

展望2018

抵御真实发生的通胀

随着扩张性货币政策在全球逐步逆转,部分投资者必须对他们的投资方式做出调整。由于官方通胀数据并不能反映通胀的真实成本,保护购买力将持续成为第一要务。

自全球金融危机爆发以来,各国央行一直采用扩张性货币政策支持金融市场、提振经济,而资产负债表也已随之扩张至前所未闻的地步。

随着企业利润的强劲增长和对通缩的担忧减退,这一方法被证明着实有效,但接下来,各国央行的任务将是小心翼翼地保住胜利果实。

因此,我们预期,在美联储(FED)迈出第一步之后,2018年来自央行的支持将逐步减少,同时,我们预期整体的转变将非常缓慢,而各家央行的具体措施各不相同。整体利率将保持在低位。相应地,投资者应该继续警惕金融抑制的状况,并密切关注通胀,尤其是在当下,因为官方数据看来是低估了真实的通胀成本。

留意颠覆的力量

除宏观经济因素外,地缘政治风险和商业颠覆等几个投资主题,将在2018年延续。我们鼓励投资者重新审视这些主题,思考它们对投资组合的深远影响。

在余下的篇幅中,我们罗列了2018年可能影响市场的六大主题,给出了最重要的投资建议以及各地区的前景展望。

概要

- 货币政策的调整将缓慢推进,我们预期利率将维持在低位,金融抑制的情况仍会继续。投资者应当对通胀的影响保持警惕。
- 我们预期波动性水平总体将保持温和;波动性峰值可能带来交易机会。
- 在一个以颠覆和地缘政治风险为标志的低波动性环境中,基本面研究和环境、社会和公司治理(ESG)等主动投资策略,对发现潜在回报和管理风险至关重要。
- 2018年投资思路:重点关注石油、欧洲股市、某些新兴市场债、美国的银行和亚洲的科技和基础设施。

2018年六大主题

1 央行主导格局将较难把握

过去十年, 各国央行对市场运行起主导作用, 我们预计这一情形在2018年仍将继续。但随着全球央行政策出现分化, 预判各国央行官员的下一步举措将变得更加复杂:

- 美联储(FED)很可能进一步加息: 我们预计, 2018年将会有三次加息, 这还没有完全反映在当前的市场价格中。
- 欧洲央行(ECB)将专注于减缓债券购买节奏, 同时维持政策利率不变。
- 日本央行已开始“悄悄减少”其月度资产购买规模, 看似此举仍将继续。
- 尽管英国央行(Bank of England)10年来首次加息, 但人们对增长前景和通胀率超目标的担忧正在上升。

2 保护购买力依然至关重要

尽管货币政策的方向正在逆转, 但变化的速度非常缓慢, 我们预计利率仍将维持在低位。相应地, 金融抑制的情形仍将继续, 而购买力保护, 将再次成为重要的投资目标。对投资者而言, 至关重要的一点就是, 要理解价格上涨将如何影响他们对收入的要求, 因为**哪怕是相对较低的通胀率也会随着时间的推移严重侵蚀购买力**。此外, 各国央行通常使用的通胀度量标准, 并不能捕捉现实世界中的真实成本。

3 谨防流动性不足和波动性上升

然而, 无论各国央行在调整其货币政策时多么小心谨慎, 其影响都是不确定的。特别值得注意的是, 流动性短缺和波动性上升的风险可能增加:

- 在特定资产市场中, 可能出现严重的流动性短缺, 而并无预警。作为量化宽松计划的结果, 美联储、欧洲央行和日本央行掌握着三分之一的全球可交易债券市场, 并有效地创造了流动性。出售这些资产可能会使市场出现问题, 包括债券收益率的大幅上升。
- 流动性也受到资金集中流入ETF (交易所交易基金) 和高频交易盛行的影响。这些因素可能抑制波动, 并

在较少几只股票的业绩上集中体现“羊群效应”。

- 总体而言, 我们预期, 2018年, 波动性将保持相对较低的水平, 尤其是在各国央行对金融稳定持谨慎态度的情况下。

然而, **不断变化的政策和任何相关的流动性短缺——无论是真实发生了的还是担心会出现的——都可能引发波动**。这既提示了风险, 也提示了进场或增加头寸的机会。像美国这样一个估值较高、较周期滞后的市场可能成为令人担心的源头。而欧洲央行的减购计划以及英国央行进一步加息, 可能会在欧盟和英国市场的波动中创造买入机会。

4 地缘政治及单纯政治因素构成重大风险

根据我们最新年度风险调查 (RiskMonitor), 每五位受访投资者中有三人表示, 最近的政治事件敦促他们加强风险管理。地缘政治是当前投资者面临的重大风险, 2018年它仍有可能扰动风云, 成为全球经济不稳定的源泉。

- 从委内瑞拉到尼日利亚到中东, 石油国家的风险正在上升。突发的紧张局势可能引发油价飙升。但我们注意到, 在投资组合中, 石油受到的关注往往较少。
- 欧盟的未来并不明朗。我们预计, 随着英国脱欧期限临近, 英国脱欧谈判将变得更加紧张。而在债务负担的下挣扎的意大利, 其即将到来的选举, 亦给欧洲的稳定带来了尾部风险。
- 特朗普(Donald Trump)总统的税收改革提案, 可谓是11月中期选举之前的一个潜在引爆点。中期选举是共和党的另一个关键时刻, 也是特朗普测试自己人气的试金石。
- **具有反全球化观点的民粹主义政客正在卷土重来。这可能会给经济和市场带来严重的长期不利因素, 包括更低的增长和更高的通胀。**

除了关注朝鲜等潜在的全球热点问题, 投资者还需要关注本土政局发展, 以评估其对货币和财政政策的潜在影响。许多选民对全球化感到不满, 觉得受到紧缩政策的挤压, 并深感不平等趋势的抬头。政客们可能被迫对此做出回应。

5 颠覆仍将继续

我们预计, 商业颠覆将继续成为2018年的重要投资主题。一小部分能够重塑行业形态并将传统公司排挤出局的公司, 正在获取市场的回报。然而, 这些颠覆者正在面临更加严苛的审查, 因为他们的规模和影响力吸引了立法者和监管者的注意:

- 在欧盟, 科技巨头因反竞争行为而被罚款, 严格的新数据保护规定将于2018年生效。
- 美国国会正在调查某些科技公司, 据说他们曾帮助俄罗斯对近期大选施加影响。

值得注意的是, 颠覆不仅仅是由技术驱动的。**人口结构的变化也在重塑行业和金融市场。**随着高消费的婴儿潮一代退休, 他们提供的经济刺激正在减少, 在一些新兴市场也是如此。展望未来, 老龄化社会将改变商业格局。

这些颠覆性的趋势突出了股票选择的重要性以及主动管理的价值。**能够在全世界股市和信贷市场进行基本面研究的基**

金经理, 可以帮助投资者在低波动的环境中承担正确的风险。主动投资方法关注环境、社会和公司治理(ESG)要素, 也允许投资者将其他重要的风险和影响因素考虑在内。

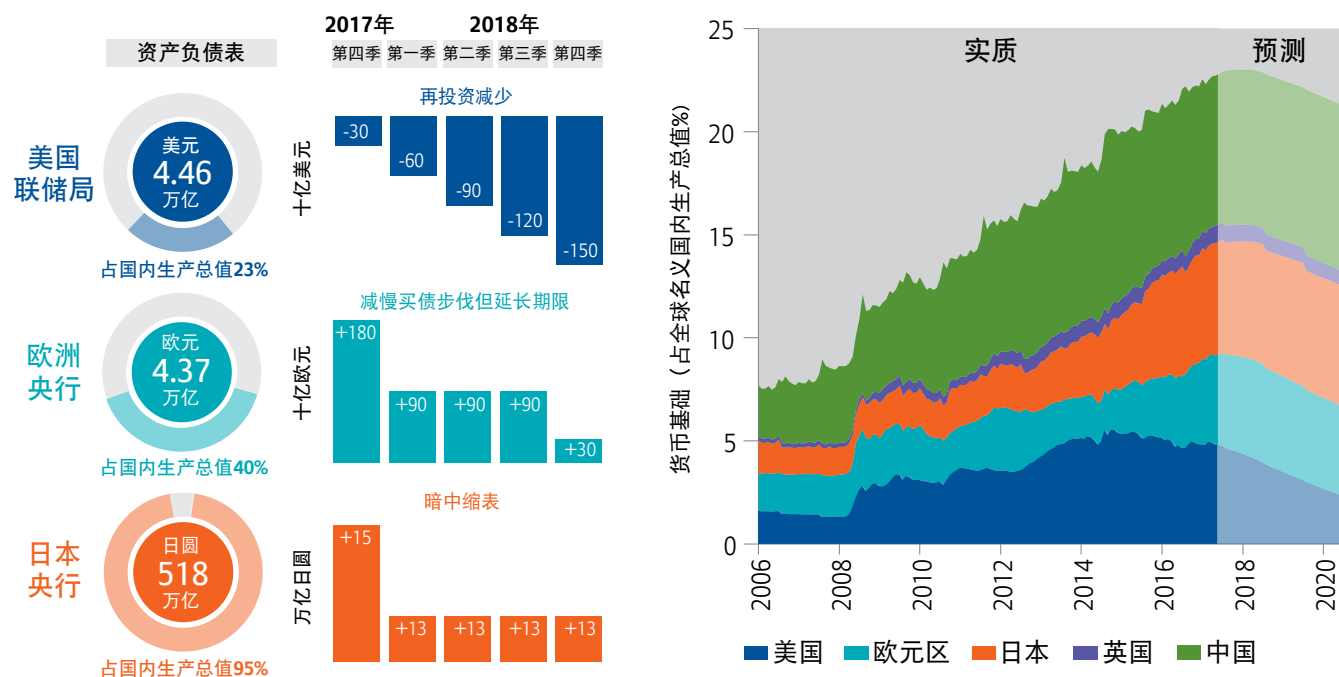
6 选择性投资将更加重要

全球经济表现不错——但增长的步调会越来越不一致。地区差异可能更加明显。与此同时, 许多资产的估值也很高。因此, **投资者在2018年更需要加强选择。**他们对主动型基金经理的期望将会增加, 因为他们期待找到一种更灵活的方式, 与基金经理分享业绩并达成类似信托的关系。

就股票而言, 我们认为欧洲比美国更有利, 因为在美国, 一旦经济数据乏力, 在货币刺激和市场潜在过热的叠加影响下, 有可能形成强大的阻力。我们认为, 追逐收益率的债券投资者可能会在亚洲和新兴市场的主权债务中找到一些相对有吸引力的机会。

央行将在2018年削减扶持政策规模

随着央行逐步撤回扩张性货币政策, 其引起的流动资金不足, 不论为事实或投资者忧虑, 都可能对市场构成颠覆影响。



数据源: 安联投资全球经济及策略部、彭博、Datastream, 数据截至2017年11月。

2018年各地区前瞻

美国

我们预期美国股市在2018年总体走平, 下行风险较上行压力更大。美国国债收益率在2018年可能会温和上升, 但所谓的“无风险”资产将被持续高估。

- 美联储(Fed)的货币政策正常化, 可能会触发市场波动率的飙升, 同时为经济的最终收缩提供回旋余地。随着利率的上升, 美国银行业的表现可能会大有看头。
- 如果全球经济增长依然强劲而工资水平波澜不惊, 那么公司盈利水平应该不错, 但目前的估值令人担忧。通胀上升、监管机构对大型科技公司的调查, 以及更少的股票回购, 可能会对股价产生压力。
- 特朗普总统希望在2018年11月中期选举之前通过税制改革。如果他成功了, 高税负的电信、工业和消费必需品将会受益; 但假若政府加推财政刺激措施, 可能触发联储局进一步加息。一旦选举结束, 市场可能会出现短期间的积极反应, 通常政治不确定时市场都会如此。

美国看点

- 随着美联储加息, 美国银行值得关注
- 如果税收改革通过, 电信、工业和消费必需品或将受益
- 高估值市场的下行压力

欧洲

欧洲在2017年给我们带来颇多惊喜, 经济健康增长, 选举有利于团结, 还有法国总统马克龙(Emmanuel Macron)和德国总理默克尔(Angela Merkel)的有力领导。随着工业和金融领域的跨境并购终于取得政治上的支持, 一项清晰明确的产业战略正在日渐成型。不过, 政治风险并没有完全消弭。

- 欧元在2017年的表现强劲, 这与更强劲的经济指标和民粹主义浪潮的回退息息相关, 也令我们预期欧元在2018年将继续走强。
- 即使意大利2018年春季大选不会取得反欧盟的结果, 加泰罗尼亚风格的民族主义也可能在欧盟的其他地方蓄积力量。
- 英国脱欧谈判即将铺开: 投资者和企业是否需要为“硬脱欧”做好准备, 英国央行(Bank of England)是否会因英国脱欧引起的通胀或脱欧导致的低增长而左右为难? 无论怎样, 我们都预计英国消费者将面临艰难的一年。

欧洲看点

- 欧元升值
- 国内GDP增长应该能支撑当地消费
- 英国脱欧导致通胀
- 美国和德国国债(Treasury-Bund)的利差增加

亚太

在亚洲, 经济分化的主题仍在继续。如果说全球化在世界上的其他地方风光不再, 那么亚洲的区域贸易正变得越来越重要, 尤其是与中国的贸易。

- 关注中国, 随着其重要性与日俱增, 这可以被视作一种战略资产类别, 留意其通过“一带一路”倡议及其大型科技公司, 不断提升地缘政治和经济影响力
- 在日本, “安倍经济学”(Abenomics) 仍然有效: 经济增长有所改善, 但政策制定者仍在努力应对由结构性低工资增长率所造成的通胀问题。一个更加宽松的财政政策值得期待。
- 科技行业将继续推动韩国和台湾市场的表现, 而非整个东盟(Association of Southeast Asian Nations)。如果政府和私营部门进行支出和投资, 基础设施可能为东盟市场和印度带来增长的契机。

亚太看点

- 中国地缘政治影响力和高市值技术板块持续扩张
- 日本央行可能采取更多货币刺激政策
- 韩国和台湾的技术板块
- 东盟和印度市场的基础设施

投资启示

放眼2018, 安联投资仍将依托我们的基本面研究能力和对市场的洞见——以及强大的全球团队——帮助客户平衡回报与风险。基于上述主题, 我们提出2018年投资的5大启示:

- 1 追逐收入。**货币政策正常化对基准债券并非好事。择机参与新兴市场债券和派息股票, 可能有所帮助, 在欧洲尤其如此。总的来说, 尽管估值昂贵, 但基于信贷的投资仍具有相当的吸引力。
- 2 保护购买力。**潜在的通货膨胀率正在上升。欧洲和美国的通胀挂钩债券值得考虑。股票提供实质通胀对冲。此外还可以考虑长期收益率稳定的实物资产, 例如基础设施建设。
- 3 紧盯估值。**有些估值已是强弩之末。但欧洲和新兴市场的股票价格并不高, 可能带来有吸引力的收益和真实的回报。
- 4 寻求增长。**寻找那些商业模式能够带来复合回报的成长型股票。在2018年, 反向投资将引领周期性股票的投资。
- 5 保持主动管理。**无论国家、行业还是货币, 都需要精挑细选。考虑尾部风险对冲策略。如果周期性数据呈现疲态, 则应着眼从波动性峰值中获利, 并着手削减风险资产的敞口。

与我们联系 | cn.allianzgi.com



本文内所载的资料于刊载时均取材自本公司相信是准确及可靠的来源。本公司保留权利于任何时间更改任何数据, 无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的数据而作出投资决定, 并向财务顾问咨询独立意见。

投资涉及风险, 尤其是投资于新兴及发展中市场所附带之风险。过往表现并非未来表现的指引。投资者在投资之前应细阅销售文件, 了解基金详情包括风险因素。本文件并未经香港证监会审核。发行人为安联环球投资亚太有限公司。

本文件只供予在中国大陆有关监管机构认可投资海外的金融机构。如于中国大陆使用, 旨在为境内商业银行根据适用合格境内机构投资者制度的法规则而发行的代客境外理财产品, 提供辅助信息。任何于本文提及的基金(如有)并未得中国大陆有关监管机构认可。

安联环球投资亚太有限公司(香港中环花园道3号中国工商银行大厦27楼)是基金香港代表并受香港证监会(香港皇后大道中2号长江集团中心35楼)监管。