

诺亚研究

2021年1月4日

主题 | 1月海外资产配置观点

郑梅玫 诺亚国际高级研究员

核心观点

今天我们先给大家回顾过去一个月市场并概括一下我们对于2021年1月的海外资产配置观点。

尽管2020年的开端不是太顺利，新冠疫情在全球范围内也还没有得到有效控制，但2020年结束的却不算太糟糕，全球疫苗接种计划有序推进，中欧投资协定尘埃落定，英国与欧盟最终和平分手，特朗普也在最后一刻签署了新一轮纾困法案。在资本市场，包括近90个国家的股票市场在内的全球股票总市值史无前例的突破了100万亿美元，而在3月这一数字仅有60万亿美元。

我们会在接下来的分析中相继为大家回顾2020年的公募、私募、房地产及IPO等市场表现及2021年展望，今天我们先给大家回顾过去一个月市场并概括一下我们对于1月的海外资产配置观点。

首先，海外疫情暂时从最严峻的时刻有所舒缓，包括法国、意大利等在内的欧洲国家以及印度、巴西等新兴市场国家的新冠新增曲线均从最高峰明显回落，但美国单日新增则进一步突破27万的最高纪录。

疫苗进展方面正如我们所预期的，辉瑞、Moderna及阿斯利康这几个欧美领先疫苗研发项目均在2020年的最后一个月相继获得各国的有限/紧急使用授权，接下来疫苗的产能、分配及运输问题将会成为关注焦点并带来新的挑战。

从宏观上来看，我们认为本波海外疫情反扑对于经济的冲击弱于此前，大多数经济体的制造业和服务业在短暂冲击后再次抬头回升，整体上制造业的复苏仍然好于服务业。例如此前封锁措施相对严格的欧元区，12月制造业及服务业采购经理人PMI指数均好过预期，服务业PMI初值从前值的41.7低位大幅回升至47.3，但仍在收缩区间，而制造业PMI则进一步攀升至31个月最高的55.5。

回顾过去一个月的市场表现，风险资产继续占优，12月以来股市及债市的波动均明显下降，股票资产表现继续好于债券资产，新兴市场明显跑赢成熟市场，其中印度市场吸金最为强劲，中概股不惧“威胁”大幅上涨，成为过去一个月表现最佳的资产类别。

在市场逐步消化疫苗等利好因素影响下，全球资金轮动的动能稍稍放缓。在行业层面体现在，此前高位调整的科技板块重新跑赢大盘，在周期性板块中唯原材料表现突出，但补涨后的金融、工业及必需消费等周期板块则暂时落后。在市场风格因子层面，成长股和趋势股再次夺回优势，唯独小盘股的动能依然强劲。

债券市场上，投资级别及高收益债券指数均在12月继续取得正回报，美国投资级别债券利差进一步收窄至过去五年的最低水平，而高收益债利差接近全面恢复的板块也进一步扩大范围。其中低评级的美高收益债的利差收窄更为明显，从历史违约率来看，美高收益债违约率稍稍下滑至6.15%，但这个水平仍然是金融危机以来的最高且是过去十年平均水平的两倍还多。

展望 1 月，我们仍然认为，即使在疫情反复及疫苗带来的实际效果尚未体现之前，经济复苏的趋势也不会被逆转，消费及产出缺口将在未来数月逐步填补。在资产配置方面，我们维持此前的配置观点，在地区上继续相对看好大中华、亚洲及新兴市场。

新兴市场逐步显示出跑赢成熟市场的潜力，受惠于中国经济复苏及美元走弱的新兴市场及亚洲市场资产凸显配置价值，贸易加速增长叠加周期性的改善、以及经营环境趋于稳定及估值吸引的利好因素将刺激资金进一步回流新兴及亚洲市场，尤其是科技出口导向及资源型市场具备潜力。不过也同时需要留意近期中国反垄断政策对于大中华市场中部分高估值板块及个别股份股价的影响。

在行业中，我们继续看好健康护理及消费板块的潜力，尤其是行业内部小盘股的追落后机会，并认为“哑铃式”投资策略将有机会在结构性复苏中捕捉机遇。

我们在此前解释过，复苏会带来受益企业与受损企业之间的业绩反转，周期性资产将随着复苏预期及疫苗普及而愈发具有吸引力，但这并不意味着投资者应当完全避免成长板块的投资，一些具备中长期增长潜力的行业未必受制于周期回归而失去光彩。“哑铃式”投资组合会在结构性复苏环境下发挥光芒，既要配置受益于结构性复苏的精选周期板块，同时不要错过优质成长板块的长线投资机会。

在债券资产方面，我们相对看好高收益板块中周期性且具有可恢复盈利前景的高收益企业债，K 型反转及板块轮动将在债券资产中也进一步体现，但不建议信用策略过度下沉。

相对欧美债市，我们更加看好亚洲债券的机遇，经济复苏的基本面、美元走势、以及市场供需均对该地区优质债券提供支持。考虑到成熟市场债券及亚洲债券之间的估值差距，投资者对收益率的追逐相信将继续吸引海外资金流入亚洲债市。

在亚债中，中资美元债在价格上已经逐步修复下半年以来内地房企融资政策收紧以及国企连锁违约事件的负面市场影响，海外投资者对于中资美元债的交易情绪在一定程度上恢复，提供较高性价比及基本面较好的中资美元债仍然是海外固收配置较为重要的一环。不过未来板块内部分化可能维持甚至进一步加剧，对质量因子的考察及分散化投资仍然至关重要。

免责声明:本文件所有内容(包括但不限于观点、结论、建议等)仅供参考，不代表任何确定性的判断，亦不构成向任何人作出任何要约或要约邀请，亦非投资建议。

您仍应根据您的独立判断做出您的投资决策，投资涉及风险，诺亚控股(香港)有限公司(以下简称“本公司”)及其关联公司不对因使用本文件而产生的任何后果承担法律责任。本文件包含前瞻性的预测，任何非对过往历史事实的陈述均为前瞻性的预测，本公司并不保证完全准确或未来不发生变化。本报告的信息来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息及建议不会发生任何变更，本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论及建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。

本报告相关知识产权归本公司及其关联公司所有，未经本公司及其关联公司许可，任何个人或组织，均不得将本报告内容以转载、复制、编辑、上传或发布等任何形式使用于任何场合。如引用或刊发需注明出处为“诺亚香港研究部”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。诺亚控股(香港)有限公司及其关联公司保留追究侵权者法律责任之权利。任何机构或个人使用本文件均视为同意以上声明。