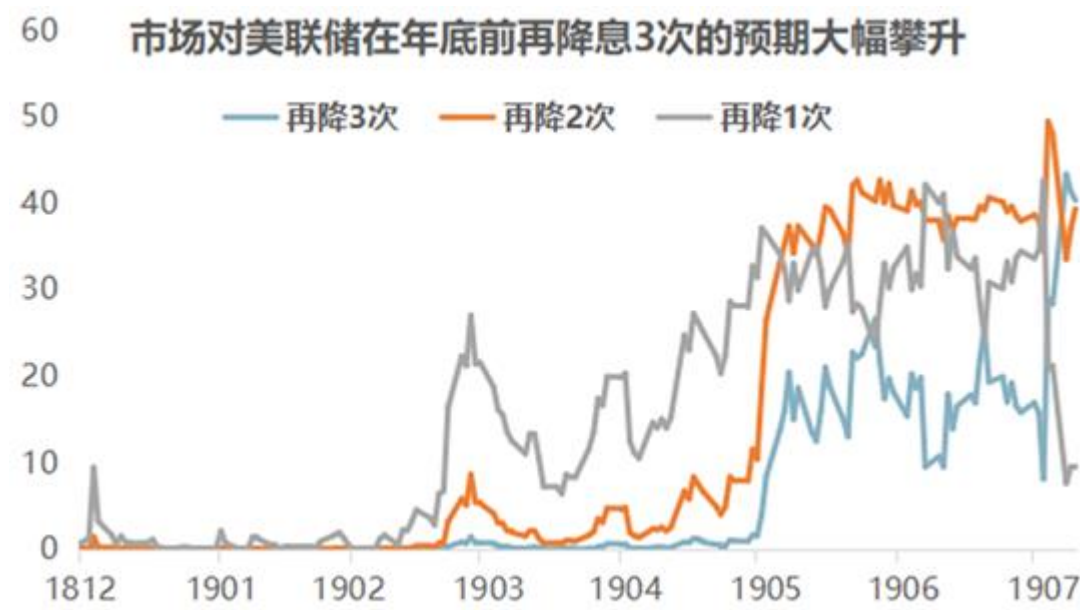


當美聯儲降息遇上貿易摩擦升級，如何平衡長期機遇與短期風險？

在全球降息潮與不確定性攀升同在，低利率與高波動并存的環境下，投資者該如何把握中長期機遇，同時更好地應對短期風險？

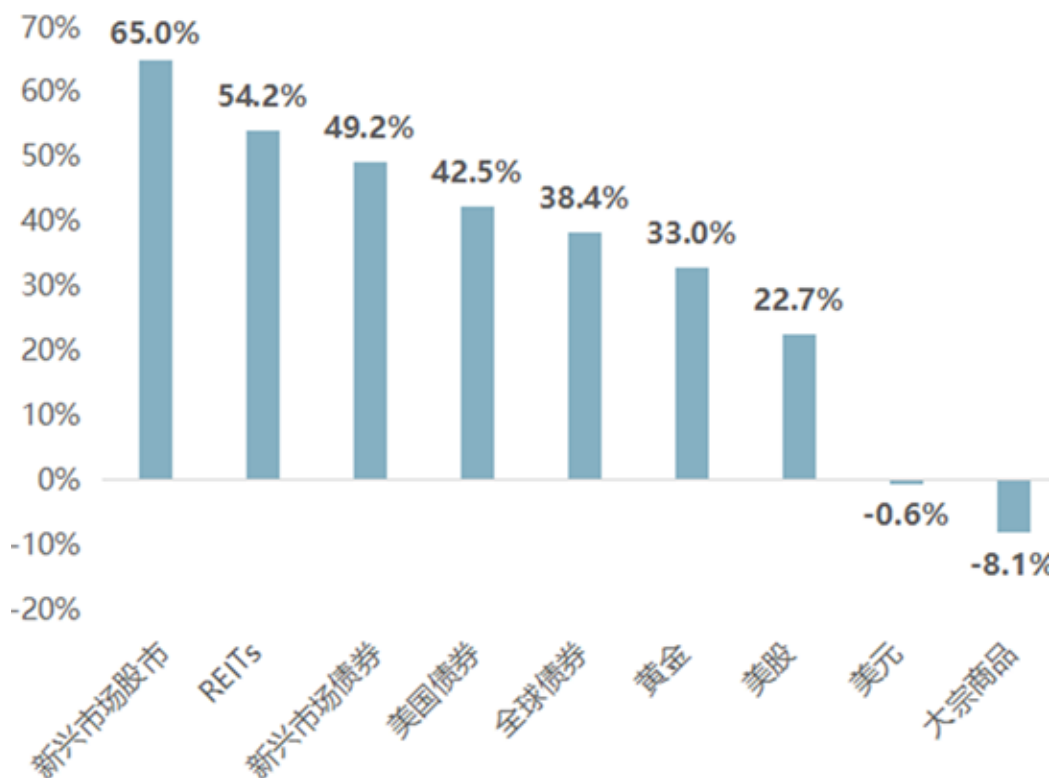
伴隨中美、日韓經貿摩擦升級，新首相上任致英國“硬脫歐”風險走高，伊朗等地緣政治風波不斷，下半年以來全球市場波動有增無減。與此同時，全球新一輪降息潮浩浩蕩蕩，數十家央行先後降息為數年來罕見，十年來首次降息的美聯儲則是其中最重要的一家。



△資料來源：彭博，區間 2018.12.31-2019.08.07。

從過往三十多年美聯儲降息後大類資產的表現來看：短期債券相對受益，中長期股債雙牛，且新興市場通常表現更佳。如何平衡中長期的機遇與貿易摩擦升級等短期風險？上投摩根認為，借助收益型資產和多元配置提升資產組合抵禦風險的能力，將有助投資者渡過市場動蕩、把握長期機遇。

主要资产在过去三轮降息周期中的平均回报 (%)

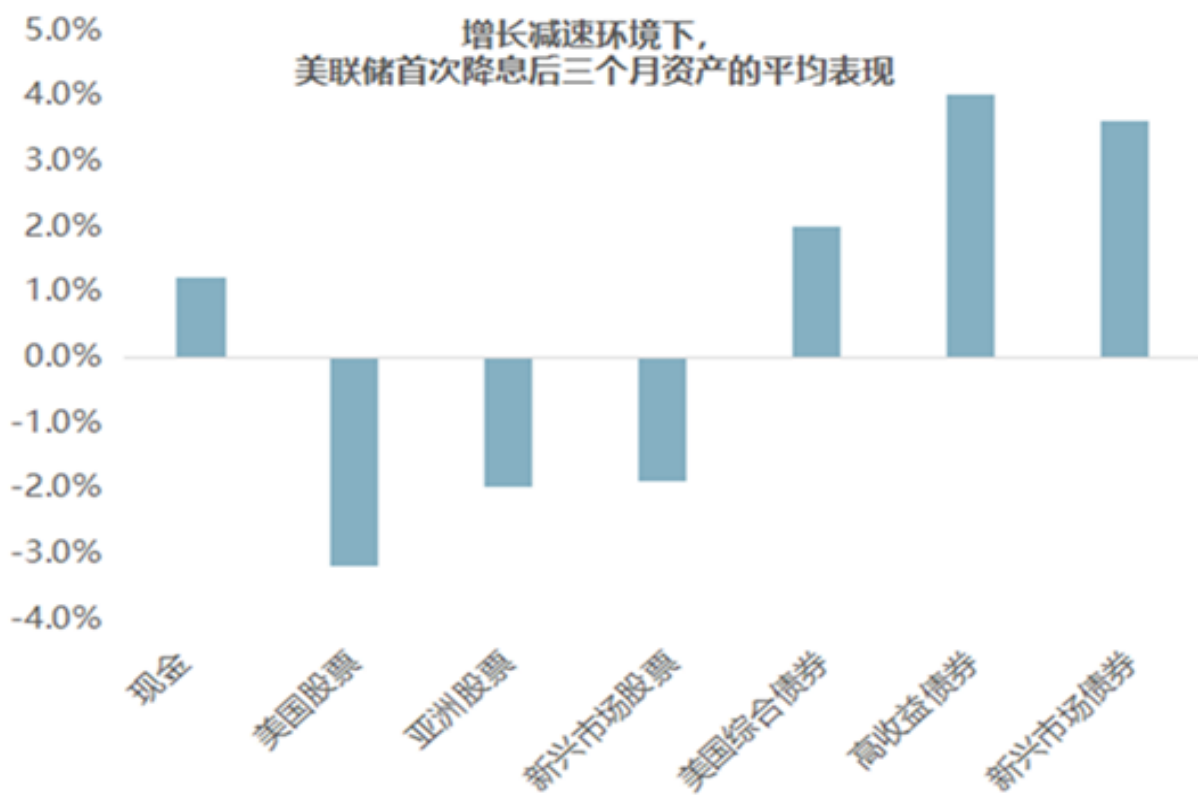


資料來源：彭博，上投摩根；這三輪降息周期分別為 1989.06.05-1994.02.3，2001.01.03-2004.06.29，2007.09.18-2015.12.15，以上統計結果為相應資產在三輪降息周期裏的平均回報；美股為“標普 500 指數”，新興市場股市為“MSCI 新興市場指數”，美國債券為“彭博巴克萊美國綜合債券指數”，全球債券為“彭博巴克萊全球綜合債券指數”，REITs 為“標普美國房地產投資信託指數”，美元為“美元指數”，黃金為“倫敦現貨黃金”，大宗商品為“彭博大宗商品指數”，所有指數均為美元計價的回報，所有債券指數和 REITs 均為總回報指數。*由於指數發布日期晚於第一輪降息周期的起點，全球債券、新興市場債券和 REITs 在該輪降息周期中的統計區間分別起於各指數的首發日 1990.01.31，1993.01.29 和 1989.06.30；指數的過往表現不代表其未來表現。

展望下半年，多重資產投資策略、房地產投資信托基金（REITs）、高息股、新興市場債券以及中國股債資產都值得投資者重點關注。此外，在匯率較為波動的環境下，部分擁有優秀底層資產的美元產品值得關注，有助於分散單一貨幣和單一市場風險。

美國降息的投資啓示：短期債券相對受益，中長期股債雙牛

以史為鑒，在美國降息初期，債券往往相對受益。自1980年以來，在美國經濟增長減速的環境下（目前也是此種情形），美聯儲首次降息後的三個月裏，美國綜合債券、高收益債券和新興市場債券有著較好的表現，而股票短期則會承壓。



資料來源：彭博，FactSet，摩根經濟研究，MSCI，標準普爾，美聯儲，摩根資產管理。當美國供應管理協會製造業採購經理指數（PMI）在過去3個月的均值低於50時，則表示增長減速。所示資產表現為1980年起從美聯儲第一次調整政策利率前一日至該次利率變化後三個月的平均本幣總回報。所示指數為：彭博巴克萊美國國債指數-1至3個月期國債（現金），數據始於1991年；標準普爾500指數（美國股票），數據始於1988年；MSCI綜合亞太（除日本）指數（亞洲股票），數據始於1988年；MSCI新興市場指數（新興市場股票），數據始於1988年；彭博巴克萊美國綜合債券指數（美國綜合債券）；彭博巴克萊美國綜合信貸高收益企業債券指數（高收益債券），數據始於1995年；摩根新興市場債券全球指數（新興市場債券），數據始於1994年。過往表現并非當前及未來業績的可靠指標。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至30/06/19的最新數據。

然而，放諸整個降息周期，股票和債券均有出色表現、長期機遇凸顯。從過去30年美聯儲的三輪完整降息周期的平均表現來看，全球市場往往走出股債雙牛，並且新興市場表現較美國更佳，REITs也有較好表現，而大宗商品和美元是主要輸家。

過去三輪完整降息周期中主要資產的表現

降息首日	加息前一日	美股	新興市場股市	美國債券	全球債券*	新興市場債券*	REITs*	美元	黃金	大宗商品
1989.06.05	1994.02.03	49.3%	196.9%	60.4%	55.6%	37.6%	41.6%	-6.8%	6.1%	2.2%
2001.01.03	2004.06.29	-15.7%	27.6%	23.7%	30.6%	40.6%	68.1%	-19.0%	46.4%	28.5%
2007.09.18	2015.12.15	34.5%	-29.7%	43.3%	29.0%	69.5%	52.9%	24.0%	46.6%	-55.0%
三輪降息周期平均回報		22.7%	65.0%	42.5%	38.4%	49.2%	54.2%	-0.6%	33.0%	-8.1%

來源：彭博，上投摩根；美股為“標普500指數”，新興市場股市為“MSCI新興市場指數”，美國債券為“彭博巴克萊美國綜合債券指數”，全球債券為“彭博巴克萊全球綜合債券指數”，REITs為“標普美國房地產投資信託指數”，美元為“美元指數”，黃金為“倫敦現貨黃金”，大宗商品為“彭博大宗商品指數”，所有指數均為美元計價的回報，所有債券指數和REITs均為總回報指數。*由於指數發布日期晚於第一輪降息周期的起點，全球債券、新興市場債券和REITs在該輪降息周期中的統計區間分別起始於各指數的首發日1990.01.31，1993.01.29和1989.06.30；指數的過往表現不代表其未來表現。

如何平衡中長期的機遇與短期貿易摩擦升級等帶來的不確定性？

上投摩根認為，借助收益型資產與和多元配置提升資產組合抵禦風險的能力，將有助投資者渡過市場動蕩、把握長期機遇。

展望下半年，多重資產投資策略、高息股、新興市場債券值得投資者重點關注。從歷史上來看，新興市場債券無論在美聯儲降息初期還是中長期都有出色表現，多重資產投資策略通過跨資產類別、跨策略的多元配置降低組合波動、力爭獲取穩健收益，而高品質、低波動的高息股在市場動蕩、利率下行的環境裏往往能跑贏。



資料來源：彭博，時間區間 2009.01-2019.07。

此外，在匯率較為波動的環境下，部分擁有優秀底層資產的美元產品值得關注，例如 REITs 和亞洲債券，有助於分散單一貨幣和單一市場風險。

作為最早布局海外的基金公司之一，上投摩根在全球資產均有領先布局。結合自身和外方股東摩根資產管理的豐富海外投資經驗，上投摩根打造了獨具一格的“中西合璧”投資思維，2017年斬獲業內唯一海外投資獎項大滿貫[^]。

注：[^]大滿貫指上投摩根獲得中國證券報 2017 年海外投資金牛基金公司獎；證券時報 2017 年海外投資公司明星獎以及上海證券報 2017 年金基金，海外投資回報基金公司獎，反映截至 2017 年度表現。

免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定之合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有 ©2019 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。