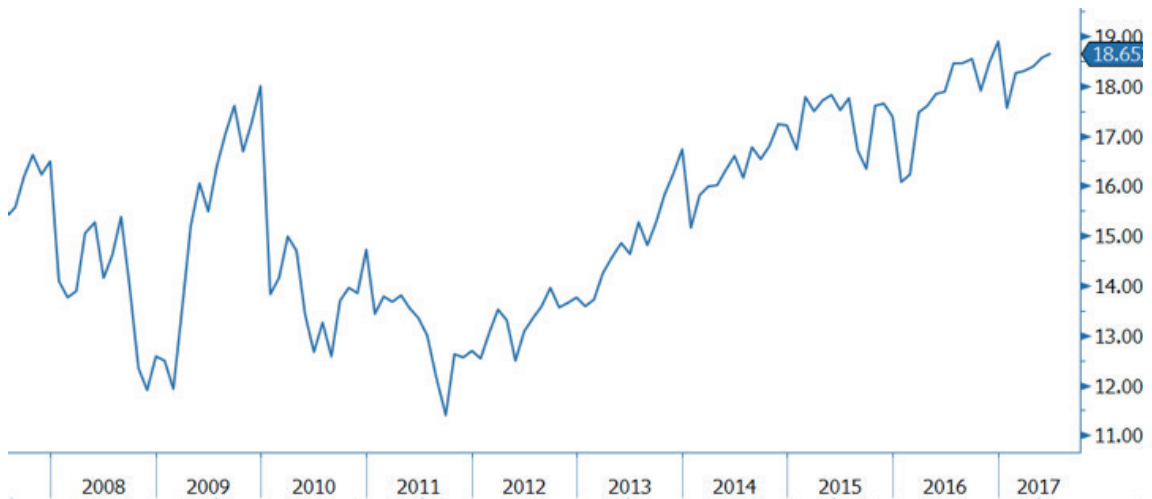
– 税收：我们相信税收改革的重大分歧使行政部门将会采取更为简单的减税措施，而不是全面的税收改革。财政保守的共和党人没法找出任何使收入中立的税收改革。

特朗普交易停滞不前，在头几个月里一再受挫。美而国市场一直处于越来越高的水平，尽管今年预计经济增长2.1%，2018年增长2.3%。

第二季度美股依然疲软，股市维持历史高位。5月份短暂而急剧的下滑证明市场环境脆弱，并且预示发生“脆弱事件”的可能性。

我们对美国股票是中性的，我们预期美联储将密切关注金融市场。然而，第二季度的业绩对于市场能否维持目前的市盈率是至关重要的，如果盈利下降，我们可能会看到回调。

标普500预期市盈率



美國固定收益 [跑輸大市]

2017年6月中旬，美聯儲如市場預期將利率提高25個基點。第二季度的數據矛盾相對較多，但企業盈利增長強勁，信心持續恢復，給美聯儲收緊可能。目前，市場行情在反映2017年

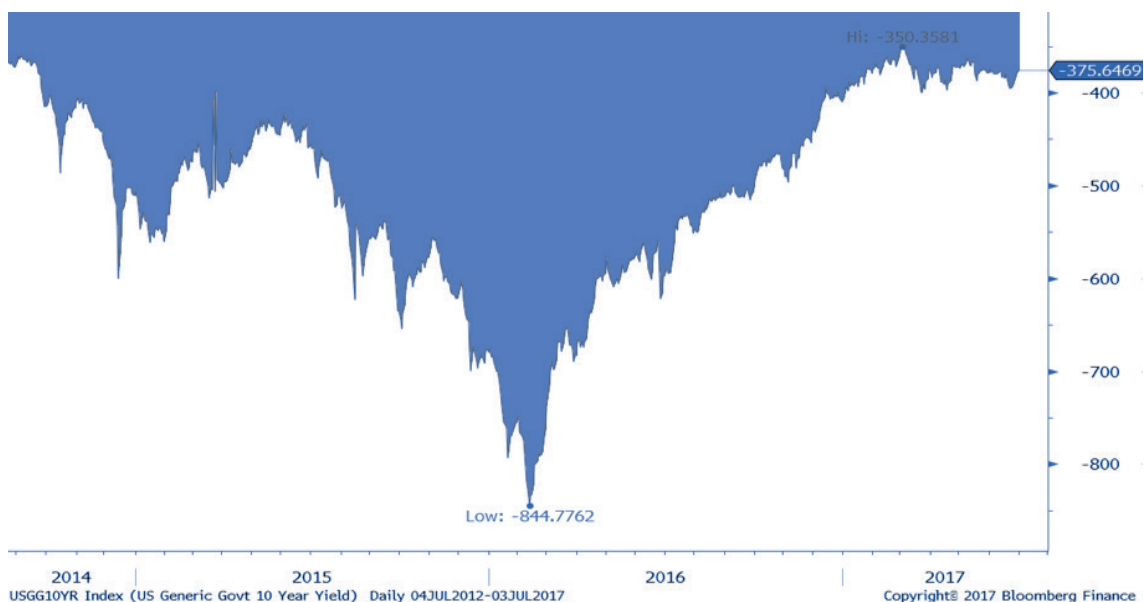
再提高利率比美聯儲的預期幅度要低，因此在二季度的後期，10年期國債收益率已經跌至2.15%以下。82%的投資者認為政府債券的估值過高，比前兩個季度增長了4%。

一級市場公司債券在2017年6月份活躍。較低的國債收益率使公司債券給予支持。根據特許金融分析師(CFA)會調查，84%的投資者在第二季度調查表示，公司債券被高估。是連續第五個季度的增長，是行業機構在2012年開始調查以來的最高水平。

我們預期收益率曲線將趨於平緩，因為短期國債面臨美聯儲放緩資產負債表的下行壓力，而長期國庫證券仍然有相對於日本和歐洲政府的收益率差異的支持。

“不是低買賣高，而是高買，交叉手指(期盼成功)。” – 比爾•格羅斯

美国高收益债券與美国10年期國債

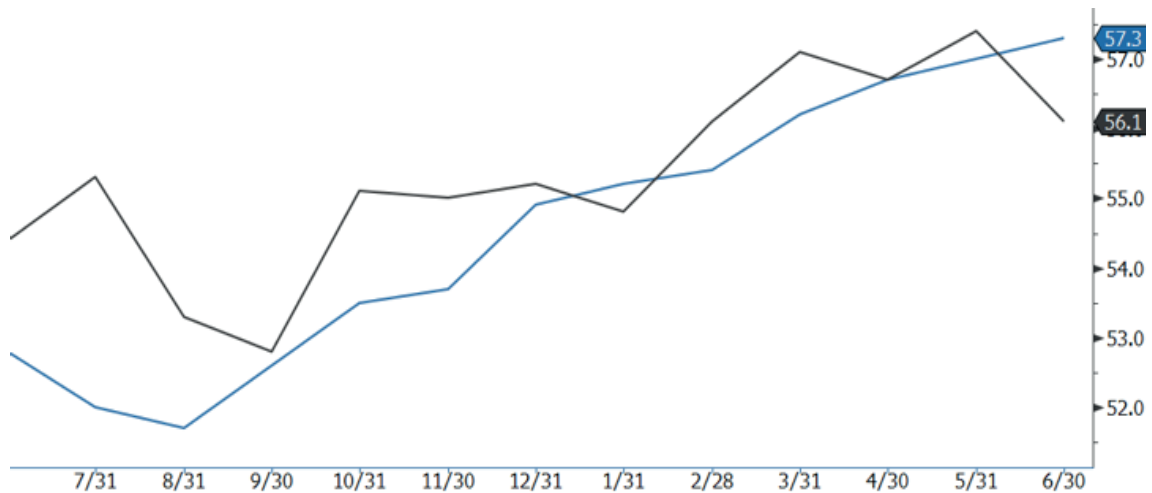


欧洲股市 [增持]

欧洲政治风险在第二季持续影响市场。法国极右政党国民阵线在该国受支持及意大利五星运动在民意调查领先。法国大选马克隆胜出为市场提供积极的惊喜。其胜利亦让市场对之后的意大利大选感乐观。虽然零售及能源板块不济，唯STOXX 600 指数在2017上半年乃有了7%上涨，因市场对经济感觉乐观，马克隆大选出及企业营利改善。

市场预期在STOXX 600 指数上市的企业之营利将连续三季胜过其美国同业。它们比去年平均增长12%，比美国同业增长7%高。采购经理指数PMI 维持在57，高于美国的53.5，下半年预计企业营利将保持强劲。

蓝线—欧元区综合PMI指数 灰线—德国综合PMI指数



此带动明显资金流入欧洲股市。今年以来资金流入欧洲股票基金达420亿美元。欧央行主席德拉吉表示欧洲经济增长全面。加快的经济复苏及相对低的政治风险将支持欧洲股市到本年底。

欧洲固定收益—德国国债[跑输大市]，企业债[中性]

法国及意大利政治较正面的发展使此两国的10年期国债收益率均向下，对德国国债收益率压缩。法国国债收益利差在6月19日马克龙在法国大选中胜出后下跌至低于35基点，为去年11月以来最低。而意大利国债收益利差亦只有167基点，为今年1月以来最低。我们预期经济正面及通胀压力将使欧央行推行较紧缩货币政策，因此我们给予欧洲国债减持评级。

今年第二季以来，因欧央行买债组合增加950亿欧元使信用利差持续偏紧。最近一次行长德拉吉发言表示，央行有空间减少买债而不会导致紧缩。欧元及国债的巨大反应亦反映紧缩政策的可能性。欧央行在12月完成本轮买债后，如何及何时减少买债将影响利率走向及收益曲线。我们维持欧元企业债中性评级，因欧央行可能的紧缩政策将因经济增长使债券收益维持偏紧。

新兴市场股市 [增持]

随着美国大选后保护主义的恐惧减退，新兴市场复苏，市场回到增长。上半年，新兴市场采购经理指数 (PMI) 已经超过50，表明制造业和贸易增长。这反映在新兴市场本地和外部债务指数的表现，即摩根大通全球多元指数和摩根大通EMBI全球指数，在过去12个月中涨幅约为10%。

面对较低迷的商品价格，新兴市场已被证明有弹性，与发达市场证券相比，估值似乎是更有吸引力。突破此长期价格关系由于商品价格，特别是油价，是供应过剩而非需求下降的事实。

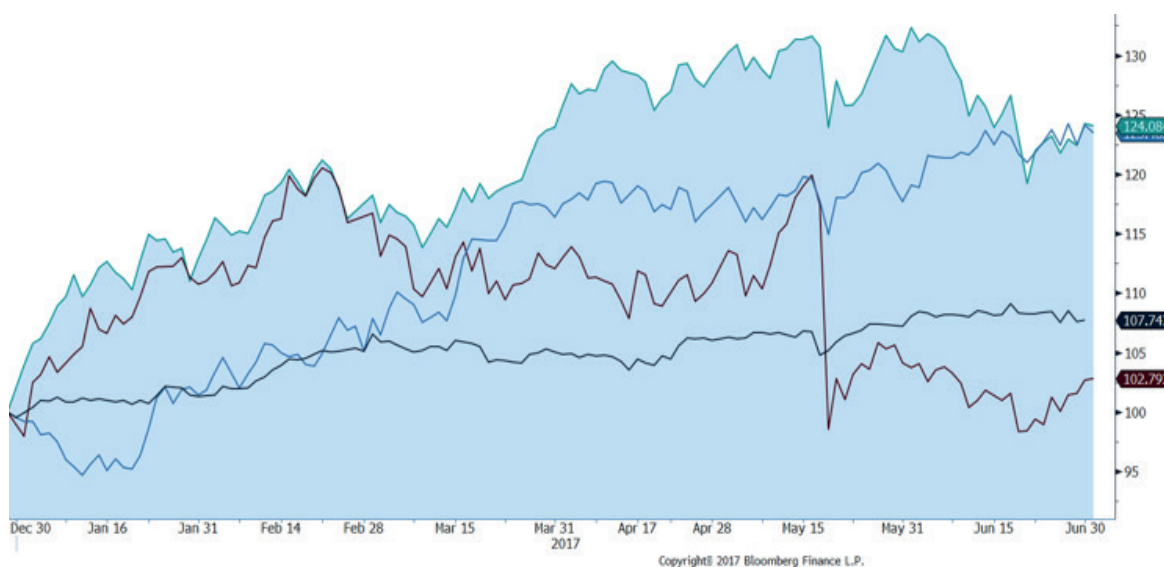
我们关注的主要风险是：

- 发达市场需求下降。国际货币基金组织 (IMF) 最近将其2017年美国增长预测下调至2.1%。该组织也预计明年美国经济增长将从2.5%下调至2.1%。
- 中国打压杠杆导致需求收缩。影子银行资金约占中国GDP的80%，高于十年前的10%以下。政府比去年减少支持理财产品和地方政府融资平台。如果投资者对这些投资工具失去信心，惟中国政府持续包底，金融体系将面临重大压力。

– 市场参与者通过销售量实现了5–6%的持有收益率，但如果发达市场的利率上升，收益率变得不那么有吸引力，可以预期更高的成交量会导致股值下降。

我们对新兴市场股票正面，有一定的选择性。货币波动，杠杆交易成本上升的风险和资本外流风险都因资本项目增加而减少。由于发达市场逐步紧缩货币的下行压力，及新兴市场自身经济活动反弹，对新兴市场明显积极。

绿色 — Merval指数 蓝色 — Mexbol指数 红色 — Ibov指数 灰色 — 标准普尔500指数



新兴市场固定收益 [中性]

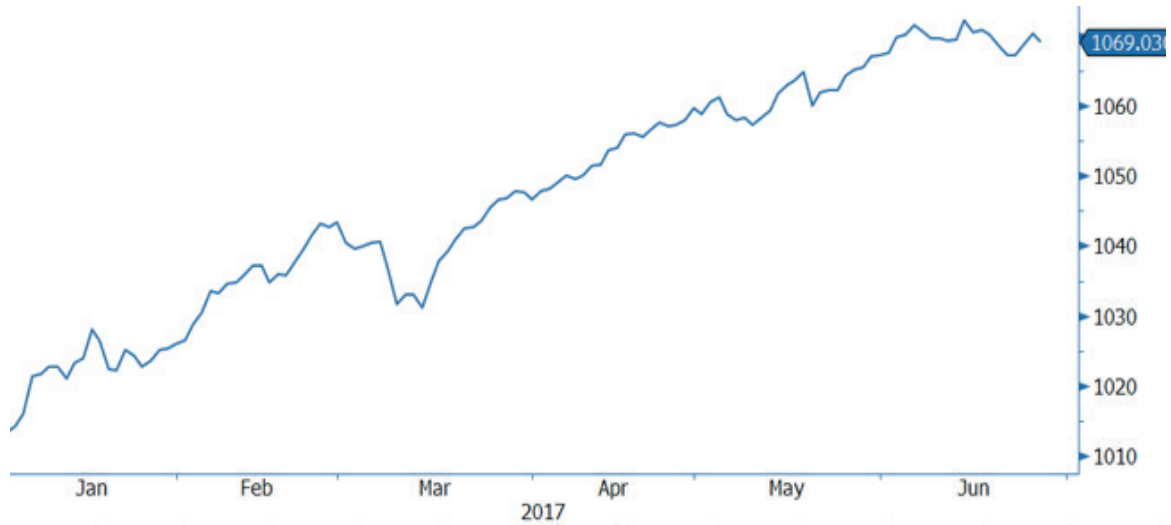
随着投资者涌入，新兴市场债券发行激增。阿根廷上周发起了“世纪债券”，而俄罗斯自2014年入侵乌克兰受到制裁之后再次回到资本市场。

美联储更“鹰”并不一定预示抛售新兴市场债券，原因以下：

- 新兴市场货币在2013年因美联储收紧货币政策以后大幅下滑。
- 在美国国债收益率上涨100个基点后，许多投资者已在2016年下半年转向较短期限债券。

我们对新兴市场硬货币债券是中性的。发达市场依然正面。我们看到企业积极管理资产负债表及乐观的盈利前景使新兴市场债券收益相当有吸引力。

BLOOMBERG BARCLAYS EM USD集合总回报指数



尽管如此，由于进一步潜在资本增值有限，加上基本风险，地缘政治风险和较低的持续发展机会，可能导致投资者沽货以锁定利润。

亚洲股市 – 中国[增持], 香港[增持], 日本[增持]

第二季亚洲股市继续跟随全球股市上涨。尽管美联储决定在2017年6月提高利率，并表明货币政策正常化的计划，但亚洲货币基本保持稳定。日元（JPY）升值约4%，人民币升值约2%，澳元兑美元升值7%。

今年以来MSCI亚太指数升值约15%，而香港恒生指数升值约16%，日本日经指数255指数上涨约9%。

第二季日本股市以美元计上涨约6.5%，以日元上涨约7%，与全球股市同步。日本的小盘股在二季度上涨约8%，跑赢国际大盘同业，其表现符合日本较好的经济前景。我们认为，日本经济将在下半年继续增长，在日元相对较弱的背景下。我们给予日本股市增持评级。

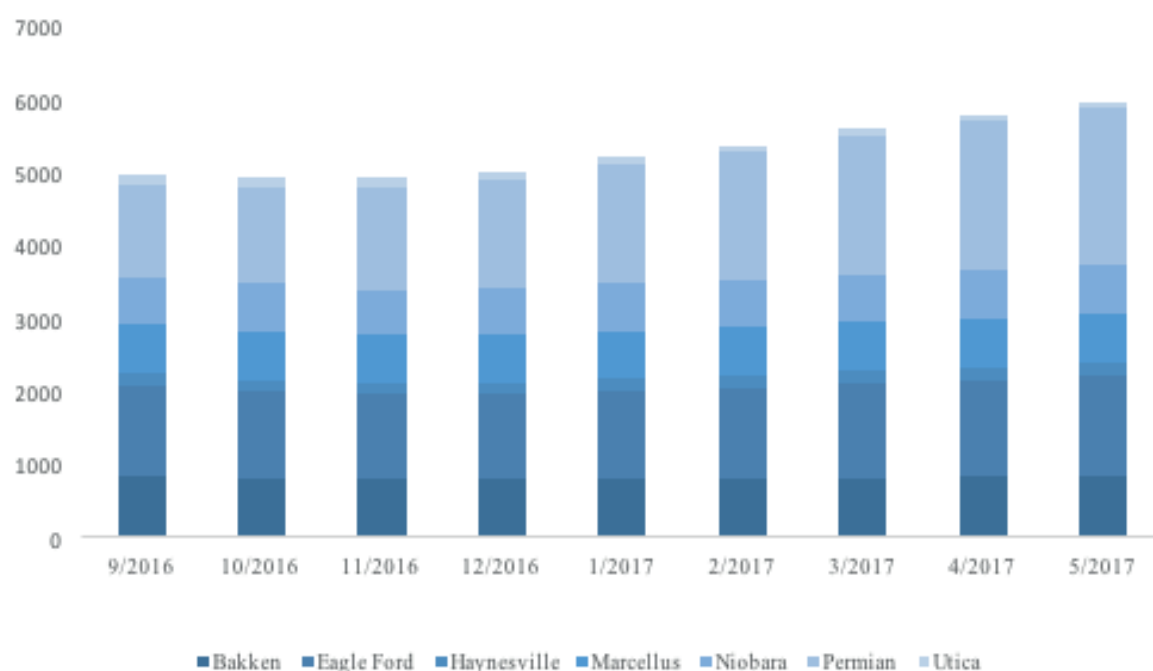
恒生指数于二季度以美元和港元计算增长约7%。我们看到科技行业是市场的主要驱动力，二季度涨幅为20%，而小盘股和国有企业（SOEs）同期均小幅下滑，符合全球市场行情及中国经济仍处于较低迷状态。我们预期港元将继续走弱至7.85，因此下半年具下跌风险。我们对中港股保持中性看法。

商品

油 [中性]

能源信息管理局 (EIA) 表示, 随着石油价格继续下滑, 第二季度末, 超过5,900已钻但未完成井 (DUC) 是三年来最多的。过多 DUC, 可能意味着2018年下半年的会有突然便宜的新供应。彭博智能分析师威廉·菲尔 (William Foiles) 说: “即使钻机数量已经超过了二叠纪的屋顶, 我们实际上甚至还没有感受到全面的生产影响。‘我们只感受到70%的钻井。’”

美国已钻但未完成的井



油价在 6月初下跌至每桶46美元以下, 能源信息管理局数据显示, 美国原油和产品库存总量是自2008年以来上涨最多。报告显示汽油供应量激增是至2017年3月中以来的最高水平, 期货跌破45美元。面对压力, 石油输出国组织(OPEC)表示, 由于利比亚和尼日利亚复产, 组织产量在5月攀升至六个月来最多。国际能源署警告, 如两国继续增加产量, 将推迟油组佩克重新平衡市场的目标。

虽然大型石油勘探与开采 (E&P) 公司已经为2017年设定了资本支出预算, 但规模较小, 灵活性高的运营商将继续减少产量, 以适应目前的宏观环境。再加上持续创新, 如页岩油较低投入和较低的现金盈亏平衡点, 使油价下行风险较大。我们期待看到美国E&Ps发布令人惊奇的恢复力数字, 因为对产品的需求与油价相关较少, 更多的是与生产的石油总量相关。

应注意各种勘探与开采的对冲活动, 特别是高杠杆公司, 如果公司不能或不愿意根据当前的油价对冲其2018年的生产, 那么这些公司的偿债能力将受到损害。

黄金 [中性]

因为由于货币政策, 预期通货膨胀和政策风险等问题, 第二季黄金交易回落。然而, 本季度末出现回调, 但考虑到欧洲央行副总裁维克托·康斯坦西奥 (Viktor Constancio) 淡化中央银行紧缩政策的假设, 以及国际货币基金组织下调美国经济增长下调, 将不肯定黄金会是否持续下滑。

外汇

美元

美联储已经为货币政策正常化设定了基调，然而正常化步伐让交易者失望。美元指数从102.6跌至95.9。美联储主席耶伦表示由于高估值的资产，价格可能超过基本面，货币政策正常化将采取逐渐步伐。我们预计目前美元的回落过大，然而美元将因政治不确定性和较低的增长预期而继续面对压力。

欧元兑美元

欧元在第二季度大幅上涨，因欧元区强劲复苏的预期促使投资者看涨货币。在季末，投资者因欧央行主席德拉吉较鹰言论进一步看涨欧元，惟副主席康斯坦西奥表示延续现行宽松政策，导致欧元兑美元回到1.14。我们看欧元有进一步上涨的空间，强劲工业前景及通货膨胀仅在欧洲央行的目标之下，我们预计将带使欧洲央行在9月宣布明年1月开始用6至9个月下调QE计划。

英镑兑美元

英国央行行长马克·卡尼（Mark Carney）目前处于困难的境地，因工资通胀并未跟上名义通胀率。到目前为止，高于预期的个人消费是由家庭债务的推动，自脱欧以来，这比例大幅上涨。由于英伦银行认为经济以足够速度增长，通货膨胀率亦速增，为加息提供理由。投资者必须注意日后之英国经济指标。

加元兑美元

由于加拿大央行主席帕特森认为石油价格震荡已过去，过去的加息已经产生预期效果，并表明7月将会加息。加拿大央行自2010年以来没有提高利率。

美元兑日元

我们在年初看日元贬值。日本央行针对收益率曲线的货币政策使得日本政府债券（JGB）收益率保持在较低水平。尽管美国最近的经济数据较为疲弱，但我们认为，美联储的货币政策仍然处于紧缩的方向，日元将继续走弱，日本央行将继续当前货币政策。我们仍然看空日元，并看下半年美元兑日元重新测试119。

美元兑人民币

我们在年初看人民币贬值。随着中央政府执行更严格的资本管制，稳定资金流出，我们看到国家的外汇储备趋向稳定。中国人民银行人民币参考价加上“反周期调整因素”，以及在香港离岸市场购买人民币，证明政府正在加大力度控制货币价值。由于中国相对较高的固定资产和物业价格，我们仍然认为中国有资本流出的压力。我们看空人民币，认为美元兑人民币可能在7算水平。

美元兑港元

尽管上半年香港股票和房地产市场表现优于大市，我们看到美元兑港元由7.75达至7.8，表明资金流出而不是流入香港货币体系。由于美联储在年下半年继续收紧货币政策，我们预期美元兑港元将达7.85。

新兴市场货币

对于新兴市场商品出口国来说，商品价格走软，美元走弱，从宽泛的国际收支角度来看，互为抵消。出口尽管呆滞，但由于相对较高（随着能源价格下跌，上涨）实际利率，它们仍能吸取资本流入。因外部较易融资条件，新兴市场货币价格与较弱的商品价格关系较少。

新股

按照惯例，美国拥有世界最活跃和最大的新股市场的地位。然而，欧洲在第二季度的新股发行占40%，紧随其后的是亚太地区占31%。美国市场在2017年的上半年仍然保持旺盛，资本募集资金比2016年多。第二季度全球价值超过1亿美元上市活动超过100笔，募集资金393亿美元。由于全球交易量增长，我们预计集资活动将继续。

团队

如果您需要任何进一步的信息或希望详细讨论报告的内容，请与我们联系。



Dr. Paul Fang
Group CEO
Zurich



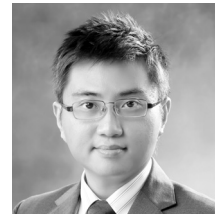
Chris Frauenknecht
Head Trader
Lexinta Trading
Zurich



Kevin Faehndrich
Senior Trader
Lexinta Trading
Zurich



Dimitri da Ponte
Senior Analyst
Lexinta Research
Zurich



Michael Lee
Senior Trader
Lexinta Trading
Hong Kong

報告評級定義

本市場回顧和投資前景報告的評級定義如下：

增持 – 回報預計將在未來12個月內顯著高於平均水平，並提供了極好風險/回報。

跑贏大市 – 回報預計在未來12個月內將超過平均水平，並提供有利的風險/回報。

中性 – 回報預計將與未來12個月平均水平一致，或不提供令人信服的風險/回報。

跑輸大市 – 回報預計將在未來12個月內低於平均水平，或者俱有不可接受的風險/回報。

出版信息

Q2 2017市場回顧及投資展望報告

該報告由Lexinta AG制作

社论最后期限

2017年7月20日，星期四

出版日期

2017年7月24日，星期一

语言

英文及中文（简体）

设计与桌面出版

Nadia Hunziker

图表信息

彭博

