

關鍵十問： 中國多元資產策略

瑞銀中國股債基金投資組合經理貝吉安(Gian Plebani)分析為何現階段更重視中國在岸資產的配置，並解答關於策略部署以及市場前景的十大提問。



有鑒於近月的市場發展，您如何調整中國多元資產策略？

整體而言，由於近期的市場不確定性，我們並無任何重大的方向性轉變。

然而，我們作出若干相對調整，更加聚焦中國在岸資產，其中分為兩種方式。

首先，在風險方面，儘管與 2020 年第一季度末相比，我們稍為降低整體股票配置，但我們仍看好中國 A 股。

這是因為我們看到中國政府提供強而有力的政策支持，提振在岸投資者的情緒及 A 股市場表現。

情緒因素相當重要。A 股市場受零售投資者所主導，故此投資者情緒會牽動 A 股市場表現。這有別於中國離岸股票

市場，尤為受到重視基本面因素的長期機構投資者所主導。正因如此，離岸市場與在岸市場兩者不盡相同。

隨著中國政府清楚表明持續支持國內經濟，我們認為未來數月市場氣氛將持續趨於樂觀，尤其有利於 A 股市場，因此我們相應地維持有關配置。

其次，我們提高對中國在岸固定收益的配置 - 特別是中國政府及政策銀行債券。這是由於我們視之為相對的避險資產。

綜上所述，這些投資組合調整可謂是一方面維持風險水平，另一方面採取更有穩當的投資，我們認為這切合我們對資產配置所採取的「風險意識」方針。

您目前的現金水平如何？過去三個月的現金水平有何變化？

截至 2020 年 6 月底，我們維持適度的現金水平，僅佔總策略配置的 7%。

由於風險資產在 3 月迅速強勁反彈，我們在 4 月將現金水平提高至約 10%。此後，我們將現金持有比例降至現有約 5%的水平。

我們視現金為避險資產，現金與風險資產之間的平均分配是我們投資流程的重要組成部分。然而，我們亦視中國在岸固定收益為避險資產，且在過去幾個月提高對該資產類別的配置。

您對今年以至來年中國經濟前景的「自上而下」觀點為何？

最新數據顯示，中國經濟正在反彈復甦。例如，製造業及服務業採購經理人指數(PMI)最近擴張，其中製造業從 4 月至 6 月連續三個月保持擴張態勢。

展望未來，我們認為中國經濟將保持強韌。中國政府已承諾優先穩就業，放鬆去槓桿化操作。

我們認為，綜合上述因素，加上中國仍具有應對衝擊的能力，以及可望較早走出全球大流行疫情的影響，國內股市在 2020 年的表現勢將跑贏全球大多數其他股票市場。

“ 展望未來，我們認為中國經濟將保持強韌。 ”

您認為接下來三至六個月的主要風險為何？對您的多元資產策略有何影響？

主要有兩大風險：新冠病毒的影響以及 11 月美國大選前的潛在波動。

新冠病毒疫情對全球需求的衝擊以及對中國經濟的確切負面影響尚存不確定性。

這是主要風險之一；然而，我們相信若第二波疫情來襲，中國比其他國家更具優勢。首先，北京之前的經驗證明，中國當局疫情防控成效得宜；其次，與其他疫發區相比，中國更嚴格遵守預防措施，例如配戴口罩及保持社交距離。

至於第二大風險，我們認為 11 月美國總統大選之前，中美關係或會有欠穩定。我們預計，總統候選人在未來數月將對中國嚴加指責，有可能對兩國關係造成壓力，並引發市場波動。然而，我們懷疑會否危及第一階段貿易協議，理由將於下文詳述。

您在過去一年穩步提高對中國境內固定收益的配置，原因何在？

我們認為，中國在岸固定收益(尤其是政府及政策銀行債券)屬於避險資產，由於該資產類別與中國股票及中國信貸呈負相關性，且與海外市場的關連性偏低，為我們的多元資產策略帶來重要的分散投資效益。

與兩年前相比，中國 A 股現時在您的多元資產配置中所佔比例亦有所提高。可否分享一下您的想法？

我們曾經提及，從結構角度來看，與中國離岸股票市場相比，中國 A 股市場的結構具有不同特徵，使我們有機會分散投資，並為策略增添不同元素。

此外，A 股納入國際指數的進程意味著 A 股逐漸成為全球資產配置投資組合中更重要的元素，故全球資金流入亦為 A 股提供結構性的支持。

最後，長遠而言，在岸市場開放及相關的投資渠道(如互聯互通機制)增進中國市場國際化及制度化，將為我們創造新的可能性。

與 H 股及美國預託證券相比，中國 A 股提供截然不同的投資機遇，因此，我們期望在發展投資策略時亦能把握這些機遇。

您對高收益離岸債券持偏高比重，中國房地產行業有何發展？

從市場角度來看，新冠疫情致令市場受到衝擊之後，我們看到需求恢復至正常水平。最近的數據亦顯示價格增長回升，反映需求依然穩健。

從結構上看，我們繼續看好中國房地產行業。該行業持續趨於效率化，我們見到小型公司退出市場或被大型公司併購。

我們依然維持精挑細選的方針，並看好業內規模較大、更優質的公司，尤其是穩佔市場份額及擁有多種融資渠道的房地產公司。

您目前對人民幣有何策略？

我們對沖部分人民幣風險。在中美重大衝突升級此一不太可能會發生的情況下，中國有可能會貶值人民幣，因此我們對沖約 10% 在岸風險敞口以作保障。

首輪中美貿易協議有否存在任何風險？

我們曾經提及，大選前中美關係存在更大的波動風險。我們認為，第一階段協議有可能取消，但可能性不大。

我們的基本情況是，雙方保持第一階段協議不變。尤其對美國來說，我們認為現有協議有利於美國農業部門，同時也是美國的關鍵選區。

中國政府已承諾大量購買大豆等美國農產品，我們對於美方會否在大選前破壞協議抱持懷疑態度。

您的中國多元資產策略相對競爭對手有何優勝之處？

首先，我們的策略並非以組合型基金形式運作。而是由我們的投資方案團隊主動管理，並有豐沛的資源得以精選直接證券。

根據我們的多元資產投資方針，投資於基金的上限為 10%，而部分主要競爭對手的資金分配則介乎 30% 至 90% 之間，甚至有些更高於 90% 以上。

其次，相比大多數競爭對手，我們在中國多元資產投資擁有更悠久的彪炳往績，且在三年期及五年期的表現更佳。

本文件及其內容并未經任何司法管轄區的監管或其他相關機構審閱，或送交予該等機構或于該等機構登記。本文件僅供參考，不應構成直接或間接向公眾人士要約或邀請購買或出售證券。本文件擬作有限的分派，并僅于任何司法權適用法律容許下作出分派。本公司并不就本文件的任何受文者，在任何司法權法律下是否合資格申請證券權益作出任何陳述。

未經瑞銀資產管理的事先書面許可，不得使用、複印、轉派或再次刊發本文件的任何部分。有關投資表現目標、風險及 / 或回報目標的任何說明，不應視為該等目標或預期將可達到或該等風險將被完全披露的陳述或保證。本文件所載的資料及意見建基于信納為可靠的資料來源，并以真誠提供，然而本公司并不就任何錯誤陳述、錯誤或遺漏負上任何責任。所有資料及意見可予更改，毋須事先通知。本文件所載的若干評論建基于當前的預期，并被視為「前瞻性說明」。實際的未來回報可能有別于預期，而任何無法預計的風險或事件可能于未來發生。所表達之意見反映瑞銀資產管理于本文件編制時的判斷，但并無責任因任何新資料、未來事件或其他情況而更新或修改前瞻性說明。

建議閣下審慎細閱本文件。本文件所載的資料并不構成任何建議，而且并無考慮閣下的投資目標、法律、財務或稅務情況，或任何其他方面的特別需要。投資者應注意，過去的投資表現并不一定預示未來的表現。投資具盈利潛力，亦可能錄得虧損。若閣下對本文件的內容有任何疑問，應諮詢獨立專業人士的意見。

所有數據及圖表的資料來源（若并無另行注明）：瑞銀資產管理。

©瑞銀，2020 年版權所有。本文的主要標志和 UBS 標志屬於瑞銀的注册或未注册商標。版權所有。