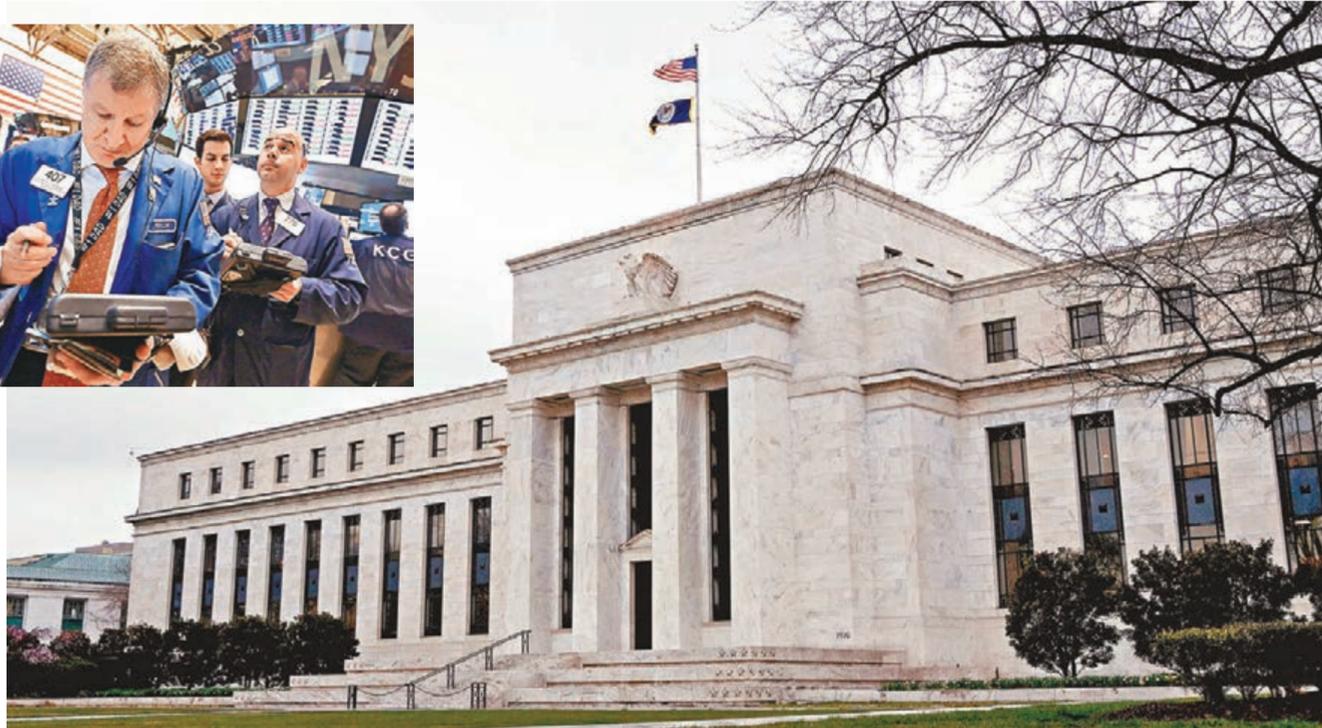




美國貨幣政策一直觸動全球經濟神經。



點金

過去十年自由行情，未來十年創富行情。  
融資投資開公司，黃金基金人民幣。  
兩地攜手贏明天，上行創富必實現。

創富行

# 韋恩正調整其明年全球資產配置

今年環球經濟步伐並不一致，已發展市場復甦勢頭較佳，縱使中國等新興市場的經濟增長正在放緩，但歐洲經濟增長卻在加速。不過，黑石顧問合夥人公司副董事長拜倫·韋恩 (Byron R. Wien) 意識到全球的增長可能會低於預期，並直言不會再出現一個市場指數呈兩位數增長的年度，他已就其資產配置進行了調整。

美國貨幣政策觸動全球經濟神經，市場關注候任聯儲局主席耶倫上台後會何時退市。曾任摩根士丹利首席美國投資策略師、華爾街著名投資策略師之一的韋恩日前發表一份評論指出，除長時期的寬鬆貨幣政策之外，還有其他影響因素需要留意。歐洲明年可能會呈溫和增長態勢，中國國內生產總值 (GDP) 增長應會超過7%。日本目前處於盤整模式，但韋恩預期明年的增長應該是1%-2%，會出現一定的通貨膨脹，日本政府債券收益率會有上升。

在這種環境下，對機構投資者而言，甚麼樣的資產配置才有效呢？兩年前，拜倫·韋恩曾建議機構投資者採用「激進」的資產配置，以充分利用其提前看出的機會。該投資組合的目的是在完整的市場周期中生成高個位數的回報。過去24個月來，拜倫·韋恩已經做了一些更改，現在正在進一步調整。

拜倫·韋恩在建立這個修改後的投資組合時，已認識到全球的增長可能會低於預期，與此形成對比的是市場廣泛預測經濟活動會有顯著的回升，特別是在美國。他期待盈利會出現溫和增長，自當前水平出現倍數擴張，但拜倫·韋恩懷疑不會再出現一個市場指數呈兩位數增長的年度。他的看法是，「工業化國家正在經受需求缺乏不足以吸納世界各地許多國家生產出的大量優質商品供應的局面。」受此影響，失業率很可能保持高位運行和而在這個階段通常對增長有重要貢獻的資本支出卻將

保持低位。拜倫·韋恩繼續保持對高品質全球跨國企業10%的持有配比。這些股票在這一輪牛市中普遍表現良好，但它們並未被高估，而且繼續提供溫和盈利增長及合理的收益率。其中許多公司的總部均設於美國。對於中小市值的美國公司，拜倫·韋恩也保持了10%的持有配比。

拜倫·韋恩給歐洲股市的持有配比也是10%。歐洲已自2009年的經濟衰退脫身，但在過去兩年中又倒退回另一輪衰退中。他相信，2014年投資者會在該地區看到溫和增長，估值較為合理。拜倫·韋恩還給了日本5%的持有配比。由於基本面出現改善，拜倫·韋恩期待日經225指數會自當前水平進一步升值。最後，他給新興市場的是10%的持有配比。拜倫·韋恩覺得在2014年，我們會看到更好的表現。這五項持有比例目前佔總體的45%，是這個投資組合的長倉基礎。

## 料明年金價將見復甦

拜倫·韋恩繼續認為，機構投資組合將受益於另類投資承擔。拜倫·韋恩分配給對沖基金的比例也是10%，因為他已經看到他們在完整的市場周期中提供了強勁的風險調整後回報。他給私募股權投資的持有比例為10%，因為未來幾年，隨着公司企業出售分部，理順自己的戰略經營結構，會出現一些高回報的機會。他相信，槓桿收購發揮的作用較之過去幾年會有所消減。私



拜倫·韋恩認為，2014年投資者或會看到歐洲經濟出現溫和增長。

募股權投資公司可以耐心等待機會，改進後的管理和充足的資金會令其受益。優越的回報會給流動性不足的投資者帶來一些補償。

拜倫·韋恩分給房地產的持有配比是10%。這一直是投資組合中一個高回報的來源。另外在投資組合中，還有兩項持有配比針對的是商品。首先是黃金，持有配比是5%，可能會傷害到投資組合在今年的表現。拜倫·韋恩相信，隨着股市回報變得更加溫和，對實物資產的興趣增加，金價將於明年復甦。拜倫·韋恩給自然資源和農產品留了5%的持有配比。這個板塊同樣一直令人失望，但從長遠來看，他相信不均勻的天氣條件造成農

作物歉收，加上在發展中世界生活標準的提升以及更好的飲食將導致大宗商品價格上漲。最後，拜倫·韋恩分給高收益證券的是15%的持有配比。這些並不是傳統意義上的高收益債券，它們的收益率在過去兩年已大幅下降，而是抵押貸款、槓桿貸款和夾層融資，它們能提供有吸引力的收益率以及最低的風險。

總的來說，拜倫·韋恩對該投資組合已進行了25個百分點的更改。他設立了三個新的類別，美國只做多及歐洲只做多各為10%以及日本做多5%。為給這些新的類別提供資金，他削減了新興市場的5%、對沖基金5%、房地產5%和非傳統高收益證券5%，此外，他取消了5%的現金持有。拜倫·韋恩知道，在機構投資組合中，維持少量的現金持有是一個慣例，但在市場低迷時5%的現金持有並不能提供多少保障，而如今現金的收益率是可以忽略不計的。投資組合中，流動性只做多的持有配比增加能為基金提供足夠的靈活資金，滿足其派息需求或供其投資於隨時發現的任何特殊發展機會。另類投資減少了10%，只做多的投資增加了25%。

## 安永：大中華區高管致力尋求新增長

隨着對全球及本地經濟信心增加，以及相信中國經濟增長放緩更利於可持續發展，大中華區的高管們已將關注重點切實轉移到推動增長方面。安永發表最新調查顯示，超過七成五 (77%) 的大中華區受訪高管表示其企業戰略的重心是增長，一年前只有45%。同時，他們很多最新的業務拓展工作都將目標指向金磚四國以外的新興市場。

安永財務交易諮詢服務全球副主席 Pip McCrostie 表示：「全球企業繼續將中國視為五大投資目的國之一，然而，他們也再度將大量的收購資金配置於發達國家的資本市場，這些成熟經濟體有可能會引領全球併購交易溫和回歸。基於增長要求，企業亦將繼續尋求新興和前沿市場的機遇。最終，投資資金將流向那些能夠提供風險與回報機會最佳平衡的地區。」

安永香港及澳門地區財務交易諮詢服務主管合夥人潘志威表示：「整體而言，79%的大中華區的受訪高管認為全球經濟正在改善，75%的受訪者則確信本地經濟狀況正在改善。」與全球受訪者相比，大中華區企業對全球及本地經濟的信心高出15個百分點，為金磚四國中最高。考慮到中國在這次調查中最有吸引力的投資目的地排名中從第一位跌至第三位，落後於印度和巴西，這尤其值得關注。80%的受訪高管預計未來12個月內大中華區內的併購交易將會增加。

此外，促進併購的基本因素正在改善，38%的

受訪者對於明年完成收購的可能性抱有信心，高於一年前的12%；33%的受訪者對收購機會的素質抱有信心，一年前持相同意見的受訪者為25%；50%的受訪者對收購機會數量持樂觀態度，相比一年前的32%也有提升。不過，儘管持樂觀態度的高管比以往更多，只有32%的大中華區企業預計會在未來12個月內尋求進行收購機遇。

## 監管問題成一大擔憂

一些企業不願進行併購交易反映出其對在區內或向海外投資的取向方面的微妙差異，這尤其是與監管環境有關。大中華區的受訪者認為，從全球和本地層面來看，總體而言，監管環境普遍有利於支持企業的業務發展；但在與董事會議程有關的問題上，潛在擔憂更加明顯，大中華區受訪高管將監管列為首要問題。

此外，51%的受訪者將監管環境列為未來12個月不尋求進行收購的最主要原因，而持相同意見的全球高管只有30%。安永大中華區財務交易諮詢服務主管合夥人龐若柏指出：「中國資本市場開放的步伐緩慢，因此在發展監管環境方面存在問題。與此同時，由於美國等國家一些政治上的不確定因素下降，導致人們對海外的監管環境更有信心。」

大中華區企業的債務水準依舊較低。然而，與全球受訪者相比，大中華區受訪者認為未來12個月負債資本比率上升的可能性更高。同時，40%的受訪者預計明年會為債務進行再融資，是一年前10%的4倍。

此外，區內經濟增長放緩和企业間在增長方面的競爭明顯推高了許多大中華區企業的債務水準。這又增加了另外一層風險，從而有助於解釋大中華區企業緣何對是否進行更多併購交易繼續持謹慎態度。

大中華區的高管們已將關注重點切實轉移到推動增長方面。



## 九成重量級法人看好股市

美國復甦、歐洲降息，2008年金融海嘯後全球央行陸續推出超寬鬆政策，全球熱錢泛濫，帶動全球經濟「矛盾」復甦——即使經濟負成長，股價仍一飛沖天，展現資金潮帶動資產價格洗牌的強大力量。回顧今年全球共同基金規模變化，就絕對金額來看，股票基金增重1.5萬億美元最高，其次依序為組合基金與資產配置基金，固定收益基金規模微增，商品與貨幣市場基金則萎縮。

美國寬鬆政策將退未退，全球資金異常快速流動，德盛安聯發布第一份《全球風險觀測調查》(Riskmonitor Survey) 報告指出，掌管全球50萬億美元的重量級機構法人中，逾九成看好股票未來三年能獲取正報酬，但又有近五成受訪者擔心股市波動帶來高風險，矛盾復甦帶來投資兩難，讓資金在追逐收益與風險間搖擺不定。

德盛安聯的《全球風險觀測調查》是針對全球近400家重量級機構法人高層決策者的風險態度，對象橫跨全球41國，包含全球退休基金、主權財富基金、資產管理與保險業共計全球50萬億美元資金動向。

過去5年，美國聯儲局推出3波量化寬鬆政策，共釋出3.8萬億美元，成為影響金融市場的關鍵力量；如今超過QE加總13倍的50萬億美元資金伺機而動，在各資產尋求機會，可能帶來一波資產洗牌效應，差別只是，聯儲局買入固定收益資產，而50萬億美元可在收益與股票間搖擺不定。

調查發現，重量級法人支持全球央行過去應對危機的行動，但也認為長期風險有增無減，並為超寬鬆政策的結束作好準備，提前資產重分配，雖然追求收益是共識，但也準備冒險。鑒於市場高度波動，對機構投資人而言，「風險」是未來數十年最重要的議題，而要尋求實質回報不能不承擔風險。

德盛安聯四季雙收入組合基金經理人傅子平認為，長遠來看，現在最大的風險是不敢冒險，但冒險可透過方法提升效率，只要對所承擔特定

風險有更多理解，便能駕馭風險、爭取總回報，並降低可能的損失。現在除了跟着資金大潮冒險，追求成長同時兼顧收益的資產配置，是一般投資人應追求的投資策略。

調查發現，50萬億美元的全球機構投資人最關注的問題是利率上升風險，並開始重新調整投資組合。雖然只有少數估計利率在2015年前會升至長期歷史平均水準，但有四分之一受訪者視利率上升影響未來三年投資表現的「極大風險」，另有31%受訪者視此為「相當大的風險」。特別的是，法人也擔心股市波動，總計有47%視此為風險。

調查也指出，近6成的受訪者認為低利率能刺激短期經濟成長，但這樣的貨幣政策亦有不足之處。53%的亞太區受訪者預期通脹上升及系統性風險將增加，42%受訪者預期近年的超寬鬆貨幣政策會導致金融市場越來越不穩定。

傅子平表示，受訪者普遍預期寬鬆貨幣政策將維持一段時間，追求收益仍是當前主要需求，儘管如此，受訪者已準備好迎接利率自歷史低檔回升的世界，令人鼓舞的是，對風險資產的投資，被視為是未來幾年有最大機會獲取成長空間的配置，超過90%的受訪者預期全球股票能在未來三年帶來正報酬的機會。



超過90%的重量級機構法人預期全球股票能在未來三年帶來正報酬的機會。