外资“大拿”新年如何投资 分散投资应对“不确定”环境

2020年01月17日 18:03 来源于 [财新网](http://www.caixin.com/)

链接：<http://finance.caixin.com/2020-01-17/101505401.html>

全球经济尚不会进入技术性衰退，但机构对超配风险资产或投资安全性资产，已经开始出现观点分化



**【财新网】（记者 张榆 实习记者 封寒冰）**2020年，延续了2019年政策的不确定性，尤其是美国总统大选、英国脱欧谈判胶着、地缘政治激化等，多家外资机构认为将进入到一个充满不确定性的新时代。

　　一个共同的观点是，2020年全球经济不会出现技术性的衰退，但政策的不确定下通过资产组合的平衡可以起到平稳风险的作用。

　　不过已经逐渐出现分歧的是，在可能的软衰退下，到底应该超配风险资产还是增持安全资产？渣打银行认为，在对组合进行平衡投资的同时，股票资产依然是可以超配持有的资产种类；配置黄金则可以在今年风险事件比较密集爆发的可能性下起到平衡投资组合波动的功能。

　　但先锋领航（Vanguard）集团则认为，全球经济长期的潜在增长率会进一步的下降，减持股票增持安全资产、尤其是美国的长期国债是一个选择。

　　在具体股票市场的选择上，渣打看好美国市场；但Vanguard则认为超配非美市场，包括非美发达和新兴市场是其选择，不过如果经济真的出现衰退，则会超配美国股票。

　　具体到中国资本市场，[野村东方国际证券](http://search.caixin.com/search/%E9%87%8E%E6%9D%91%E4%B8%9C%E6%96%B9%E5%9B%BD%E9%99%85%E8%AF%81%E5%88%B8.html)董事总经理高挺认为，展望未来，中国经济增长将继续呈现缓慢下行的态势，政策力求提升增长质量及保持就业和金融稳定。这种大环境提示投资者需要更加注重中长期结构性趋势带来的投资机会。

**全球经济尚不会陷入技术性衰退**

　　衰退是各家机构2020年反复提到的一个关键词，但全球经济尚不会出现技术性衰退。

　　2019年，全球政策不确定性大幅攀升，尤其中美贸易关系加剧，企业纷纷削减生产、延迟投资，导致制造业陷入衰退，全球经济增长持续放缓。

　　Vanguard集团投资策略及研究部亚太区首席经济学家王黔表示，这些因素对全球经济在短期的需求面和长期的供给面都将产生显著负面影响并且在短期内，这种经济增长疲软的状态会一直持续到2020年，是一个充满不确定性的新时代。预计到2020年，美国经济增速将低于趋势水平，降至1%左右，但不太可能会出现技术性衰退（通常描述为连续两个季度的经济收缩）。

　　渣打中国财富管理部首席投资策略师王昕杰也表达了类似的观点。他认为，美联储的上一轮降息类似于1997、1998年的时候，其降息的结果是导致了经济衰退的时间推迟，因此未来一段时间不需要对整体宏观过度担忧。

　　美盛旗下布兰迪环球投资管理亚洲首席执行官Tariq Ahmad表示，大家一直在说全球经济可能会陷入软衰退，但在接下来的环境中会呈现不同的增长差异，其中新兴市场增长会加速，发达市场则将放缓。但这不应该被称为“衰退”，而是会呈现软着陆，背后隐含的意思是增长会更低、更加可持续以及更加长期。“我们认为美国经济2020年会放缓，但没办法预测什么时候会出现衰退。”

　　Vanguard预计，美联储在2020年底前进一步将联邦基金利率下调25至50个基点；欧洲央行现已将其政策利率进一步下调10个基点至负利率区间至-0.5%，预计到2020年，欧洲央行将基本保持政策不变。但是，如果经济和通胀前景恶化，欧洲央行也有可能采取更进一步的宽松政策，主要形式为降息和扩大量化宽松计划。

　　渣打银行认为，从宏观经济来看，货币和财政刺激措施有望延长美国的经济扩张周期，并重振欧元区的增长。同时，渣打认为美元已经见顶并开始走弱，预计将在2020年下跌5%。受美元估值偏高的滞后效应和结构性压力影响，通胀将被抑制在接近美联储目标2%的水平，因此渣打预测美联储将在今年再次降息。

**超配安全资产还是风险资产？**

　　平衡配置是2020年的重要理念。

　　渣打中国财富管理部董事总经理梁大伟表示，2019年是事件频发的一年，投资者的情绪也随之大起大落。尽管市场在2019年年底出现了回升的势头，但2020年的市场走势仍取决于货币和财政措施的力度，以及地缘政治等因素。因此，对资产配置比例的权衡在今年尤为重要。

　　王黔也同意这一观点。她表示，展望2020年，目及之处仍然是荆棘重重，迷雾重重。作为投资者，在2020年给出的第一个建议就是仍要保持谨慎。政策的不确定性在2020年并不会得到消退，而是会长期持续，不仅在短期对经济的需求面，也将在长期对经济的供给面形成比较负面的拖累。

　　不过机构在大类资产的配置上已经出现了分化。渣打银行未来一段时间看好股票资产。王昕杰表示，大类资产中股票仍然值得在组合中进行超配，此外黄金也值得关注，在风险事件比较密集爆发的可能情况下，黄金可以很好地作为平衡投资组合波动的资产，对冲投资组合的波动风险。

　　但王黔表示，基于对经济的判断，减持股票增持安全资产尤其是美国的长期国债是一个选择。她认为，切忌将当前表现强劲的股票市场作为未来回报依据，美国和新兴市场的偏高估值，意味着目前下行风险相对高于更常规的市场环境。并且政策不确定性的加剧往往伴随着或通常会导致股票波动率上升，在后周期变化与高度不确定性的共同作用下，2020年及以后投资者可能面对充斥更多噪音的市场。

　　王昕杰则认为，虽然目前美国金融、科技股等估值较高，但持续看好美国金融和科技板块，他认为科技会是未来一段时间的需求，只要经济仍然维持在扩张的过程中，需求并不会减退。

　　对于股票市场机构观点也有所分化。王昕杰分析美国的股票回购和企业税下调可能带领发达市场股票上行，认为未来6-12个月仍然最看好发达市场股票，包括美国和欧元区，但会把[A股](http://search.caixin.com/search/A%E8%82%A1.html)作为核心投资，同时寻找境外上市中国企业的机会作为平衡投资。

　　王黔则认为，非美市场回报高于美国市场，尤其欧洲市场可在较低风险下获得高回报，而新兴市场和中国市场则是以高风险对应高回报。但如果经济真的出现衰退，在股票市场中会高配美国股票的，因为在衰退的情形中风险偏好急剧下降，大家会回到美国资产当成安全资产。

**A股挖掘结构性趋势**

　　A股在2019年指数经历年初的上涨，但主要指数此后陷入持续震荡。高挺表示，结合2018-19年来看，受到中美贸易摩擦升级、国际经济放缓以及国内去杠杆政策的影响，中国经济增长放缓，股市总体表现偏弱。然而大消费板块大幅跑赢市场，海外中国科技股近年来也表现亮眼，显示经济结构变化在投资中国策略中的重要性。

　　高挺表示，在经济向消费和服务驱动转型的背景下，更细致挖掘结构性趋势是取得相对收益的最优方式。他指出了四个值得关注的结构性趋势带来的投资机会，包括产业升级和集中度提高，产业结构变化和行业龙头崛起改变A股盈利结构，对投资期限较长的投资者而言，这意味着超配龙头的投资风格在2020年依然适用。

　　市场机构化也值得关注，增量长线资金具有对A股的较强配置需求，野村国际证券预计2020年合计约4600亿人民币（660亿美元）的增量机构资金将流入。从行业来看，新消费崛起下，跨界并购将提升龙头潜力，产品迭代则将提振消费。

　　高挺表示，优质龙头壮大之余同样存在技术进步对于消费的刺激，其中看好5G手机和可穿戴设备（TWS）。第四个结构性的趋势是区域发展，高挺表示，区域发展差异度将增强，地方政府重要性提升，地方国企改革进度有望提速。综合而言，最关注粤港澳大湾区和长三角的发展。

　　王昕杰则表示，中国主要看两个主要的消费——必须消费和非必须消费。“经济结构在做转型，如果外需减退过程中影响比较小，消费内需仍然是一个主要看好的方向。”