

## 2014 年底强势可期

每年第 4 季度，尤其是 12 月，一向都是环球股市走势强劲的时期，特别是适逢美国中期选举结束之后。我们看不出今年为何会例外。

我们预期环球股市表现领先之势会延续至 2015 年，只是会比 2014 年更为波动。

由于美国利率只是逐步上调，而欧洲及日本则采取甚具刺激性的政策，我们预期投资者会继续寻求高息资产。

我们会在 2015 年展望中对此以及其他主题作更深入的探讨，发布日期为 12 月 12 日。

### 对投资者的意义：

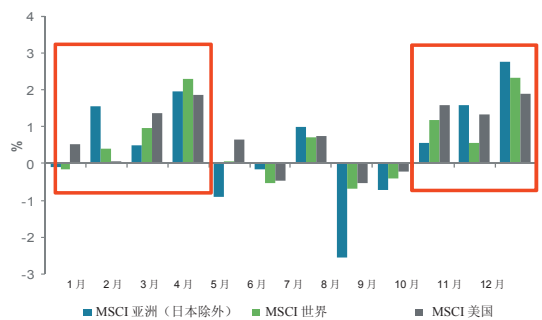
- **环球股票在年底及 2015 年首季可望维持良好表现。**如右图所示，环球股市在每年最后三个月以及头四个月一般表现最佳。自 1990 年以来，美国标普 500 指数只有四年是在 12 月份下跌，而平均跌幅亦不过是 2.3% 而已。2002 年表现最差，下挫了 6%，但到 2003 年 5 月已收复失地。环球股票的最大风险在于美国加息周期展开之际，波动性可能会较高。然而，我们预期美国只会渐进地加息，所以任何短期波动应该有限。
- **日本在有货币对冲下评级上调至超配。**日股的利好因素在于近期的政策行动、盈利预测上调，以及政府养老基金决定增加本地市场配置比重。然而，基于我们看淡日元，我们倾向以有货币对冲的方式投资于日股。
- **美元指数偏高意味着有短线波段看空的机会。**虽然我们基本上仍然看好美元，但从持仓数据可见，美元目前正处于拥挤交易状态。因此，美元可能会暂歇升势，又或者会短线转弱。此外，市场对波幅的预期已显著上升，因应波段看空货币的潜在回报相应增加。

### 目录

2014 年底强势可期	1
市场表现概要(年初至今及 1 个月)	2
投资策略	3
资产配置概要	4
经济及市场信息日历	5

### 环球股票每年末季通常都有可观回报，并可延续至翌年首季

1991 年以来股票按月平均回报 (亚洲 (日本除外) 为 1995 年起的的数据)

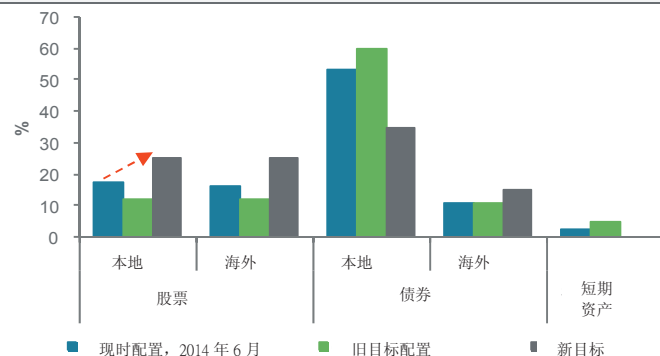


数据源：彭博终端、渣打银行

- |                         |               |
|-------------------------|---------------|
| <b>Steve Brice</b>      | 首席策略师         |
| <b>Clive McDonnell</b>  | 股票投资策略主管      |
| <b>Manpreet Gill</b>    | 债券投资策略部主管     |
| <b>Adi Monappa, CFA</b> | 资产配置及投资组合构建主管 |
| <b>Audrey Goh, CFA</b>  | 投资策略师         |
| <b>Victor Teo, CFA</b>  | 投资策略师         |
| <b>Tariq Ali, CFA</b>   | 投资策略师         |

### 日本养老基金计划将股票配置比重提高一倍

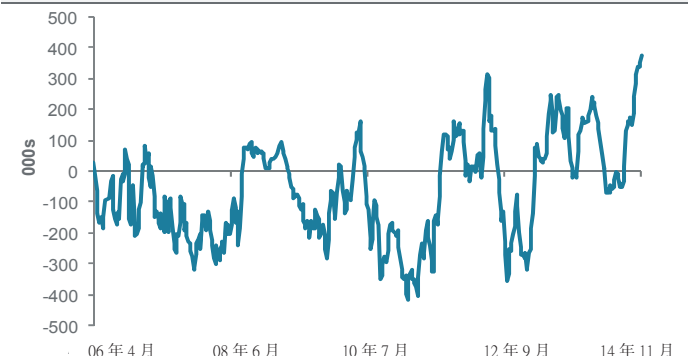
日本政府退休基金对股票、债券及短期资产的新、旧配置 (%)



数据源：彭博终端、渣打银行

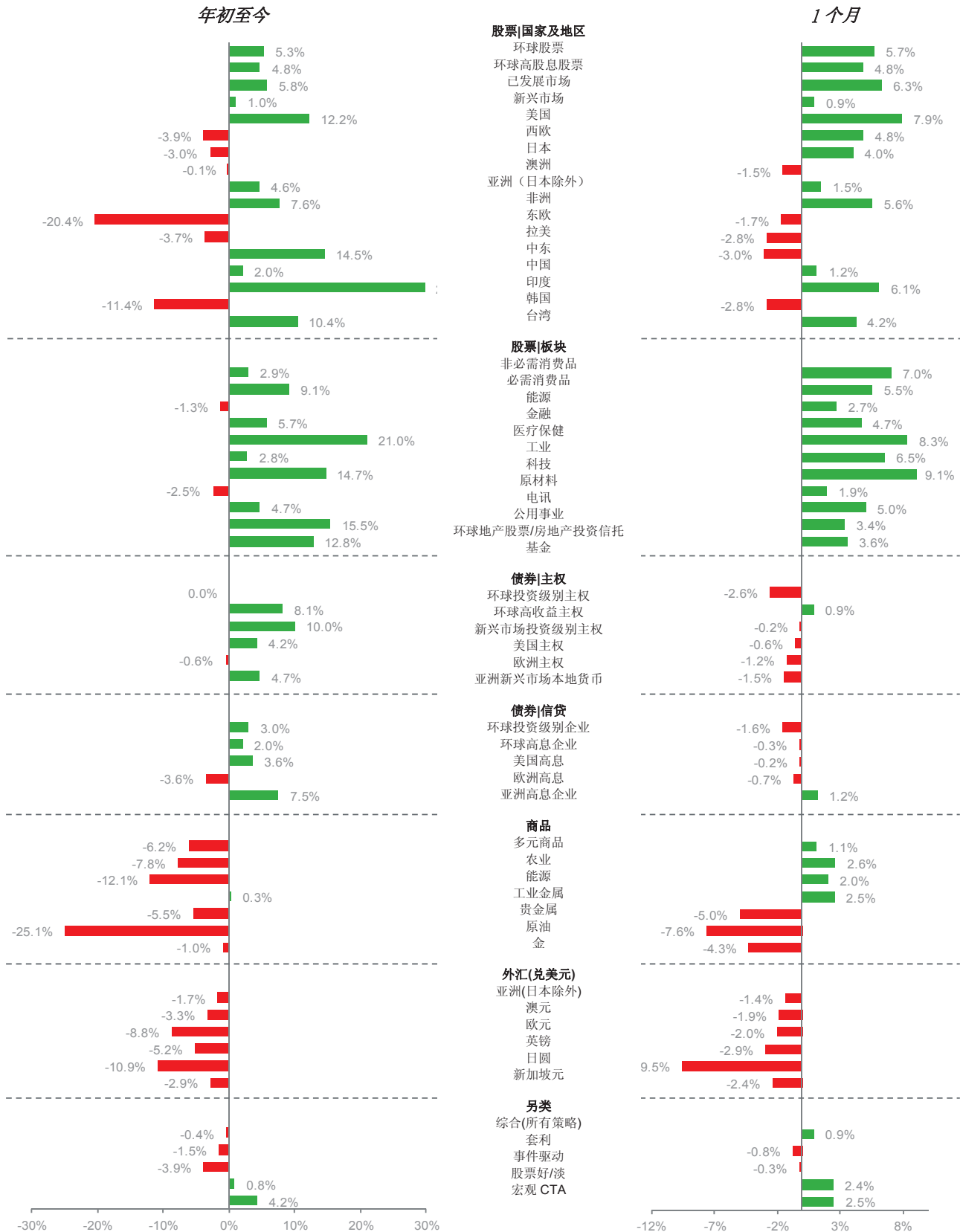
### 美元持仓状况反映美元多仓交易过于拥挤

净美元期货合约交易数量 (000s)



数据源：彭博终端、渣打银行

## 市场表现概要 (年初至今及 1 个月期) \*



\* 除另有指明外, 所有表现均以美元计。

\* 年初至今表现数据由 2013 年 12 月 31 日至 2014 年 11 月 20 日, 1 个月期表现由 2014 年 10 月 20 日至 11 月 20 日

数据源: 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

- 股市、收益投资配置强力反弹
- 日本在政策方面有出乎意料的利好之举，盈利预测仍继续向上修订
- 美元升势可能会暂停，造就因应波段看空机会
- 离岸人民币今后数月可望走强

**股票强力反弹。** 环球股票从 10 月份低位反弹约 9%，美股更迭创新高。此情况与环球股票末季例旺的格局相符。我们预期历史会重演，而 2015 年首季亦可望有正数回报。

**推迟加息时点的预期利好收益资产。** 随着劳动市场供应渐趋紧张，美国的工资通胀压力可能会相应增加。然而，工资通胀固然对整体通胀有影响，但美元上升以及商品价格下降却可产生纾缓作用。衡量各项因素之后，我们预期美联储在 2015 年只会渐进地收紧货币政策，利好收益资产以及环球股票。

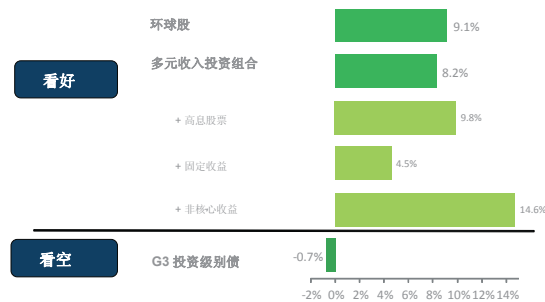
### 对投资者的意义：

- **不要错过可能出现的年底升势。** 年底一向是环球股市旺季，而我们的收益投资配置主题在今后 3-6 个月亦可望有良好表现，其后波幅才会显著扩大。
  - 基金经理已在一定程度上低配现金，但其配置比重仍然颇高
  - 美国、日本及欧洲公司的盈利业绩持续向上，予人惊喜
  - 我们预期美联储会在 2015 年加息，但大概只会在年中左右，因而减低了短线波动风险
- **日股日益显得吸引。** 若考虑到意料之外的政策举措以及公司基本因素，值得以有货币对冲的方式增加日股的配置比重。
  - 意料之外的政策举措是指加大货币政策刺激力度以及将提高销售税计划押后
  - 政府养老基金已将日股配置比重目标提高一倍
  - 日本是市场一致对盈利预测上调的唯一市场。在此情况下企业可增派股息并进行股份回购
- **今后数周汇率波动可能降低。** 有迹象显示「美元好仓」交易已经过于拥挤。因此，我们预期美元短期内会趋于稳定，甚至会转弱，加上市场对外汇波动的预期增加，应可造就机会，对欧元及日圆一类货币藉波段进行看空交易。
- **离岸人民币兑美元强势持续。** 虽然中国政府已表明要促进增长，但我们并不认为当局会以推低人民币作为提振增长的手段之一，因为倘若人民币走弱可能会有如下后果：
  - 资金外流增加，导致本地利率上升，有碍达成当局的政策目标
  - 引发又一个不确定因素，可能影响投资
  - 与共和党主导的美国国会的关系趋于紧张

因此，我们预期中国政府会容许人民币逐渐上升，并应会反映在离岸人民币汇价之上。

### 看好的 A.G.I.L.E. 主题今年取得可观回报

自 2014 年展望发表以来 A.G.I.L.E. 的表现\*



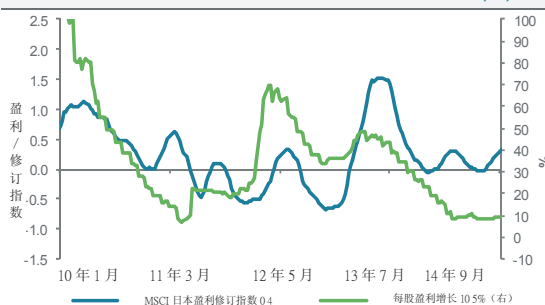
\* 2013 年 12 月 16 日至 2014 年 11 月 20 日期间

数据来源：彭博终端、渣打银行

\* 收入篮子本如 2014 年展望：以机敏 (A.G.I.L.E.) 行事的一年图 53 所示，其后于 8 月份环球市场展望（低波幅可能会维持一段时间）修订\*

### 日本公司盈利因有利好惊喜而向上修订

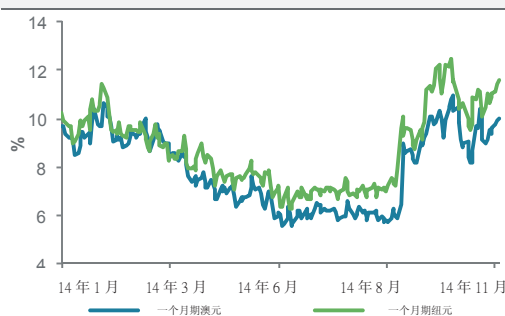
MSCI 日本盈利修订指数：12 个月期每股盈利增长 (%)



数据来源：彭博终端、渣打银行

### 波幅预期增加为外汇增强收益策略造就机会

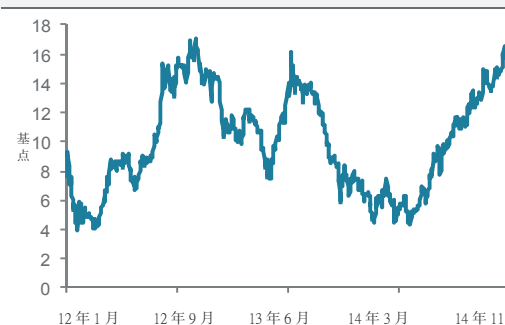
1 个月期澳元兑美元及纽元兑美元隐含波动性



数据来源：彭博终端、渣打银行

### 大幅度的远期溢价意味着离岸人民币下跌的可能性甚低

离岸人民币 1 年期远期溢价 (基点)



数据来源：彭博终端、渣打银行

## 资产配置概要

### 战术性资产配置—2014 年 12 月（12 个月期）

所有数字均为百分比

资产类别	地区	相对于 SAA 的 观点	适度				非常 积极型
			保守型	稳健型	积极型	积极型	
现金及视同现金	现金	低配	20	0	0	0	0
投资级	投资级债券	低配	72	42	21	0	0
	投资级多重收益	标配	0	5	5	0	0
高收益	高收益债券	超配	8	13	13	10	0
发达国家股票		超配	0	35	50	40	50
新兴市场股票		低配	0	0	0	20	20
中国股票		标配	0	5	11	30	30

数据源：渣打银行

## 经济及市场信息日历

下周: 11月24日 - 11月28日					本周: 11月17日 - 11月21日				
星期	事件	期间	预期	前为	事件	期间	实际	前为	
星期一	德国 IFO 预期	11月	-	98.3	新西兰 零售销售 ex-通胀 q/q	第三季	1.5%	1.1%	
	美国 芝加哥联储银行全国活动指数	10月	-	0.47	日本 GDP 年度化 SA q/q	第3季 P	-1.6%	-7.3%	
	美国 达拉斯联储银行制造业活动	11月	8.0	10.5	日本 GDP 私人消费 q/q	第3季 P	0.4%	-5.0%	
	新加坡 CPI y/y	10月	0.6%	0.6%	日本 GDP 商业支出 q/q	第3季 P	-0.2%	-4.8%	
	新加坡 CPI 核心 y/y	10月	1.9%		英国 Rightmove 房价 y/y	11月	8.5%	7.6%	
	台湾 商业销售 y/y	10月	2.64%	2.53%	欧元区 贸易收支 SA	9月	17.7B	15.4B	
	台湾 工业生产 y/y	10月	7.35%	10.30%	美国 Empire 制造业	11月	10.16	6.17	
					加拿大 成屋销售 m/m	10月	0.7%	-1.4%	
星期二					美国 工业生产 m/m	10月	-0.1%	0.8%	
					新加坡 非石油本地产品出口 y/y	10月	-1.5%	0.9%	
					TH GDP SA q/q	第3季	1.1%	1.1%	
					印度 出口 y/y	10月	-5.0%	2.7%	
	德国 GDP SA q/q	第3季 F	-	0.1%	澳洲 RBA11 月份会议记录				
	美国 GDP 年度化 q/q	第3季 S	3.2%	3.5%	中国 外来直接投资	10月	1.3%	1.9%	
	加拿大 零售销售 m/m	9月	0.5%	-0.3%	英国 CPI y/y	10月	1.3%	1.2%	
	美国 S&P/Case-Schiller 综合-20 y/y	9月	4.50%	5.57%	德国 ZEW 调查预期	11月	11.5	-3.6	
	美国 消费者信心指数	11月	95.3	94.5	欧元区 ZEW 调查预期	11月	11.0	4.1	
	美国 利文联储银行制造业指数	11月	16	20	印度尼西亚 印度尼西亚银行参考利率	11月18日	7.75%	7.50%	
新加坡 GDP SAAR q/q	第3季 F	1.5%	1.2%	美国 PPI 最终需求 y/y	10月	1.5%	1.6%		
新西兰 2年期通胀预期	第4季	-	2.23%	美国 NAHB 楼市指数	11月	58	54		
香港 出口 y/y	10月	-	4.5%						
星期三	南韩 消费者信心	11月	-	105	南韩 PPI y/y	10月	-0.7%	-0.5%	
	新加坡 工业生产 y/y	10月	1.0%	-1.2%	澳洲 Westpac 领先指数 m/m	10月	0.03%	-0.05%	
	日本 小型企业信心	11月	-	47.4	日本 货币基础年升幅 (日圆)	11月19日	80T	80T	
	英国 GDP q/q	第3季 P	-	0.7%	日本 所有行业活动指数 m/m	9月	1.0%	0.0%	
	美国 扣除空运非国防资本货物订单	10月	0.8%	-1.6%	日本 全国百货店销售 y/y	10月	-2.2%	-0.7%	
	美国 个人收入	10月	0.4%	0.2%	欧元区 欧洲央行经常帐 SA	9月	30.0B	18.9B	
	美国 个人开支	10月	0.3%	-0.2%	英国 英伦银行会议记录				
	美国 PCE 核心 y/y	10月	-	1.5%	美国 房屋动工量	10月	1009K	1038K	
	美国 芝加哥采购经理指数	11月	63.0	66.2	美国 建筑许可证	10月	1080K	1031K	
	美国 密歇根大学信心指数	11月 F	90.0	89.4					
	美国 新屋销售	10月	470K	467K					
	星期四	新西兰 贸易收支	10月	-749M	-1350M	美国 联储局 FOMC 10 月份会议记录			
南韩 BoP 经常帐收支		10月	-	\$7.62B	日本 贸易收支 (日圆)	10月	-710.0B	-960.6B	
澳洲 私人资本支出		第3季	-1.5%	1.1%	日本 出口 y/y	10月	9.6%	6.9%	
中国 工业 Profits y/y		10月	-	0.4%	日本 Markit/JMMA 日本制造业	11月 P	52.1	52.4	
菲律宾 GDP y/y		第3季	6.5%	6.4%	中国 HSBC 中国制造业 PMI	11月 P	50.0	50.4	
德国 失业率		11月	-	6.7%	日本 机床订单 y/y	10月 F	30.8%	31.2%	
欧元区 M3 货币供应 y/y		10月	-	2.5%	台湾 出口订单 y/y	10月	13.4%	12.7%	
欧元区 经济信心		11月	-	100.7	德国 PPI y/y	10月	-1.0%	-1.0%	
欧元区 工业信心		11月	-	-5.1	欧元区 Markit 欧元区制造业 PMI	11月 P	50.4	50.6	
欧元区 消费者信心		11月 F	-		欧元区 Markit 欧元区服务业 PMI	11月 P	51.3	52.3	
欧元区 服务业信心		11月	-	4.4	欧元区 Markit 欧元区综合 PMI	11月 P	51.4	52.1	
欧元区 商业景气指标		11月	-	0.05	英国 零售销售 Incl. Auto y/y	10月	4.3%	2.7%	
德国 CPI 欧盟协调 m/m		11月 P	-	0.7%	美国 CPI y/y	10月	1.7%	1.7%	
加拿大 经常帐收支		第3季	-	-\$11.9B	美国 费城联储银行商业前景	11月	40.8	20.7	
					美国 成屋销售	10月	5.26M	5.18M	
					欧元区 消费者信心	11月 A	-11.6	-11.1	
星期五		德国 零售销售 y/y	10月	-	2.3%	马来西亚 CPI y/y	10月	-	2.6%
		南韩 工业生产 y/y	10月	-	1.9%	俄罗斯 零售销售 Real y/y	10月	-	1.7%
	日本 全国 CPI y/y	10月	3.0%	3.2%	加拿大 CPI y/y	10月	-	2.0%	
	日本 零售销售 m/m	10月	-	2.7%					
	日本 工业生产 y/y	10月 P	-1.5%	0.8%					
	欧元区 失业率	10月	-	11.5%					
	欧元区 CPI 估计 y/y	11月	-	-					
	印度 GDP y/y	第3季	-	5.7%					
	加拿大 季度 GDP 年度化	第3季	-	3.6%					

数据源: 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和/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2014。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2014。

本文件并非研究报告，亦非由研究部门编制。