



GOLDEN HORSE  
FUND MANAGEMENT  
金馬投資管理

# 2019年6月宏观报告

金马投资团队

联系电话: +65 6221 6508

微信公众号: goldenhorsefund

网址: [www.goldenhorsefm.com](http://www.goldenhorsefm.com)

地址: 12 Eu Tong Sen Street, 06-161 Soho 2 @ Central Singapore 059819



# 免责声明

本文件及其他相关文件所含信息仅供读者参考,并非为出售金马投资管理有限公司(金马投资管理)旗下基金所用,任何辖区任何个人在未授权或未经法律允许的情况下,不得以商业买卖用途征用该基金,该文件也不提供对证券、集体投资计划或其他财务投资的建议。本文件所含信息并未将投资者的个人财务状况考虑在内。投资者在做出投资决定之前,应评估该文件是否适用于个人情况,并考虑向专业顾问进行咨询。本文件涉及的投资策略并非适用于所有投资者。本文件内容未经新加坡金融管理局或任何主管当局的监管机构授权或批准。

若对于某地区、州、国家或司法管辖区内的个人或实体,其所在区域的法律法规不允许其分发、传播或获取本文所含信息,或该法律法规与金马投资管理或其旗下的任何基金所适用的注册或营业资格相悖,则该类个人或实体并不在本文件的目标读者群体内。

本文件所述观点均基于金马投资管理有限公司(以下简称“金马投资管理”)的立场,并可能随后续条件变化而发生变更。本文件所述信息及意见均来自金马投资管理视为可靠的专有或非专有的信息来源,但金马投资管理并不保证其完整性及准确性。金马投资管理无法承诺所有预测均可实现。本文件提及的投资项目,未必来源于金马投资管理现行业务。虽本文内容可靠,但金马投资管理公司不作明示或暗示的陈述或保证,对本文的完整性、准确性或可靠性不承担任何责任,包括因本出版物的错误而引致的附带或间接损害。

投资者在考虑本文所含的任何业绩数据时,应知悉历史收益并不代表未来收益水平,我们也不能保证未来金马投资管理旗下基金将取得与前期可比的业绩。此处包含的任何内容均不被视为对金马基金管理基金未来业绩的预测或推测。每位潜在投资者应就法律、商业、税务以及此处所含的有关信息及相关事宜咨询自己的律师、业务顾问和税务顾问。

此内容,包括任何数据、预测和基本假设基于在本文档完成之日内可得到的假设,管理预测和信息分析,反映了我们在文档之日的观点和情况,因此以上所列的可能随时更改,恕不另行通知,金马投资管理也没有义务通知投资者任何变化。因此,投资者承担所有依赖和使用内容的责任和风险,金马投资管理、其代理人、董事、官员、雇员、代表、继任者明确拒绝承担任何直接或相应的责任和任何由以下原因直接或间接引起的损失或损害:(i)内容的使用,(ii)依赖于内容中包含的任何信息,(iii)任何此类信息中的任何错误、遗漏或不准确,包括但不限于财务数据、预测、分析和趋势,或(iv)由于上述原因导致的任何行动或不履行。本免责声明应在适用法律允许的最大范围内生效。

所有投资均存在风险,并可能会带来损失。投资者的投资价值可能会由于市场波动而出现下降。固定收益投资的风险包括利率风险、信贷风险、市场风险和发行人风险。本文件无意提供、也不应用于会计、法律或税务等方面的咨询建议。本文件所引述的发行机构均为金马投资管理认定在业内具有一定声望的机构。金马投资管理可能持有或未持有相关发行人所发行证券,当前持有相关证券并不代表金马投资管理未来会继续持有。任何认购金马投资管理旗下基金的行为须完全基于独立的投资分析,个人财务状况及目标,和招股说明书中所含信息而决定,需注意本文档中所含信息可能与招股说明书中的信息不尽相同。本文件所含信息完全参照相关招股说明书制定。本文件应与招股说明书一并阅读。有关基金及相关风险的详细资料含于招股说明书中。投资者如对适用于本文件的使用限制、相关基金的监管状况、对应的监管保护措施、相关风险以及我司基金对投资者目标的适用性存疑,应考虑向专业顾问进行咨询。

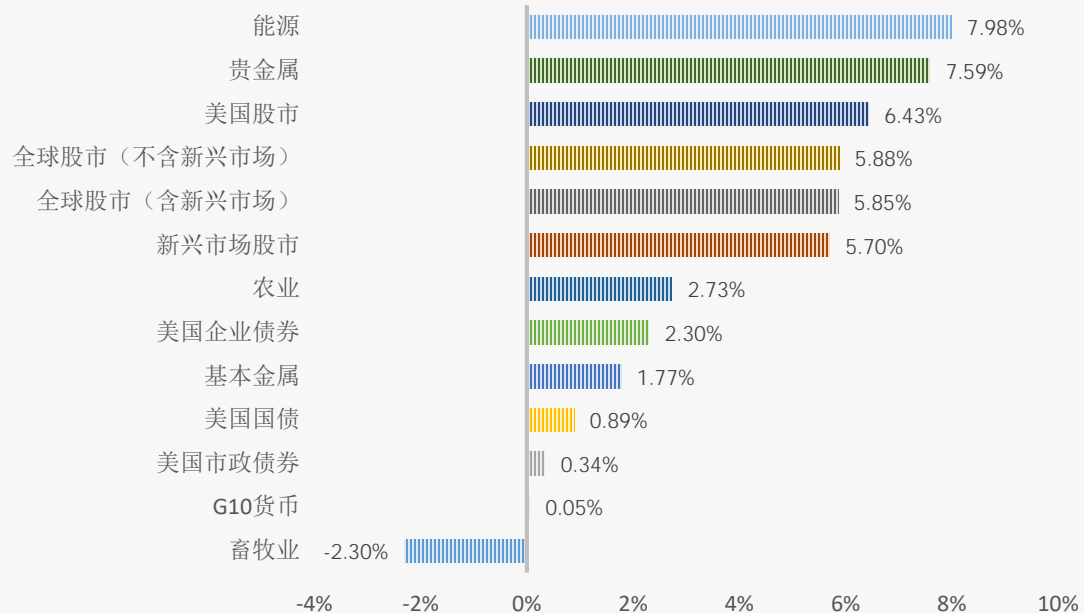
第三方发布的任何出版物不一定反映金马投资管理的观点。因此,金马投资管理不对这些出版物中所含信息的准确性负责,也不对因使用这些出版物的任何损失或损害负责。本材料中所作的陈述是概括性的,不应作为依据。本资料包含的所有陈述以及所提供的任何补充附属资料,均可随时更改。

数据来源:金马投资管理, 彭博  
数据截至2019年6月28日

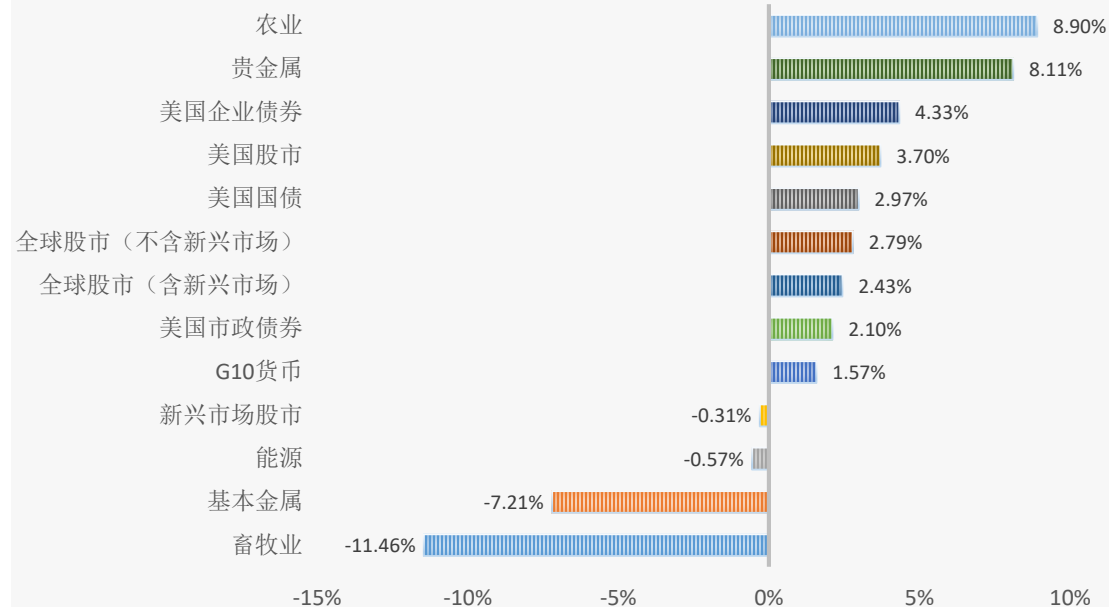


# 资产类别表现

## 6月收益率



## Q2季度至今收益率



### 六月

- 六月除畜牧业外，各资产类别均获得正收益，其中能源、贵金属和美国股市回报率最高，分别为7.98%、7.59%和6.43%。
- 第二季度不同资产类别继续上涨。市场对年内降息的乐观预期促成了这一增长。

### 展望未来

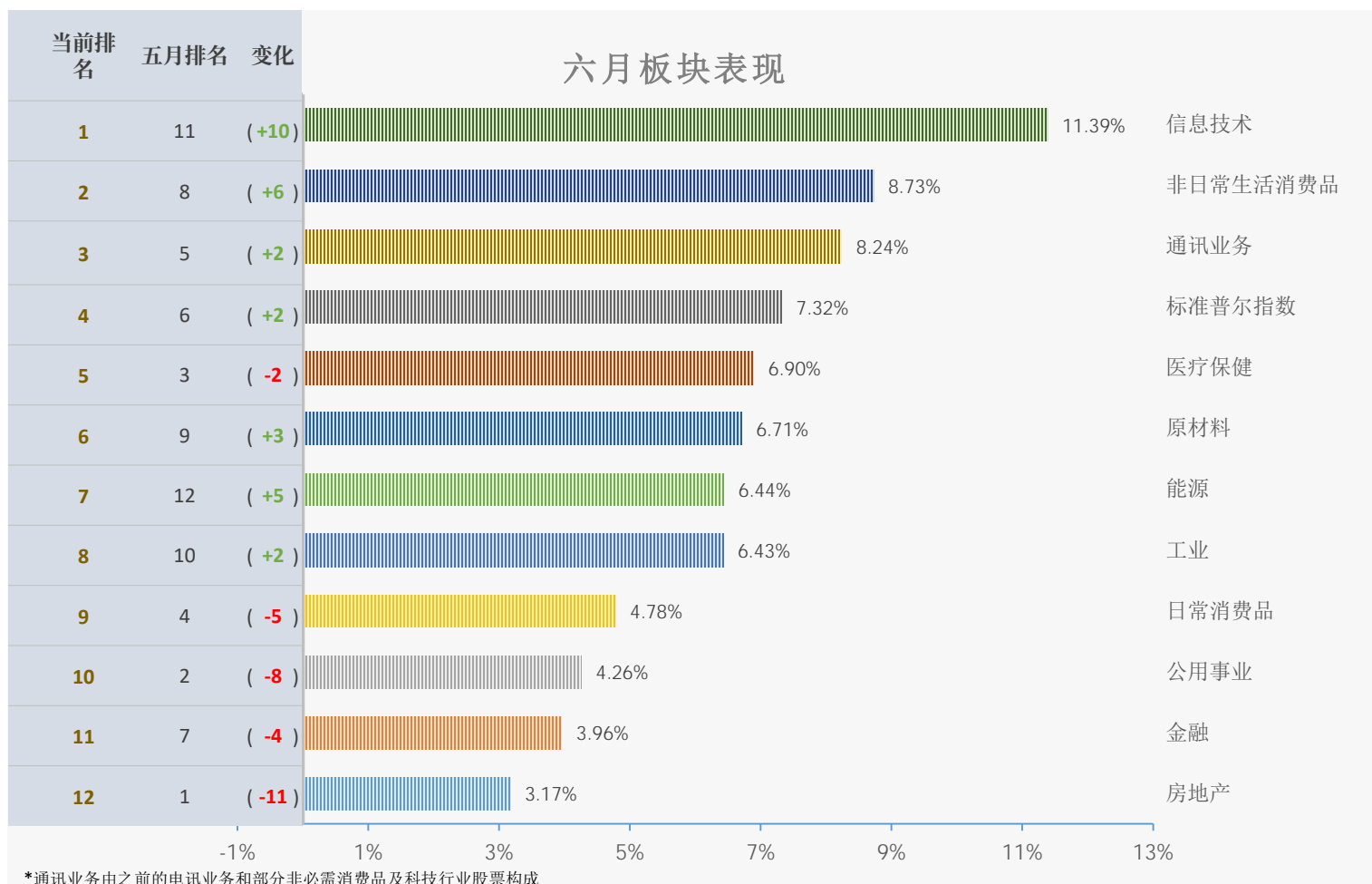
- 我们预期美国股市将在5月份的调整中复苏，这一预期已得到证实。
- 我们看到，美国股市已大幅上涨，并创下新高。若7月降息（目前股市上涨的主要原因）未能实现，未来一个月美股可能

面临阻力。另一方面，若特朗普和习近平在G20峰会上取得进展，美股可能会产生进一步收益。

- 我们对黄金和其它贵金属的突然飙升也持谨慎态度。此次价格飙升主要得益于美元走软和美联储降息预期。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月28日

# 美国：板块表现



## 六月

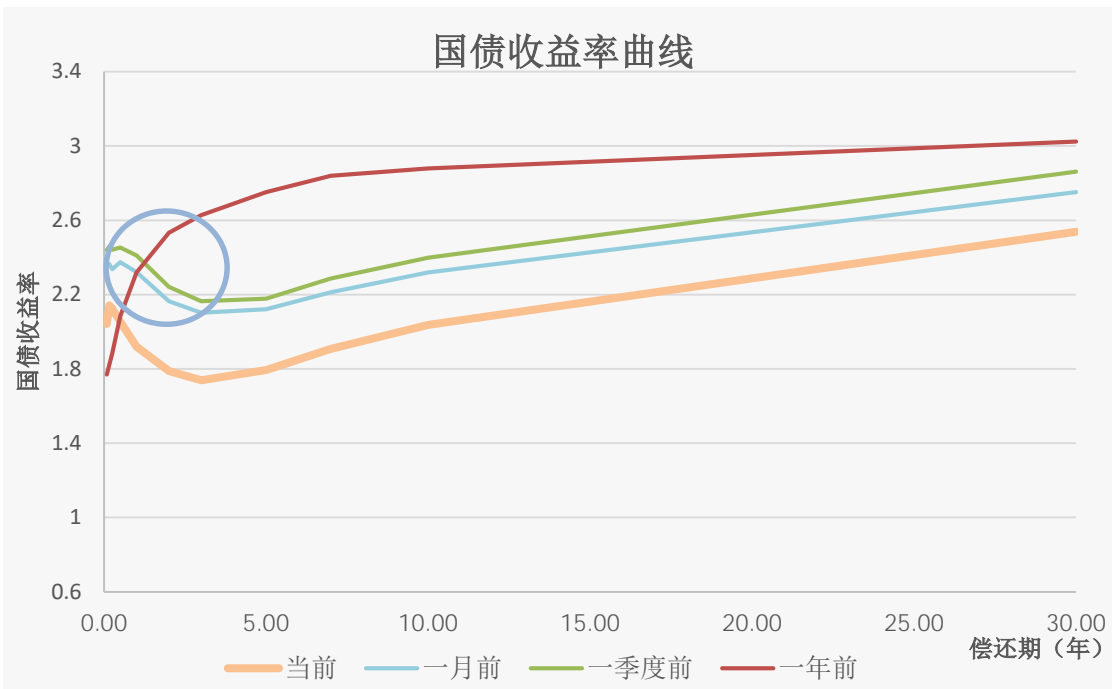
- 6月份各板块表现亮眼。信息技术板块实现最高增幅，收益达**11.39%**，房地产板块则增幅较低，收益为**3.17%**。
- 房地产和信息技术板块排名变化最大，六月内排名分别下降**11**位和上升**10**位。

## 展望未来

- 我们仍然认为，周期性和防御性板块的多元化将有助于投资者获得更好的风险调整后收益，我们也仍坚持对信息技术和公共事业领域的投资偏好。

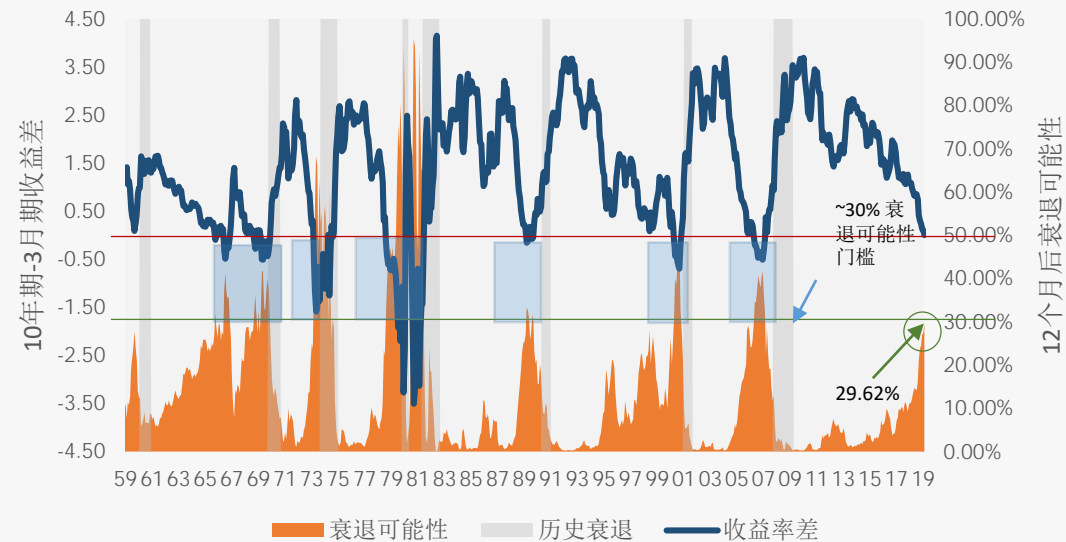
数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日

# 美国：国债收益率曲线



## 收益率差与12个月后经济衰退可能性，

10年期收益率 - 3月期收益率



### 六月

- 美国国债收益率曲线在0 - 5年区间的倒挂情况更加明显，表明投资者对全球经济未来状况更加悲观。
- 根据美联储预测，未来一年出现经济衰退的可能性已从27.49%升至29.62%，几乎达到30%的阈值。这预示着经济

衰退即将到来。

### 展望未来

- 目前未来12个月内出现衰退的可能性为29.62%，与上个月的27.49%相比，离阈值更进一步。我们认为这促使美联储开

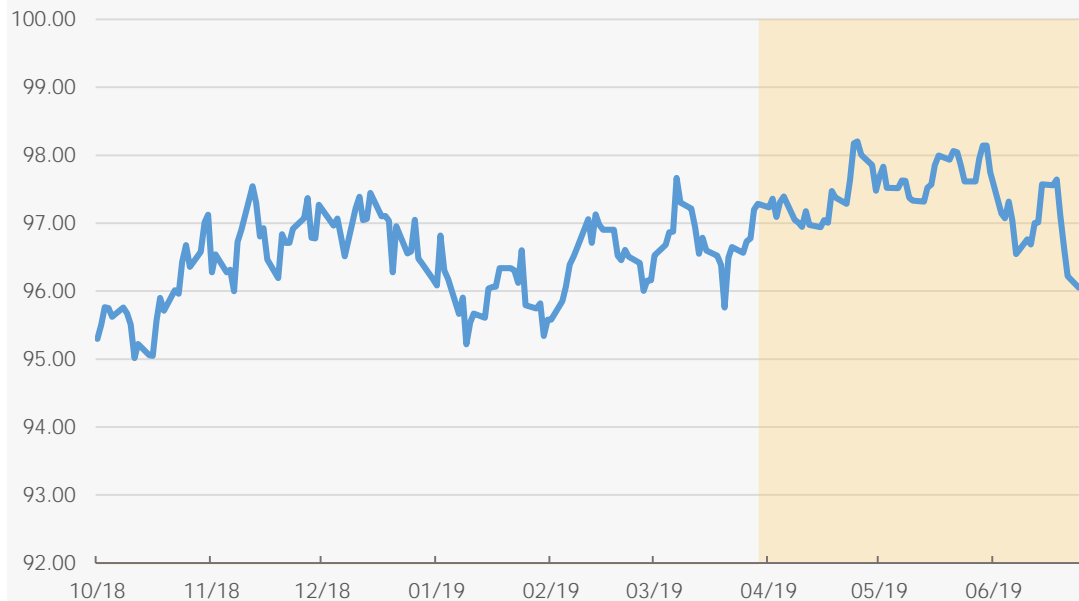
始考虑降息的必要性，并显示出更加鸽派的立场。我们将持续关注收益率曲线的后续变化。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日



# 美国：美元指数 & 标普500指数

## 美元指数, 回溯3季度



## 标普500指数与市盈率, 回溯3季度



### 美元

- 美元指数6月份小幅下跌，截止记录日跌幅达**0.96**点。
- 第二季度美元指数整体呈波动态势，伴随小幅下跌，目前收于**96.19**点。

### 标普500

- 标普500指数6月上涨，从**2744.45**点上升到**2950.46**点。
- 标普500指数市盈率也出现上涨，从**17.97**上涨至**19.31**。

### 展望未来

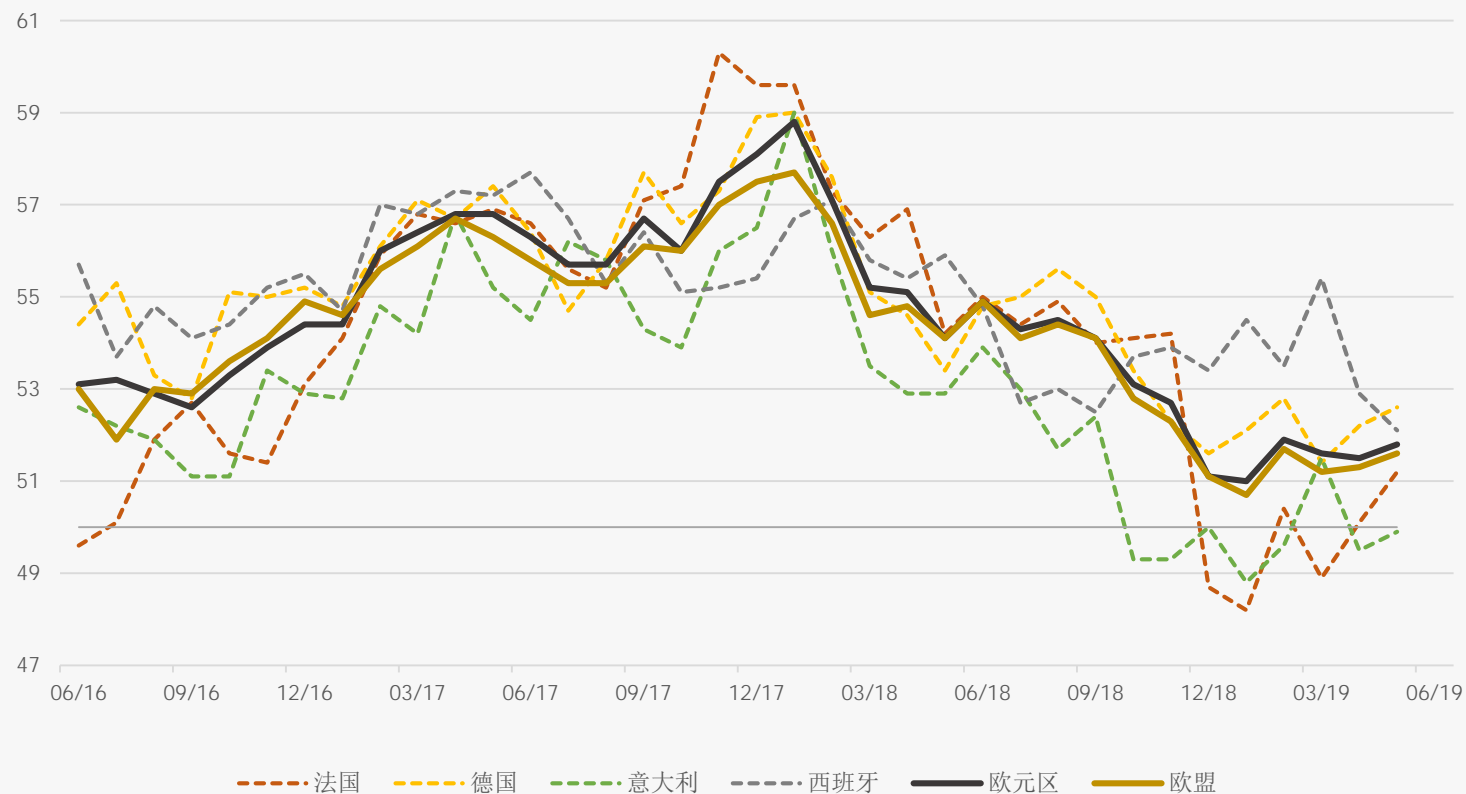
- 正如我们预期，标普指数反弹，甚至突破了此前高点。鉴于市场已在很大程度上消化了7月份美联储降息带来的影响，我们预计该指数趋势将持续稳固。我们认为，要想该指数继续走高，还需要一些新的事件，如美联储的鸽派情绪加剧，或者中美之间达成协议来推动。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日



# 欧洲：采购经理指数 (PMI)

## 采购经理指数 (PMI\*)



### 六月

- 5月份法国、德国、意大利和欧盟的PMI值呈现温和上升趋势，西班牙PMI值则呈下滑趋势。
- 50及以上的PMI值表明市场对私营企业的积极预期。我们注意到，意大利的PMI数据虽有回升，但仍令人担忧。

### 展望未来

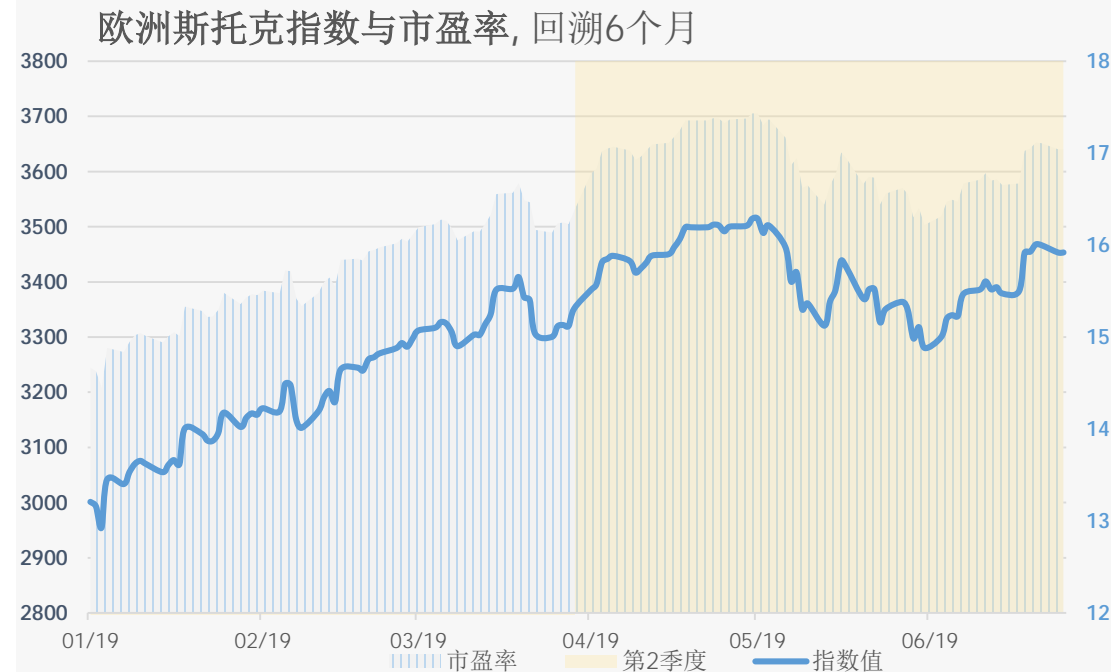
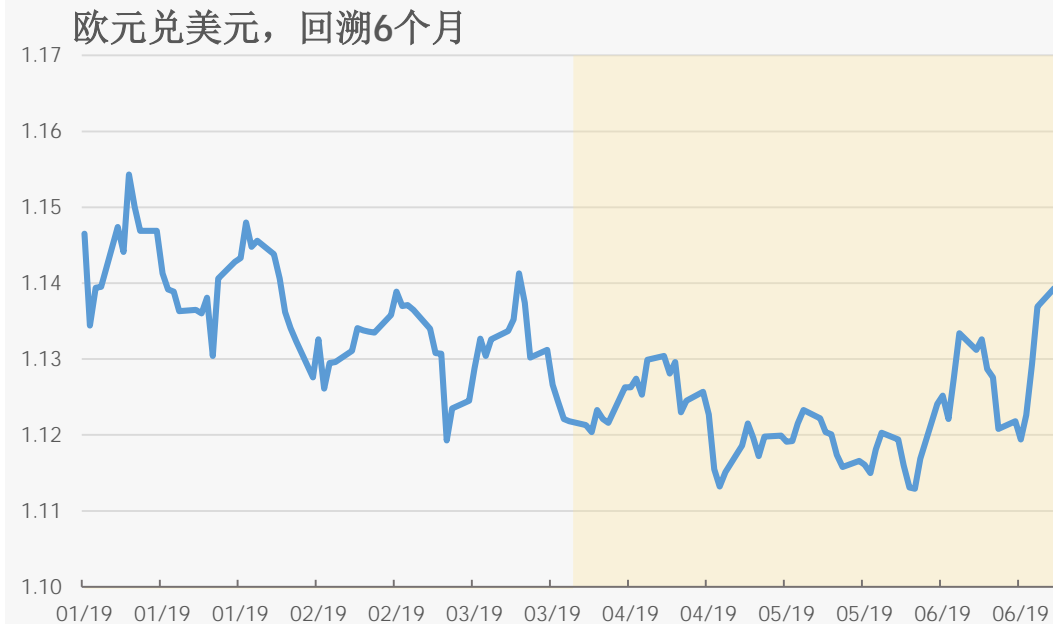
- 从PMI指数自2017年12月至今的总体走势来看，我们认为未来欧洲经济相比于其他主要经济体仍会持续表现欠佳。

\*PMI：采购经理指数。通过对采购经理的月度调查汇总出来的指数，以50为荣枯分水线，大于50表示经济上升，反之则下降。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日



# 欧洲：欧元兑美元 & 欧洲斯托克50指数与市盈率



## 六月

- 欧元兑美元6月自1.12涨至1.14，并没有受即将到来的英国首相大选影响。
- 今年6月，欧洲斯托克指数及其市盈率分别收于3457.47点和17.06点，与欧元对美元呈同步上涨趋势。因考虑到中美贸易

战前景，投资者预计美元未来跌幅将大于欧元。

## 展望未来

- 我们对欧元兑美元趋势持平的预期没有实现。由于欧洲央行和美联储6月份的会议，欧元兑美元汇率波动剧烈。由于美

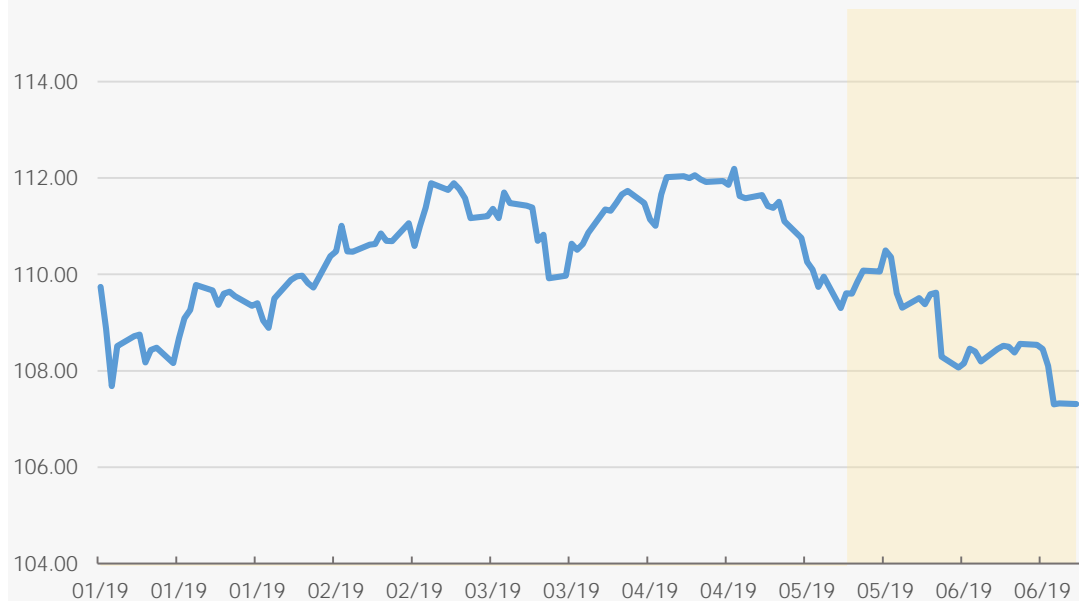
联储变得更加鸽派，美元走软，市场预期7月份降息的可能性为100%。

- 我们依然相信较高的政治风险和走弱的地区经济将对欧洲股市构成压力，导致欧股表现不及美国。

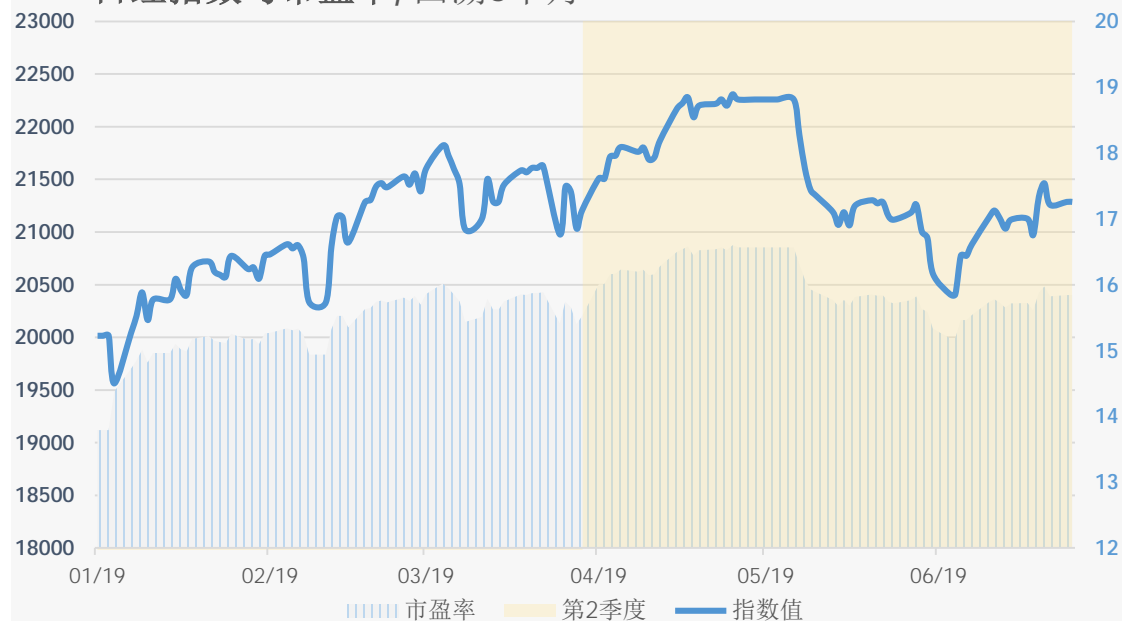
数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日

# 日本：美元兑日元 & 日经指数与市盈率

## 美元兑日元, 回溯6个月



## 日经指数与市盈率, 回溯6个月



### 六月

- 美元兑日元6月大部分时间持稳。但由于最新一次FOMC会议带来的信息，该数值自6月20日以来略有下跌。
- 日经指数及其市盈率6月份均出现温和增长。到6月底为止，两数值随全球市场走势同步上升约4.29%，这也表明了FOMC会议对日本金融市场的影响。

### 展望未来

- 由于美元因美联储预期降息而走弱，我们对美元兑日元将回升的预期没有应验。我们预计美元兑日元短期内将趋稳，因为未来预期已基本反映在价格中，我们将关注新事件中的风险情绪变化。

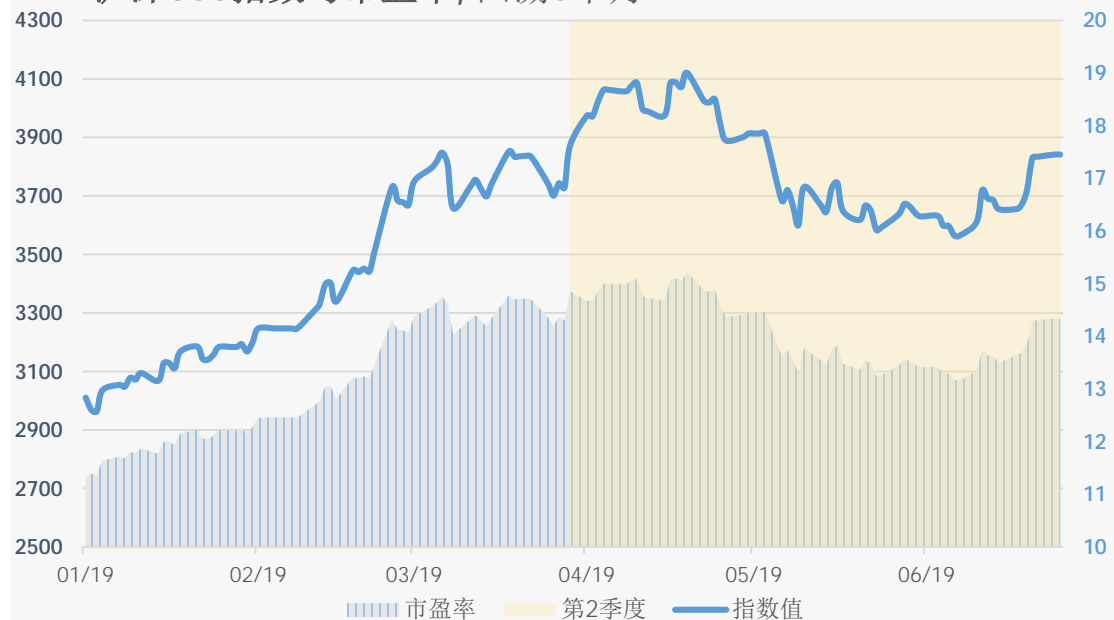
数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日

# 中国：美元兑人民币 & 沪深300指数与市盈率

美元兑人民币, 回溯6个月



沪深300指数与市盈率, 回溯6个月



## 六月

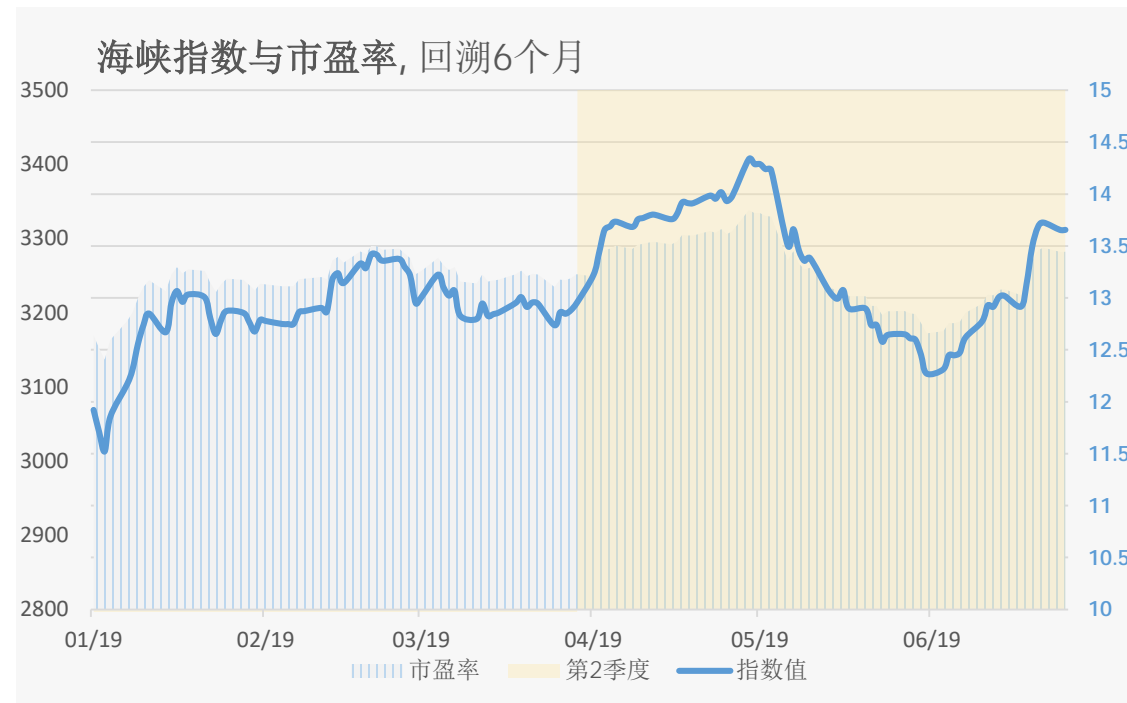
- 在强势的特朗普政府暂时将注意力从美中贸易战转移到伊朗和印度之后，美元兑人民币汇率从6.90小幅下跌至6.88。
- 沪深300指数及其市盈率6月分别上涨5.76%和6.82%。

## 展望未来

- 我们注意到美元兑人民币仍然低于7.00的水平。我们依然认为中国不会将人民币当作贸易战的武器，因为它会影响中国的其他政策目标，如增加人民币的国际使用率，鼓励企业提高增值链。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日

# 新加坡：美元兑新币 & 海峡指数与市盈率



## 六月

- 由于美联储年内降息的积极预期，新币有所升值，美元兑新币6月下降至1.35。
- 海峡指数从6月初的3123.46升至3310.21，其市盈率从12.68升至13.44，两者均上涨5.98%。

## 展望未来

- 与我们的预期相反，随着美元走弱，美元兑新币价格下跌。
- 我们预计新币和海峡指数将继续对国际贸易变化保持敏感，并认为特朗普总统与习主席即将举行的G20会议取得的任何积极进展都可能是有益的。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日

# 大宗商品：彭博大宗商品指数

彭博大宗商品指数, 回溯6个月



彭博大宗商品指数, 回溯3季度



## 六月

- 彭博大宗商品指数6月份呈平稳上升趋势, 指数值由77.46点升至79.13点, 表明市场供求状况相对稳定。
- 美元走软也对大宗商品价格上涨做出了重要贡献。

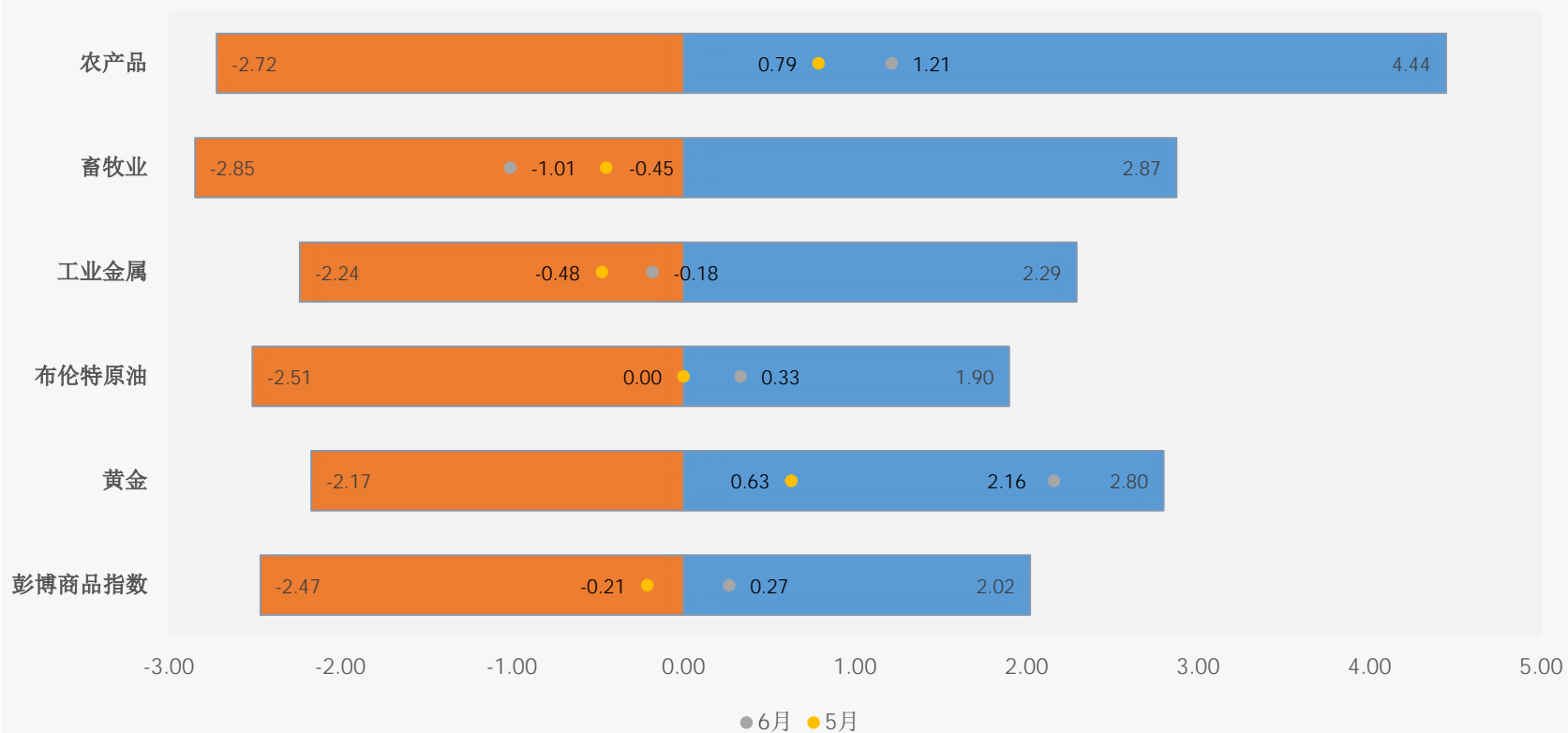
## 展望未来

- 由于全球需求仍然偏低, 我们预计大宗商品价格将保持低位。
- 商品价格未来很大程度上取决于贸易战走势。如果贸易战停歇, 我们相信将会有更大的需求来支撑大宗商品价格。

数据来源: 金马投资管理, 彭博  
数据截至2019年6月24日

# 大宗商品：价格标准正态分布

## 大宗商品价格标准正态分布\*



\*z得分: 标准分数, 指既定价格距离200日移动平均线的相对标准距离。Z分数越高, 该商品价格相对移动平均线越远; 反之亦然。

数据来源: 金马投资管理, 彭博  
数据截至2019年6月24日

### 六月

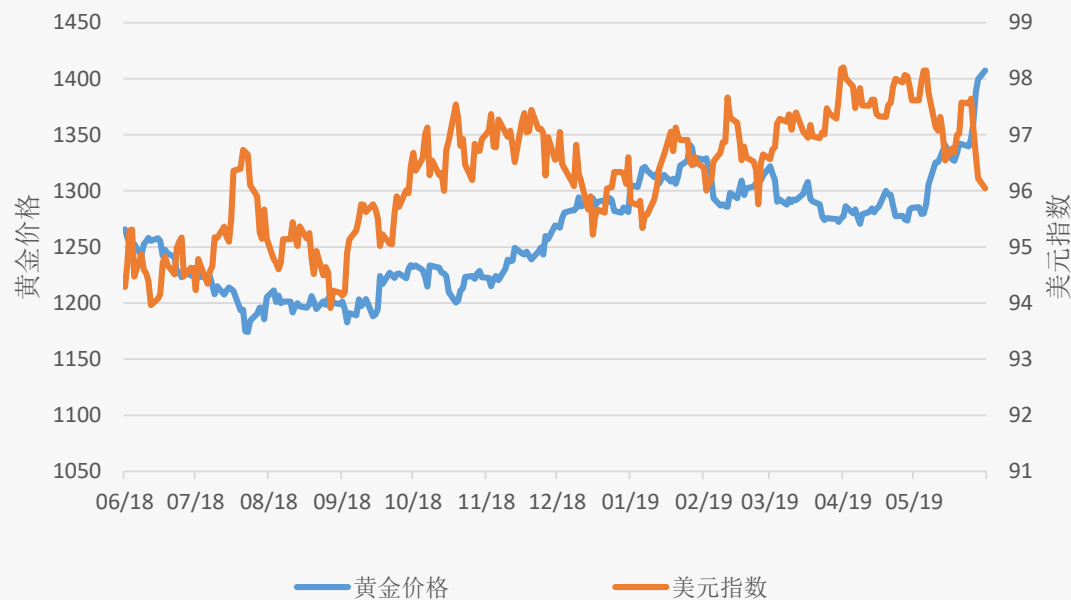
- 大宗商品价格六月普遍上涨。
- 黄金实现最高涨幅, Z得分上涨1.53点, 而畜牧业出现唯一降幅, Z得分下降0.56点。

### 展望未来

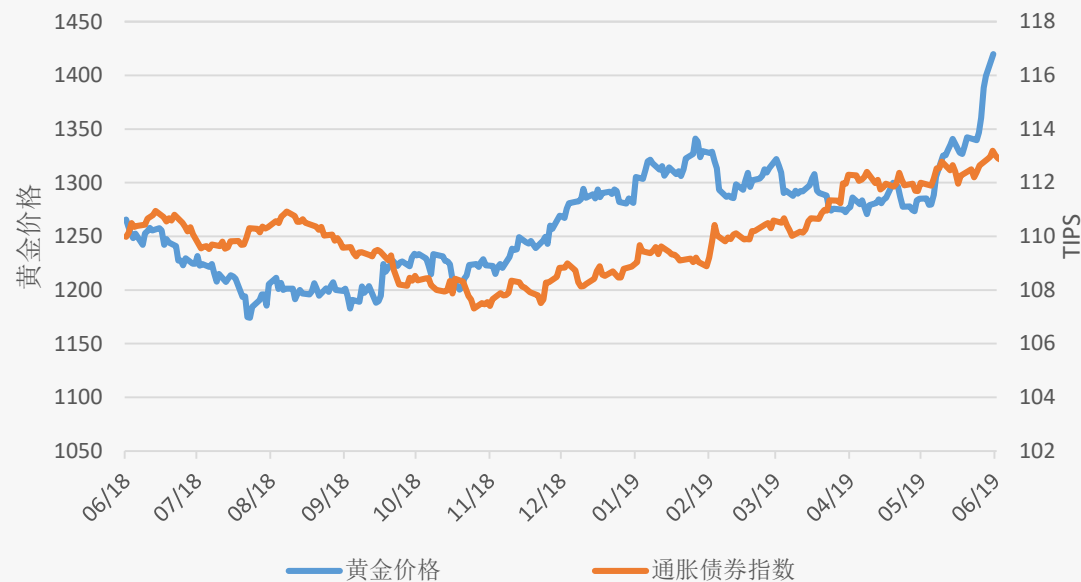
- 我们认为, 全球需求不足可能会使价格保持低位, 但诸如解决贸易战等意外事件可能会导致商品价格飙升。

# 大宗商品：黄金

### 黄金 vs. 美元指数，回溯1年



### 黄金 vs. 通胀指数，回溯1年



## 六月

- 6月份，由于全球经济持续低迷，投资者继续转向避险资产，金价和通胀债券指数双双上涨。

## 展望未来

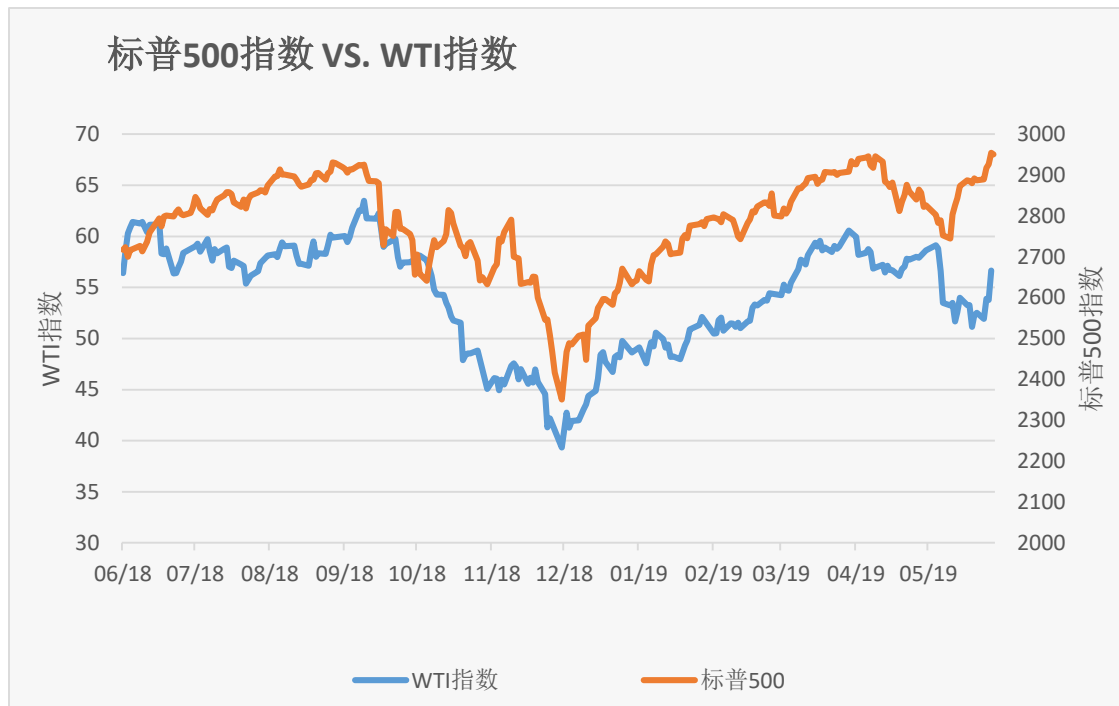
- 我们对黄金的看跌预期并未实现。尽管存在投资避险情绪和低通胀，但金价在美元走弱的情况下大幅上涨，这表明金价走势在很大程度上是受美元驱动的。
- 考虑到金价的突然飙升，我们认为短期内黄金可能面临一定

程度的均值回调，但在长期我们仍然看好黄金投资。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日



# 大宗商品：石油 & 天然气



## 六月

## 展望未来

- 由于美国和伊朗之间的紧张局势升级，西德克萨斯石油6月份上涨，收于56.65美元，而天然气价格涨跌互现，收于2.21美元。
- 考虑到美国和伊朗之间的冲突，我们预计油价在短期内会保持波动，并略显上行趋势。

数据来源：金马投资管理，彭博  
数据截至2019年6月24日



**GOLDEN HORSE**  
FUND MANAGEMENT  
金馬投資管理

#### 联系方式

lawrence@goldenhorsefm.com

mingnan@goldenhorsefm.com

marisca@goldenhorsefm.com

huanhock@mail.goldenhorsefm.com

+65 6221 6508

#### 微信账号

goldenhorsefund



#### 网站

www.goldenhorsefm.com

#### 办公地址

12 Eu Tong Sen Street  
06-161 Soho 2 @ Central  
Singapore 059819

金马基金管理有限公司（Golden Horse Fund Management）是东南亚发展最快的基金管理公司之一，拥有注册基金管理公司牌照，并受新加坡金融管理局（MAS）监管。

金马是一家值得信赖和经验丰富的独立基金管理公司，金马致力于为客户提供量化驱动的投资策略，其投资者包括中国大型国有企业，私人企业和高净值个人。我们的团队曾管理来自机构和私人投资者超过63亿美元价值的资产，并拥有良好的业绩记录。客户信任我们，是因为我们拥有强大的操作能力和无错执行。金马主要投资于全球发达市场，避免投资中国内资股市场。我们定期重新平衡我们的投资组合，以最小化整体波动性，并追求可持续的风险调整回报。我们与我们所选择的客户群体建立了牢固的关系，这是通过我们的独立性，诚信和利益一致的目标实现的。

金马基金管理为客户在新加坡提供无与伦比的投资策略，替代投资和财富管理服务。