



(UBS)

CIO Alert: 避险情绪令市场承压

05 August 2024, 09:18 am CEST, written by UBS Editorial Team

上周五美国非农就业报告疲软，引发投资者担忧美联储太迟降息可能使得经济陷入衰退，美股和美债收益率双双下跌。目前，我们将今年内降息幅度预测从此前的50个基点上调至100个基点。

发生了什么？

上周五（8月2日）美国股票与债券收益率双双下跌，因就业数据疲软引发投资者对美联储过晚降息以及美国经济可能陷入衰退的疑虑。

7月份美国就业报告大幅不及预期，非农就业人数仅增加11.4万，而失业率从前一个月的4.1%升至4.3%，较5月时的近期低点3.4%大幅回升。平均时薪月环比增长0.2%，每周工时下滑，这对未来家庭收入发出了负面信号。

虽然从历史标准来看失业率仍在相对低位，但过去失业率如此快速上升往往意味着经济增长骤然放缓。此数据引发投资者预期货币宽松将以更快步伐推进，目前市场计入的今年内降息幅度接近120个基点，而两周前的预期还在66个基点，7月初仅为36个基点。

对于科技行业巨头为人工智能（AI）投下的重资何时才能产生回报，市场似乎也越来越失去耐心。

避险情绪导致标普500指数下挫1.8%，市场几乎出现全面抛售，除了防御性较强的必需消费品和公用事业外的所有板块均下跌。市场中风险最高的板块（例如小盘股）表现最差，罗素2000小盘股指数重挫3.5%。纳斯达克指数跌幅达2.4%，而大盘成长股和价值股的表现差不多。十年期美国国债收益率下跌19个基点至3.8%。

我们的观点

过度解读单项数据并非良策。贝丽儿飓风的影响可能放大了7月份就业形势的疲软程度。因天气原因无法工作的人数高达43.6万，而自2000年以来该项数据7月份平均值仅为3.3万。此外，失业率上升可能部分是由于美国愿意重回职场的人数增加。下月的就业报告预料将提供更多线索。

不过，周五的就业报告确实令人失望，并且将加剧市场对于高利率维持过久的担忧。鉴于近期有证据表明，通胀正持续向美联储的目标回落，我们认为美联储有动力也有理由比此前预期的更快降息。上周早些时候，美联储主席鲍威尔暗示联储将“仔细观察”劳动力市场大幅降温的信号。

在此背景下，目前我们预期美联储今年将降息100个基点，而此前预测为降息50个基点。除非8月份就业报告走强，否则我们认为美联储将在9月会议上以降息50个基点来开启本轮宽松周期。

不过，我们的基准情景依然是美国经济将避免衰退，增长接近2%的趋势水平。由于利率处于23年来高点，美联储有足够的空间为经济和市场提供支撑。最重要的是，家庭总体财务状况良好，实际收入呈现正增长，平均偿债成本相较于历史平均水平偏低，而且平均财富净值自疫情爆发以来激增37%。所有这些都推动美国经济增长的最大驱动力——实际消费——持续增长。此外，随着债券收益率全面下降，金融条件明显更趋宽松。这将有助于重振房地产市场并激励投资。

与此同时，我们认为总体环境仍有利于股市。尽管盈利修正势头出现放缓的迹象，但标普500指数的每股收益仍有望在2024年增长11%。我们认为，市场对人工智能的情绪迅速降温似乎为时尚早。企业可能还需一些时间来证明人工智能投资能够带来回报，但在AI技术的乐观预期下，企业并无削减AI投资计划的迹象。历史数据显示，在此前的非衰退时期中，标普500指数在美联储首次降息后的12个月内平均上涨17%。

如何投资？

股市在短期内可能持续震荡，但经历最近几周的回调后风险回报有所改善，尤其是科技板块。标普500指数从7月16日的历史高点回调约6%，而大型科技股FANG+指数则较峰值下跌14%。如果投资者对经济增长放缓和美联储落后于曲线的担忧继续加剧，且人工智能的发展不及预期，那么市场可能还有下行空间。但与去年秋季的情况类似（当时对经济过热以及美联储进一步收紧政策的担忧导致标普500指数下跌10%），我们认为当前市场对于增长的忧虑亦有些过度。

因此，我们仍维持标普500指数年底目标在5900点。盈利基本面依然良好。标普500指数公司的利润仍有望在第二季度增长10-12%。占标普500指数市值逾75%的公司目前已公布财报，总体表现颇为正面，其中销售和盈利超出预期的企业占比分别为60%和75%，均符合历史平均水平。美国企业对第三季度的业绩指引也与季节性常态水平一致。

在这种背景下，我们建议几种应对策略：

部署利率下行。全球降息的趋势持续增强，英国央行上周首次降息，美联储也释出迄今最明确的降息信号。随着经济增长和通胀放缓，以及各国央行陆续宽松货币，我们认为固定收益市场中的机会不容错过。投资者应将现金和货币市场基金敞口转换至优质公司和政府债券。当市场开始寄望降息周期推进带来更大的降幅时，这些债券的价格还有望上涨。我们预计，优质债券在美国经济软着陆的基准情景下表现良好，而在经济衰退的风险情景，债券不仅将表现出色，还能为投资组合其他表现疲软的部分提供缓冲。

把握人工智能机遇。由于市场对业绩期待甚高，二季度财报季开始以来全球科技股走势震荡。不过，基本面仍然稳健，全球科技股本季度盈利同比增长可望达到24%。随着企业前瞻指引表明今年资本支出将进一步增加90亿美元，我们预计大型科技股2024年整体资本支出将同比大增43%。正如我们在6月10日出版的人工智能（AI）主题报告所述，个人助理和内容生成等AI应用程序（Apps）将是证明AI基础设施（数据中心和GPU）支出合理的重要因素。截至目前，盈利数字持续表明AI基础设施资本支出的投资回报率（ROI）仍高度可信，也有迹象显示AI变现率正在提升。我们继续对AI题材抱持积极观点，近期股价回调可视为逢低建仓的机会，以更合理的估值增持半导体、软件和互联网领域的AI主要受益者。在美国大选推进之际，投资者还可以考虑通过结构化策略提高防御性，应对潜在波动。

寻求优质增长。我们认为，投资者在考虑股票持仓时应遵循“优质增长”的理念。近期，能驱动盈利增长的公司大多具竞争优势，且受益于结构性因素，使其盈利可持续增长并进行再投资。我们看好此趋势，投资者应侧重于优质成长股以获取收益。

利用另类资产进行多元化投资。经济不确定高企之时，我们认为另类投资将是提高多元化和风险回报的战略配置选项。在市场承压时期，对冲基金不但能帮助稳定投资组合，也能利用价格错配并在其他资产类别表现不佳时产生具吸引力的回报。不过，另类投资有其风险，包括流动性低以及缺乏透明度等。

免责声明

本文件由UBS Group AG（“瑞银集团”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市场监督管理局监管）或其附属公司（统称为“UBS”）的全球财富管理（Global Wealth Management）业务部门编制和出版。瑞银集团包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信贷”）、其子公司、分支机构和附属公司。在美国，UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局（FINRA）/证券投资者保护公司（SIPC）成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议，亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外，本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束，因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品，则亦不会在该地区作出此等要约；如果向某人作出要约、招揽或销售为非法，则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的，尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动，恕不另行通知；这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。因此，瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像（“图像”）仅供说明、参考或记录，亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明，否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期，这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可，不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内，瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果，或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务，包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明： 除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况，本文件由UBS Switzerland AG派发，并经瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理，您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料，UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料（即姓名、电子邮件地址等联系详情），直到您通知我们，您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理，选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中（报告和免责声明），中英文本如有歧异，应以英文文本为准。

© UBS 2024。钥匙符号，UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有

Non-Traditional Assets

Non-traditional asset classes are alternative investments that include hedge funds, private equity, real estate, and managed futures (collectively, alternative investments). Interests of alternative investment funds are sold only to qualified investors, and only by means of offering documents that include information about the risks, performance and expenses of alternative investment funds, and which clients are urged to read carefully before subscribing and retain. An investment in an alternative investment fund is speculative and involves significant risks. Specifically, these investments (1) are not mutual funds and are not subject to the same regulatory requirements as mutual funds; (2) may have performance that is volatile, and investors may lose all or a substantial amount of their investment; (3) may engage in leverage and other speculative investment practices that may increase the risk of investment loss; (4) are long-term, illiquid investments, there is generally no secondary market for the interests of a fund, and none is expected to develop; (5) interests of alternative investment funds typically will be illiquid and subject to restrictions on transfer; (6) may not be required to provide periodic pricing or valuation information to investors; (7) generally involve complex tax strategies and there may be delays in distributing tax information to investors; (8) are subject to high fees, including management fees and other fees and expenses, all of which will reduce profits.

Interests in alternative investment funds are not deposits or obligations of, or guaranteed or endorsed by, any bank or other insured depository institution, and are not federally insured by the Federal Deposit Insurance Corporation, the Federal Reserve Board, or any other governmental agency. Prospective investors should understand these risks and have the financial ability and willingness to accept them for an extended period of time before making an investment in an alternative investment fund and should consider an alternative investment fund as a supplement to an overall investment program.

In addition to the risks that apply to alternative investments generally, the following are additional risks related to an investment in these strategies:

- **Hedge Fund Risk:** There are risks specifically associated with investing in hedge funds, which may include risks associated with investing in short sales, options, small-cap stocks, "junk bonds," derivatives, distressed securities, non-U.S. securities and illiquid investments.
- **Managed Futures:** There are risks specifically associated with investing in managed futures programs. For example, not all managers focus on all strategies at all times, and managed futures strategies may have material directional elements.
- **Real Estate:** There are risks specifically associated with investing in real estate products and real estate investment trusts. They involve risks associated with debt, adverse changes in general economic or local market conditions, changes in governmental, tax, real estate and zoning laws or regulations, risks associated with capital calls and, for some real estate products, the risks associated with the ability to qualify for favorable treatment under the federal tax laws.
- **Private Equity:** There are risks specifically associated with investing in private equity. Capital calls can be made on short notice, and the failure to meet capital calls can result in significant adverse consequences including, but not limited to, a total loss of investment.
- **Foreign Exchange/Currency Risk:** Investors in securities of issuers located outside of the United States should be aware that even for securities denominated in U.S. dollars, changes in the exchange rate between the U.S. dollar and the issuer's "home" currency can have unexpected effects on the market value and liquidity of those securities. Those securities may also be affected by other risks (such as political, economic or regulatory changes) that may not be readily known to a U.S. investor.