

抉擇之年

By Mark Haefele
Global Chief Investment Officer
UBS Global Wealth Management



2019年，在美國、歐洲和中國經濟皆放緩之下，全球經濟增長降至全球金融危機以來的低點。然而，中美貿易衝突雖然拖累商業景氣與固定投資，並導致貿易增長疲弱，但是勞動力市場及消費仍相對穩健。再加上貨幣政策進一步寬鬆，帶動金融市場走強。

根據我們的基準情景，2020年全球增長仍將低於趨勢水準。然而，在這個對決策者、選民和投資者來說都面臨重要抉擇的一年，圍繞我們的基準情景的雙向不確定性更甚於以往。

我們認為三大關鍵“抉擇”決定未來結果：

- 堅持還是轉變？美國總統大選將於2020年11月舉行。鑒於候選人立場兩極化、面臨的問題極為重大以及美國市場的龐大市值，美國大選對全球投資者都有著重要的影響。這意味著隨著大選臨近，美國市場波動將加劇，某些行業（科技、能源、金融和醫療保健等）或因未來監管收緊而大幅震盪。
- 有協議還是無協議？我們在撰寫本文時，中美接近達成一項協議，包括分階段取消已經加徵的關稅。該協議或有助於降低經濟上的不確定性，釋放被壓抑的投資需求，也能讓美國總統川普在選舉年有“宣告勝利”的資本。然而，鑒於中美之間的分歧根深蒂固，協議難以畢其功於一役，因此投資者仍需當心貿易摩擦在2020年再度升級的風險。對貿易和投資依賴度高的公司，波動性應該仍會維持高位。

- 財政還是貨幣？當前傳統貨幣政策的有效性減弱，而考慮到美國國會兩黨分裂、歐元區預算限制以及中國對於負債持續增長的顧慮，各國在2020年實施重大財政刺激的可能性似乎並不高（日本和印度是兩個例外）。不過，低通膨和低利率的環境為重新審視政府支出帶來機會，財政和貨幣政策若能發揮相輔相成的效果，有可能使我們的增長預測大幅上調。

2020年投資展望

2020年的市場表現在很大程度上將取決於政治抉擇的結果。投資者面臨的挑戰在於政治決策極難預測與定價。然而，我們認為投資者可透過選擇不太受這些政治決策影響的投資，從而在一定程度上掌控對投資組合的控制權：

- 對於股票，我們建議選擇優質派息股。此類公司在經濟放緩期間往往有相對較好的表現，何況股息與債券收益率之間的差距接近歷史高位（尤其是在歐洲）。我們還認為，聚焦國內以及消費者的公司相較於更依賴貿易和企業投資的公司，業績應該更為可靠。具體而言，我們相對於歐元區股票青睞美國股票，美國企業69%的營收來自國內，而歐元區的這一比例僅為47%。美國企業58%的營收與消費相關，而歐元區企業只有36%。我們也青睞中國股票，中國上市公司86%的銷售額來自國內市場，這使得中國股市成為新興市場中受貿易議題影響最小的市場之一。此外，我們還青睞美國可選消費類股，認為該類股應該會受益於美國相對強勁的消費。

- 對於固定收益，我們建議採取“中庸之道”，因為最安全的債券收益率很低（負利率債券的規模尚有12.5兆美元），而某些高收益債發行人的信用風險則在上升。我們尤其青睞的是以美元計價的新興市場主權債券，其收益率達5%，我們認為在低收益率環境下此類債券獨具優勢。此外，自2014年3月以來，綠色債券指數（GREN）實現了與ICE全球公司信用債指數類似的總回報。然而，與更廣泛的投資級市場（低AA級與低A級）相比，綠色債券中週期性行業的比重較小，平均信用較高，在充滿不確定性的市場中相對有利。
- 其他方面，我們相對於週期性大宗商品看好貴金屬，在另類投資中青睞低系統性風險（貝塔）品種，預期美元將跑輸大市。在未來一年乃至數年，美國的經濟增長和利率水準將逐漸向其他發達國家靠攏，這使得美元的相對吸引力下降。因此我們認為應採取槓鈴策略，將穩定的低息貨幣與前景更佳的高息貨幣相結合。在不確定的環境下，我們認為日圓和瑞郎將受益於避險資金流入。與此同時，“追逐收益率”可能有利於某些新興市場貨幣。目前我們青睞印度盧比和印尼盾。

展望轉型的十年

展望未來，十年轉型的序幕正緩緩拉開。發達國家的勞動年齡人口將開始下降，去全球化的趨勢也將繼續。我們還預計政治環境也會越來越不偏向高收入群體，且環境和科技領域的重大創新很可能會顛覆現有的標準。

總體而言，相較於以往十年，我們預計未來十年多數金融資產的回報率較低而波動性上升。因此，在充分多元化的投資組合中，投資者若要實現既定的回報水準，可能需要增加風險較高的資產持倉，比如股票。

為了平衡未來轉型十年的風險與潛在的長期機遇，投資者需要制定穩健的財務規劃。我們認為“流動性.長久性.傳承”框架有助於投資者實現其財務目標。

“流動性.長久性.傳承”理財方式透過三種策略配置您的財富：

- 流動性：提供滿足短期支出需求的現金流
- 長久性：滿足較長期的支出需求
- 傳承：滿足自身所需以外的資產傳承並有助於改善他人生活

此框架有助於減輕短期風險帶來的焦慮感，並更好地發掘中長期機會。我們認為最振奮人心的趨勢包括數位化轉型、基因療法和水資源短缺等領域：

- 數位化轉型。** 賦能技術（比如5G、人工智慧和雲計算）結合數據持續爆炸式增長趨勢，將為未來的新時代提供動力。我們認為以下行業尤為受益於數位化轉型的浪潮：數位數據、賦能技術、電子商務、金融科技、醫療科技、保密與安全。
- 基因療法。** 如果在未來十年內，基因療法可朝著以可控成本治療常見病的目標邁進一步，則基因療法將會深遠地顛覆生物製藥行業。因此，我們預計更多開發基因療法的公司將被收購，如果臨床試驗和商業推廣達到我們的預期，這一主題具有顯著的資本升值潛力。
- 水資源。** 有鑒於水資源相關議題的緊迫性和嚴重性，以及新興市場的資本支出保持在水準，我們認為整條水資源價值鏈（包含從事水資源勘探、分配和處理的公司）的營收和利潤有望持續增長。

與此同時，“聯合國可持續發展目標（SDG）”中的許多目標都需要投入大量資金。我們認為，這將給私人投資者帶來獲取具吸引力回報的機遇，同時為實現以下重要的全球目標作出貢獻：

我們認為主要有三種參與方式：

- 投資於顛覆性技術。** 如果投資者希望促進可持續發展，又未必犧牲潛在回報，則可以考慮投資於運用先驅方法減少碳排放和污染的公司。這可能包括可再生能源和節能技術領域的公司，以及提供另類蛋白質來源和廢棄物管理方面的公司等。
- 投資於領軍者。** 投資者也可以挑選應對環境、社會和治理（ESG）挑戰的行業領軍者。此類公司包括為新興市場帶來可負擔藥品的醫療保健公司；減少能耗的IT公司；實施創新方法，提高員工效率和安全性的工業企業。
- 支持有改進空間的公司。** “ESG參與”投資法旨在發現有望提升ESG標準的公司，利用投資者的影響力促進最佳實踐。採用“參與”方式的投資者還可透過其他途徑促進公司提高標準，比如在工廠化養殖中減少抗生素的使用，或者促使服裝行業採取更安全的工作條件。