

保持投资直至年底

- 美联储看来会在 12 月展开非常渐进的加息步伐，而市场对此似乎淡然处之。
- 欧洲央行正做好准备，可能在 12 月份进一步放宽政策，而日本央行则维持历来最强的刺激力度。
- 我们认为油价可能会保持低企，而季节性因素又对我们有利，所以我们会保持投资于我们的重点主题—股票、多元收益资产以及美元。

市场的五点启示。一年将尽，我们从市场得到五点启示 — a. 保持投资的重要性；b. 主要央行对投资者仍然“友善”；c. 对于美联储可能在 12 月加息，市场处之泰然；d. 油价保持低企的时间可能更长；e. 季节性因素仍然利好股票。

坚守既定方向。第一点启示是保持投资的重要性。在 8-9 月市场波动导致恐慌性抛售期间，很难看准时间重新入市，结果就是错过了 10-11 月间的强力回升（见下图）。以史为鉴，选时入市往往是失多于得。

美联储、欧洲央行、日本央行都对投资者“友善”。美联储的政策信号日渐清晰和一致—联储准备在 12 月开始加息，原因不外是经济显著改善而已。往后是否进一步加息，将视经济数据而定，而基本预测情境就是明年的加息步伐会是渐进的。另一方面，欧洲央行正准备把利率再降低至负值区域，以支撑当前的经济复苏。日本央行及中国人民银行均维持宽松政策。可以说，各主要央行保增长的立场都非常坚定。

市场得知美联储可能加息后看来如释重负。有别于今夏市场波动或 2013 年“退市恐慌”的情况，美联储最近暗示可能在 12 月加息，市场反而作出利好反应。美股、美债、美元的波幅都处于或低于五年平均水平。市场看来愿意接受加息，主要可能因为经济情况允许。

石油及商品维持低企的时间可能更长。欧佩克可能会继续捍卫本身的市场占有率，令油价维持在近期的区间内。金属市场依然供应过剩。这两个因素都可能会压抑商品价格，有利于全经济增长及股市。

季节性因素利好。末季及首季历来都是股市最好景的季度，平均而言以 12 月最旺。此外再加上上述的利好因素，令我们更有信心保持投资于我们的重点主题（见右表）。

目录

保持投资直至年底	1
市场表现概要	2
投资策略	3
附录	4
免责声明	5

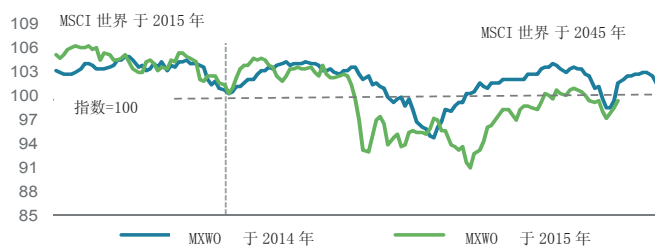
我们首选的资产类别或策略

多元收益资产
全球优质股票
欧元区股票（经货币对冲）
日本股票（经货币对冲）
中国及印度股票
全球银行股
美国高收益债券
新兴市场投资级主权债券（美元计价）
优先贷款
沽出股市波幅以获取收益

Steve Brice	首席投资策略师
Clive McDonnell	股票投资策略主管
Manpreet Gill	债券投资策略主管
Adi Monappa, CFA	资产配置其投资组合构建主管
Arun Kelshiker, CFA	投资组合构建执行董事
Audrey Goh, CFA	投资组合构建董事
Victor Teo, CFA	投资策略师
Tariq Ali, CFA	投资策略师
Abhilashnarayan	投资策略师

股市反弹格局与 2014 年相似

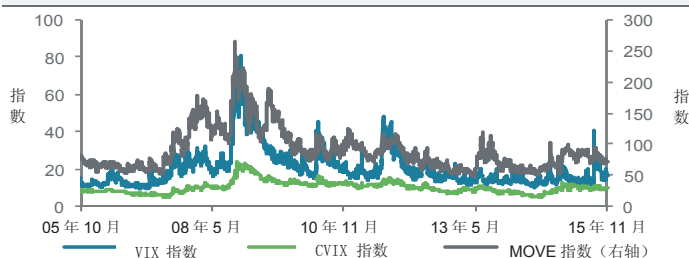
MSCI 世界指数（发达市场）；2014 年提前 1 个月



资料来源：彭博终端、渣打银行

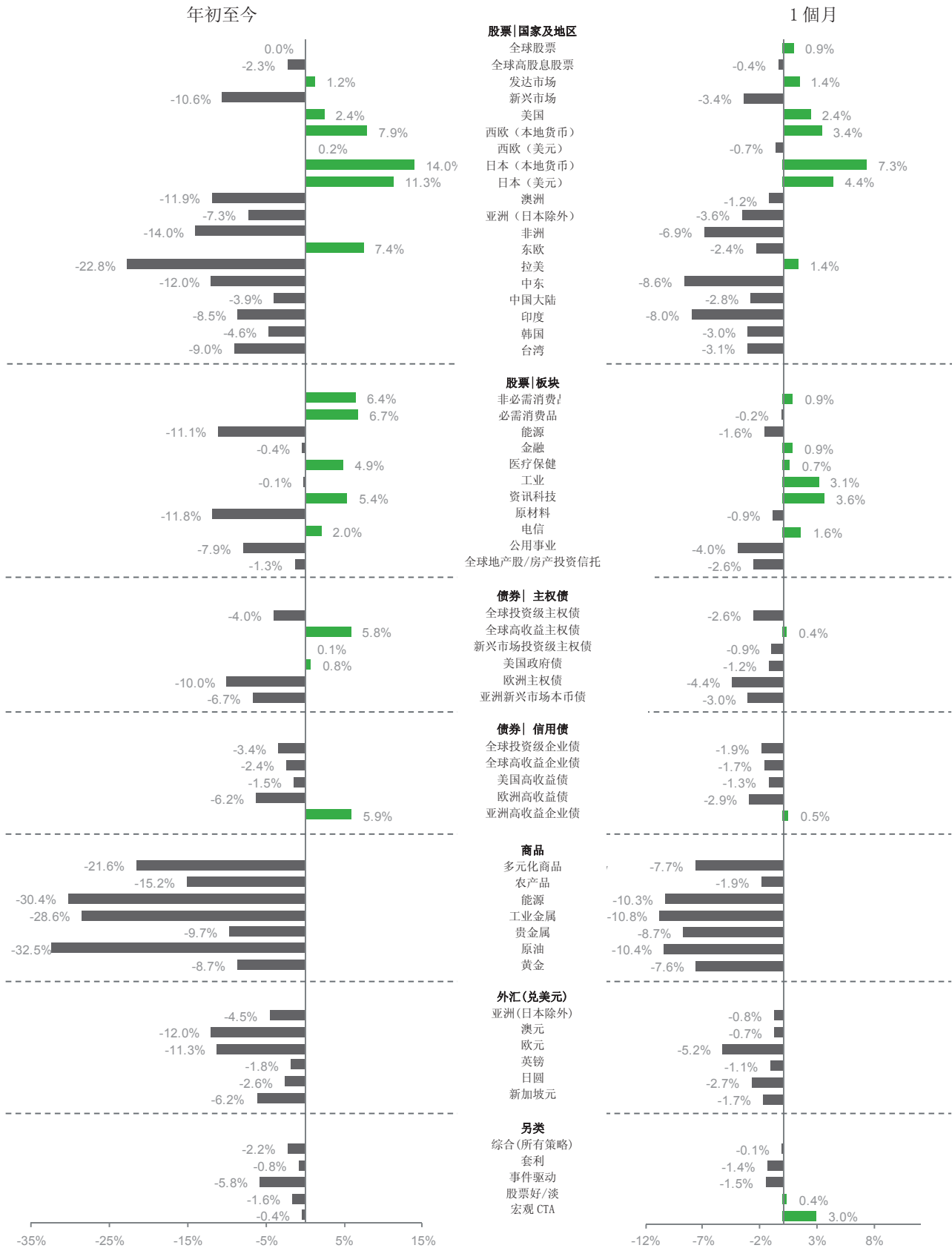
股票、债券及货币的波幅保持低于平均

VIX（股票）、CVIX（外汇）、MOVE（债券）波动指数



资料来源：彭博终端、渣打银行

市场表现概要（年初至今及最近一个月）*



* 除另有指明外，所有表现均以美元计。

*年初至今表现数据由 2014 年 12 月 31 日至 2015 年 11 月 19 日，1 个月期表现由 2015 年 10 月 19 日至 11 月 19 日

资料来源：MSCI、摩根大通、巴克莱资本、花旗、道琼斯、HFRX、富时、彭博终端、渣打银行

投资策略

股票：中国科技股具利好因素

- **MSCI 中国指数重组有利科技股。** MSCI 中国指数纳入美国存托凭证 (ADR) 后，科技股的比重将提高至 27%。相对于包含香港上市 H 股的恒生国企指数而言，科技股及消费股在重组后的 MSCI 中国指数中所占份额会较高。这样一来，流入中国科技及消费股的资金可能会增加。
- **增加美国银行股比重。** 美联储加息可能利好美国银行股，因为利率上升会推高贷款利差。
- **亚洲政策进一步放宽可能利好股票。** 印尼央行决定降低银行储备要求后，外汇市场表现稳定。有见及此，尽管美国加息在望，亚洲区央行亦可能更敢于进一步放宽货币政策以支撑增长。降息会利好亚洲股票。

债券：美国国债收益率上行空间有限

- **维持五年的平均到期时间组合。** 美联储以渐进步伐展开加息周期，对甚短期收益率构成上行风险，但较长期债息的上行空间有限。我们会把美元债券配置的平均到期时间组合维持在五年。
- **美国公司债券短期表现可能领先。** 近来美国贷款条件收紧，引起了一些忧虑。然而，能源及原材料业的违约情况仍处于预期范围内。我们认为近期的忧虑正好造就超配美国高收益及投资级公司债券的机会。
- **继续持有印度债券：** 虽然我们从收益角度出发对亚洲本地货币债券的看好日趋积极，但汇率风险始终是个顾虑。我们仍会持有印度债券，一俟美联储结束零利率之后才会考虑其他市场。

外汇市场：对美元维持看好

- **利差扩大仍然有利于美元。** 美联储可能加息，而欧洲央行则会进一步放宽政策，所以利率利差可望扩大，有利于美国国债。美元因而看好。
- **日元中期显著走弱的可能性降低。** 虽然在临近美国加息之际日元可能走弱，但日本核心通胀及服务前景改善，加上日元汇率已降至历史性低位，所以日元中期显著走弱的风险有限。
- **印度卢比、人民币可望保持强韧。** 虽然我们仍然看淡亚洲（日本除外）货币在美元即将加息之际的表现，但我们相信印度卢比及人民币的表现可能会领先于区内其他货币。

商品：看淡石油及黄金

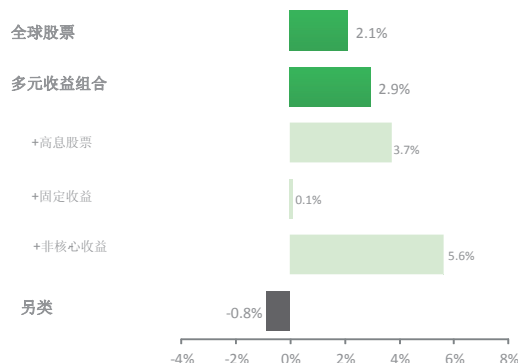
- **石油可能因存量高企而持续受压。** 我们预期油价短期会维持牛皮状态，因为美国存量接近历来最高，而欧佩克又未见有减产迹象。
- **美联储加息、中国经济再平衡都令黄金、基础金属受压。** 我们继续看淡黄金，因为美国加息利淡不生息的贵金属。我们预期铜及铁矿石价格会随中国需求减少而进一步下降。

另类投资：在 10 月市场反弹期间表现良好

- **宏观策略弥补了股市走弱的影响。** 虽然事件驱动及股票多/空策略近期表现疲软，但宏观策略自 10 月中起随美元反弹而上升。
- **关键动因维持不变。** 股票多/空策略在近期股市回调时表现领先，而政策分歧则有利于宏观策略。并购活动利好事件驱动策略。

我们的重点投资主题过去一月表现反弹

W. I. D. E. N. 自 2015 展望发表以来的表现*



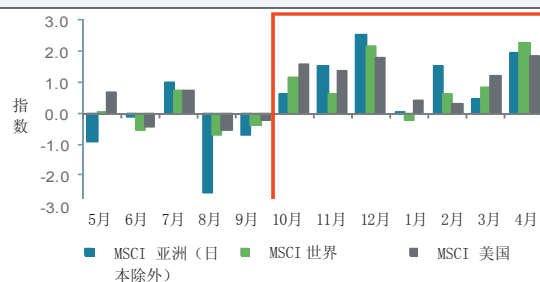
* 2014 年 12 月 12 日至 2015 年 11 月 19 日期间

资料来源：彭博终端、渣打银行

* 收入篮子如《2015 年展望 W. I. D. E. N. 拓展投资纬度，探索财富新域》图 60 所示

12 月份是股市最旺的月份之一

自 1995 年以来平均以美元计月份回报



资料来源：彭博终端、渣打银行

资产类别	相对前景	开始日期
现金	低配	12 年 2 月
固定收益	低配	11 年 1 月
子资产类别		
发达国家投资级	低配	11 年 1 月
新兴市场投资级	超配	14 年 12 月
发达国家高收益	超配	15 年 8 月
新兴市场高收益	标配	14 年 12 月
股票	超配	12 年 8 月
子资产类别		
美国	标配	15 年 2 月
欧元区	超配*	13 年 7 月
英国	低配	15 年 8 月
日本	超配*	14 年 11 月
亚洲 (除日本)	标配	15 年 7 月
其他新兴市场	低配	12 年 8 月
商品	低配	14 年 12 月
另类投资	超配	13 年 6 月

*货币对冲

说明

开始日期 - 开始采取该战术性部署的日期

资料来源：渣打银行

附录

超配主张

资产类别	股票地区	固定收益本币	股票 全球板块	股票 地区板块
股票 另类投资	欧洲 日本	印度卢比	科技 能源 工业 可选消费品 金融 原材料	金融 能源 科技 工业 可选消费品 原材料 美国 欧洲 亚洲 香港 新加坡 中国
	固定收益 新兴市场投资级 新兴市场高收益	6-12个月汇率观点 美元	亚太* 中国 印度	

*我们对亚洲（日本除外）总体持标配观点，在此框架下对印度及中国持超配观点。

低配主张

资产类别	股票地区	固定收益本币	股票 全球板块	股票 地区板块
现金 固定收益 商品	其他新兴市场 英国	新加坡元 马来西亚林吉特 新台币	公用事业 电信	电信 公用事业 能源 原材料 美国 欧洲 亚洲 香港 新加坡 中国
	固定收益 发达市场投资级	6-12个月汇率观点 欧元 澳元 日元 新加坡元 新台币 韩元 马来西亚 林吉特 新西兰元	亚太* 新加坡 马来西亚	

*我们对亚洲（日本除外）持标配观点，在此框架下对印度及中国持超配观点。

多元收益资产—我们对其收益潜力及资本增长的观点

资产配置 (多元收益资产)	收益率	收益 潜力	资本 增长	备注
固定资产配置		●	●	投资组合压舱石；收益来源；某些方面值得留意，但并非全低风险
公司 - 高收益债	7.4	●	●	高收益溢价补偿违约率上升风险；价值、收益率吸引；最大障碍在于资金流动及美联储加息
新兴市场债券	6.0	●	●	必须保持选择性，因为投资级、高收益债券各有各的风险回报组合
新兴市场-投资级	4.8	●	●	因信贷质量高而具吸引的收益溢价；新兴市场投资级主权债券利差阔
新兴市场-高收益债	8.0	●	●	收益率高于新兴市场投资级，但存在不少特异概念；风险回报较低
亚洲本地货币债券	3.1	●	●	整体的风险回报组合有欠吸引；收益率太低，不足以补偿汇价下跌风险
人民币债券	4.0	●	●	通胀调整收益率有下降余地；基于存在人民币风险，收益率不算太高
印度卢比债券	8.1	●	●	结构性概念吸引；通胀调整收益率颇高；央行、改革因素利好；外资需求
投资级	1.6	●	●	投资组合压舱石；收益率平稳，但欠缺惊喜
公司 - 投资级	2.7	●	●	收益溢价扩大；某些价值显现；若美联储加息周期温和则长期债券显得吸引
主权	1.1	●	●	走势及量宽为欧洲提供强大的压舱作用，但价值不大；长期美国国债及澳大利亚、新西兰、西班牙债券有较佳支持
股票收益配置	4.0	●	●	收益及资本增长上行空间的主要来源
北美洲	3.3	●	●	估值合理；销售/利润增长不前，意味回报低于平均；某些板块具吸引力
欧洲（英国除外）	5.4	●	●	估值吸引；有欧洲央行及汇率支持；走势良好；有减派股息风险，并受全球增长影响
亚洲（日本除外）	4.9	●	●	派息率不俗；部分估值吸引，但挑战在于增长、盈利、联储加息及杠杆
非核心收益	4.3	●	●	有用的收益及增长分散工具
优先类	5.8	●	●	看好金融类；受惠于利率上升；对资金流动敏感性高
可转换类	4.0	●	●	因股票上行空间有限而显得吸引；风险回报高低取决于实际持债量
房地产类	3.1	●	●	吸引的收益分散工具；房地产市场仍然稳定；承受加息及资金外流风险
备兑认购期权	4.1	●	●	有用的收益分散及增强工具

资料来源：彭博终端、渣打银行

免责声明

本文件并非研究材料，未按有关促进投资研究独立性的法律要求进行编制，不受制于任何有关在发布投资研究报告前叙作交易的禁止性规定。本文件不代表渣打银行的任何部门，特别是其全球研究部门的观点。

渣打银行是根据《1853年英皇制造》（编号ZC18）在英格兰注册成立的有限责任公司，公司总部位于英国伦敦Basinghall 大街1号（EC2V 5DD）。渣打银行由审慎监管局（Prudential Regulation Authority）授权并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局的监管。

在迪拜国际金融中心（DIFC），由渣打DIFC（Standard Chartered Bank DIFC）代表产品和/或发行人分发所附材料。渣打DIFC由迪拜金融管理局（DFSA）监管并获授权向符合迪拜金融管理局有关资格标准的专业客户提供金融产品及服务，但迪拜国际金融中心或其它司法管辖区内零售客户一般可享受的保障及赔偿权利不会提供给迪拜国际金融中心内的专业客户。

渣打银行各分支机构、子公司及关联企业（统称“渣打银行”）可根据当地监管要求，在全球范围内开展银行业务。在有任何渣打银行所属实体存在的司法管辖区内，本文件由当地的渣打银行所属实体分发，并归属其所有。由本文件引发或与本文件有关的任何事宜，任何司法管辖区内的收件人均应联络当地的渣打银行所属实体了解详情。渣打银行某些分支机构、子公司及关联企业可能只提供部分产品和服务。

本文件仅供一般参考，并不构成针对任何证券或其它金融工具订立任何交易或采用任何对冲、交易或投资策略的要约、推荐或建议。本文件只作一般评估，并未考虑任何特定人士或群体的具体投资目标、财务状况、特定需求等，亦非专为任何特定人士或群体编制。

观点、预测和估计仅为渣打银行编制本文件时的意见，可能不经通知而随时变更。过往业绩并不代表未来表现，亦不构成对未来表现的任何陈述或保证。本文件中对于利率、汇率或价格的未来走势或者未来可能出现的事件或情形的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际走势或者未来实际发生的事件或情形（视情况而定）。

本文件没有也不会任何司法管辖区注册为招股章程，且未经任何监管机关根据任何法规认可。渣打银行不以明示、暗示、法定等任何形式针对，包括但不限于，本文件的准确性或其中包含或提及的任何信息的完整性作出陈述或保证。

本文件分发时已明示，尽管其所含信息据信可靠，但并未经我行独立核实。如果您因使用本文件而直接或间接地导致损失或损害（包括特殊、偶然或必然的损失或损害），渣打银行不接受也不承担任何责任，不论该等损失或损害如何产生，包括但不限于，本文件及其内容或相关服务的任何缺陷、错误、瑕疵、故障、过失或误差，或者本文件的全部或部分或其中任何内容无效所引发的任何直接或间接损失、损害或支出。

渣打银行和/或关联企业可在任何时间，在适用法律和/或法规许可的范围内，买卖本文件涉及的任何证券、货币或金融工具，在该等证券或相关投资中拥有重大利益，担当该等投资的唯一做市商，或者向该等投资的发行人提供或已提供咨询、投资银行或其它服务。因此，渣打银行及其关联企业或/或子公司可能有利益上的冲突，从而影响本文件的客观性。

未经渣打银行明确的书面同意，本文件不得转发或以其它方式提供其它任何人。

版权声明：渣打银行2015。本文件包含的所有材料、文本、文章和信息的版权均为渣打银行的财产，经渣打银行授权签字人允许后方可复制。特此认可第三方资料的版权及第三方在该版权项下的权利。其它不属于第三方拥有的数据及相关数据汇编的版权应始终归属渣打银行所有。未经渣打银行授权签字人书面同意，除代表渣打银行用于商业用途外，不得复制或传播。版权所有©渣打银行2015。

本文件并非研究报告，亦非由研究部门编制。