

2015 年跨资产配置策略展望

2015 年跨资产配置策略展望——寻找高流动性资产避风港

总体立场：从较大变动转变为真正均衡的投资组合

我们将投资组合的股权分配下调至 50%（-10 点），并将债券和替代部分相应地上调至 50%（+10 点）。此重新加权是为美国联邦基金利率上调（预测在 2015 年夏季）做准备，这应该会引发所有资产类别更加波动，导致美元走高。我们预计全球股市会在 2015 年第二季度受压。自 1871 年以来，美国股市（目前极其高价）从未试过连续七年上升。我们在跨资产配置策略中，提出了多个市场主题和关键主张。

我们的市场主题

1. 油价下跌，暗示全球增长强劲，流动资金继续推动市场发展
2. 在美联储实施收紧措施之前，按股票价格对债券进行重新加权
3. 中国资产的权重加大
4. 减少板块中的日本风险敞口
5. 欧洲经济在 2015 年应该会令人惊喜
6. 进入 2015 年 5 月 7 日大选期，将英国资产风险敞口减至最小

我们的七大主张

关键主张 1——针对美联储的零利率政策结束策略

- + 做空欧元/美元，
- + 做空黄金
- + 战术上，做多美国国债五年期与十年期国债收益率价差、五年期与三十年期国债收益率价差以及十年期与三十年期国债收益率价差扁平因素

关键主张 2——反向操作欧元区资产，买入

- + 做多对德国国债的外围债券价差
- + 做多欧元区股票，
- + 做多 CAC40/做空 DAX+做多欧洲斯托克/DAX

关键主张 3——增加欧洲银行风险敞口

+ 做多欧元区银行股票和信贷

关键主张 4——看空发展中国家（EM）已经远离——发展中国家（EM）间关联度弱化迹象出现

+ 买入 发展中国家（EM） 债券

+ 油价下跌：做多印度、土耳其，做空俄罗斯、马来西亚、哥伦比亚

主要主张 5——继续对中国进行重新加权

+ 买入中国股票：买入在中国大陆上市的 A 股和在香港上市的 H 股

+ 买入中国债券，

+ 做多基础金属

+ 基础产业股票跑赢大市

关键主张 6——进入 2015 年 5 月 7 日大选期，远离英国资产

+ 做空英镑兑美元汇率，

+ 五年期与十年期英国金边债券价差仓位变陡

关键主张 7——远离石油和石油相关资产

+ 减持全球石油服务公司股份

+ 倾向于 Royal Dutch Shell（买入），而非 Statoil（持有）

+ 有关美国通胀关联债权买入变陡因素

增持中国股

采访法兴亚洲股票策略师 Vivek Misra

中国股市可能上涨 50%，这是真正的牛市信号！

事实上，要特别注意中国增速的结构性放缓和中国银行健康的隐忧。但是，我预测到 2015 年 12 月，中国 A 股会上涨 35%，2016 年会上涨 14%。

那么，中国股市的主要吸引之处有哪些？

价格超低

中国股票非常超值，按 10.7% 风险溢价交易，这是我们跟踪的 50 个市场中最高的。“超高风险”银行已经按账面价值折扣 18% 进行交易，股本回报率为 7%（在对坏账进行调整之前，目前为 17%）。

优质结构性改革实现国内 A 股的交易量增加

中国经济改革正在着手解决对长期增长前景的担忧。其中一项解决措施是采用沪港通等进行金融业自由化，沪港通可以在现有合格投资者计划（QFII 和 RQFII）之外为持有量偏低的 A 股提供新的交易方法。

中国股市在国际指数中的权重会随时间而增加

中国大陆股市为全球第三大股市，市值 4.2 万亿美元，但目前仅三分之一股票为自由流通。我们预期中国 A 股会加入国际基准行列，其权重会随时间而增加。

中国政策松绑

中国经济增速令人失望与通胀制度崩溃双重不利因素影响下，政策应该会进一步松绑，人民币升值暂停。虽然市场完全了解增长动态，但我们认为政策反应不大。

美国的去相关化

尤其是在应该会拖累美国股市的美国货币政策收紧前夕，中国股市提供极具吸引力的投资组合风险缓解潜力。中国和美国股市之间的相关性极低（仅为 35%）。

您特别推荐中国的哪个股市呢？

我重申，我看好方便性更高、流动性更强的香港 H 股和不同部门更多元化的中国大陆 A 股。此外，我们提出与在两地均有上市的股票的价值、增长和不匹配价格相关的专题策略。

中国信贷难道不是更安全的股票替代品吗？

在这个多资产投资组合中，我们的全球资产分析策略师增持中国股票和中国企业债券。资产有不同的动态；而且在两者之间，企业债券提供更高的资本保护水平。