

# 關鍵十問： 中國多元資產策略

中國多元資產專家貝吉安  
(Gian Plebani) 深入剖析中國市場的最新動向、策略部署以及 2021 年的投資前景。



**受新冠疫情影響，加上中美緊張局勢持續，中國市場仍漲勢如虹的原因為何？**

中國的財政及貨幣能力出色，足以應對外來衝擊，且率先擺脫疫情危機，助推國內股市 2020 年跑贏整體新興市場股市。中國政府將就業優先於去槓桿化，因此我們認為此相對韌性將會持續下去。

**拜登當選對中美關係有何啟示？**

拜登獲宣佈勝出美國總統大選，而共和黨有可能取得參議院控制權。至於對中美關係的影響，我們認為拜登的對華方針更可預測，但相信仍會傾向對抗性。

拜登政府將不再著眼於貿易順、逆差，且逐漸撤銷關稅，但科技將成為中美關係持續惡化的焦點。

有別於特朗普總統，拜登或選擇與美國盟友建立多邊聯盟，在貿易、科技、人權及環境等相關議題上抗衡中國。

總而言之，我們認為，儘管地緣政治風險或會持續存在，但短期內拜登政權有利於中國風險資產。

“短期內拜登政權有利於中國風險資產。”

### 您目前的現金水平如何，有何考量？

我們現時做多風險，對股票持偏高比重，因此我們目前的現金水平偏低，與 2020 年第二季度相比更為明顯。

我們亦持重在岸固定收益，因為我們視之為避險資產，目前提供良好的利差。

### 換言之，您提高在岸固定收益的配置，那麼中國在岸固定收益市場的流動性水平如何？

我們對在岸中國固定收益配置頗為謹慎，持倉方面，我們只持有中央政府債券及政策銀行債券，由於此類資產於中國在岸債券市場的流動性最高。

### 富時羅素剛宣佈將中國債券納入其指數，此舉有何意義？

富時羅素是第三家主要指數提供商將在岸中國債券納入其指數。此舉本身不具特殊意義，但延續了納入國際指數的趨勢，同時吸引國際投資者的資金流入，我們預計未來幾年將會收效顯著。

### 您對人民幣有何看法，您有否進行對沖，如何進行？

我們看好人民幣升值。因此，我們不再對沖從在岸資產衍生的人民幣倉位。

“我們預計中國經濟在未來 6 至 12 個月內將恢復趨勢增長。”

### 您現時看好中國 A 股還是中國 H 股？

我們持重中國 A 股市場，但我們認為中國 H 股市場同具吸引力。中國 A 股上漲不少，估值高於中國 H 股市場。我們相信中國 H 股在未來幾個月內具有上漲潛力，可望收窄與 A 股市場的估值差距。

### 您目前首選高收益債券、投資級別債券，還是在岸人民幣債券？

一般來說，相對於在岸人民幣債券，我們較為偏好離岸信貸，且偏好高收益債券多於投資級別債券，原因是我們看好前者的基本面因素，市場定價亦反映隱含的違約風險較高，尤其是房地產領域，我們持有資產負債表更穩健且現金流量穩定的公司。

### 您會否對中國在岸債券違約率上升感到憂慮，您對此有何部署？

違約週期是日趨成熟的中國在岸債券市場的一部分，對定價及穩定性來說，長遠而言屬健康發展。

從歷史角度來看，違約週期絕不是新鮮事物。近期的違約事件主要圍繞地方國有企業債券，我們自 2014 年起目睹地方國有企業的違約事件，2015 年至 2017 年整個週期呈上升趨勢，顯示市場定價逐漸更能反映有關風險。

最重要的是，在我們的中國股債策略的在岸債券領域中，我們僅持有利率債券，亦即中央政府債券及政策銀行債券，此類債券除了得到政府支持，亦被視為避險資產。

### 您目前的策略是什麼？

中國顯然正處於強勁的 V 型復甦走勢，我們預計國內經濟在未來 6 至 12 個月內將恢復趨勢增長。

我們現在傾向承擔較多風險，於股票建立長倉，並且偏好信貸勝於政府債券。

我們賣出在岸政府債券，以所得資金增加信貸投資比重，同時仍持有相當數量的在岸政府債券以平衡風險。

考慮到可觀的收益率及隱含的違約風險，我們偏好高收益債券多於投資級別債券。我們看好人民幣升值，且願意承受從在岸投資所得的人民幣倉位。

有別於特朗普總統，拜登或選擇與美國盟友建立多邊聯盟，在貿易、科技、人權及環境等相關議題上抗衡中國。

總而言之，我們認為，儘管地緣政治風險或會持續存在，但短期內拜登政權有利於中國風險資產。

除股票和債券之間的主動押注外，我們看重在岸及離岸資產之間的資金分配，把握不同催化因素及投資者行為所帶來的機遇。

所有投資均有風險。資料所顯示的過往表現數字並不反映日後表現。基金的價值及自本基金獲取的收入可升可跌，因此，您未必能收回投入的本金。敬請投資者參閱銷售文件以瞭解詳情，包括風險因素。

在本公司的系列基金中，部分基金以美元 / 港元之外的貨幣計值，因此，美元 / 港元投資者會承受美元 / 港元對其他貨幣匯率波動的風險。

本刊物所述的瑞銀基金的單位未必會在美國發售、出售或交付。

本文件並未經香港證監會審核。此文件由瑞銀資產管理(香港)有限公司發佈。

本文件若干意見乃基於當前的預期，且被視為「前瞻性陳述」。實際的未來業績可能證明為不同於預期，且未來可能出現任何無法預見的風險或事件。所表述的意見乃反映本文件編纂之時瑞銀資產管理的判斷，如因新資料、未來事件或其他方面造成有義務更新或更改前瞻性陳述，則相關義務予以免除。

建議閣下審慎處理本文件。本文件資料不構成建議，且並未考慮閣下的投資目標、法律、財務或稅務狀況或任何其他方面的特別需求。投資者應注意，過往的投資表現並不必然指示將來的表現。投資可能獲利，亦可能虧損。若對本文件任何內容有任何疑問，閣下應獲取獨立專業建議。

所有資料及圖表的來源（若未另行指明）：瑞銀資產管理

©瑞銀，2020 年版權所有。本文的主要標誌和 UBS 標誌屬於瑞銀的註冊或未註冊商標。版權所有。瑞士銀行香港分行是一家在瑞士註冊成立的有限責任公司。