

外资机构看好美元资产明年前景

□本报记者 杨博

外资机构日前集中发布年终策略报告，普遍预计明年全球经济增速将进一步提升，其中美国经济有望“一枝独秀”，成为驱动全球增长的主要动力。多数机构分析师预计，在主要经济体货币政策分化，美联储加息临近的背景下，美元强势有望延续，这将成为明年的投资主线。基于此，继续看好美股等美元资产，看淡新兴市场股票和大宗商品表现。

美经济复苏有望提速

瑞银财富管理北亚太区首席投资总监浦永灏8日接受中国证券报记者采访时表示，明年全球经济总体增长稳健，预计增速将从今年3.3%上升至3.5%。主要经济体复苏呈现差异化，美国经济将一马当先，欧洲和日本继续调整。

浦永灏认为，美国经济已经进入良性循环，预计2015年增速将从今年的2.2%提升至2.9%。他表示特别看好美国经济的理由包括：首先，美国家庭债务占GDP的比例显著下降，家庭资产负债表健康程度进一步提高。第二，美国能源独立性越来越强，预计两年后能够完全实现能源自给自足，汽油价格的下跌以及长期利率水平的下滑令消费获得助力。第三，尽管美国经济增速只有2%—3%左右，但企业盈利增长能达到10%，这说明美国的劳动生产率较高。第四，美国就业市场持续改善，预计明年薪资增速会明显提升。

高盛在日前发布的2015年全球资产市场展望报告中预计，明年全球经济增速将高于2014年，其中，美国经济高于趋势水平的增长有望持续，成为全球经济复苏最强劲的推动力。此外在宽松的金融环境、低油价以及借贷环境放松的背景下，日本和欧元区增长也可能会有所改善，发达经济体整体表现会更好。



新华社图片

相比之下，机构对亚太市场的前景态度谨慎。浦永灏指出，明年亚太区债务水平将进一步上升。在美联储即将收紧货币政策，美元和利率水平上升的情况下，亚太区将面临非常不利的情况。此外，过去十年亚太新兴经济体以美元计算的制造业劳工成本大幅度上升，竞争力显著下降。上述两个问题都是结构性问题，令人担忧。

普遍看好美元资产

浦永灏表示，明年美元升值应是投资主线。看多美元的主要原因在于预期美联储将于明年

年中开始加息。而如果美国通胀加速，美联储加息的速度可能会比较快。目前预测美联储明年可能会加息100个基点。

瑞银财富管理在新近发布的12月投资月报中称，该机构近期投资偏重于美股、美国高收益债券和美元，美国资产继续成为其最大的加码头寸。瑞银认为，美联储坚持不懈地提供货币刺激、页岩气行业的发展在提高美国财政预算收入的同时降低了能源成本补贴，这些因素都支撑美国经济增长、企业盈利和市场表现，也支撑投资者对美国资产的偏好。

上季萎缩程度加剧 通胀或继续回升

日本经济存“滞胀”隐患

□本报记者 张枕河

日本内阁府8日公布的修正值数据显示，剔除物价变动因素后，该国今年第三季度国内生产总值(GDP)比上季度环比下降0.5%，换算成年率为下降1.9%，降幅大于初值的1.6%。至此，日本经济已更为确定地出现连续两个季度负增长。“安倍经济学”虽然造成日元贬值、一度导致日本股市上涨，但与国民实际经济感受的差距正在拉大。

分析人士还强调，目前业内更多只关注了日本经济增速的下滑，却忽视了日本物价水平正在稳步回升。而实际上，日本央行不断地放水对通胀的提升效果更加明显。虽然日本各界都在担忧其长达二十年的通缩之困，然而一旦日本出现经济增长停滞和物价上升并存的“滞胀”情形，其恶果将丝毫不逊色。

经济萎缩加剧

日本内阁府分项数据显示，该国当季设备投资环比减少0.4%，减幅大于初值时的0.2%；公共投资增幅也从2.2%缩小至1.4%；夏季天气

不佳等原因致使个人消费仅增长0.4%，与初值相同；住宅投资减少6.8%，减幅较初值扩大了0.1%，这些数据均显示日本4月上调消费税的负面影响仍在持续，甚至是扩大。

此外，接近经济状况实际感受的名义GDP环比下降0.9%，换算成年率后为下降3.5%，年率降幅大于3.0%的初值。同时公布的2013年度实际GDP确定值的增幅为2.1%，名义GDP增幅为1.8%，均较此前的初值下调了0.1个百分点。

日本共同社指出，多家民间智库曾预测第三季度GDP修正值将好于初值，但实际情况则是降幅更大。由于消费税增税及日元贬值带来的物价上涨，个人消费恢复迟缓，被期待有所改善的企业设备投资也表现不佳，这些因素均使得该数据难以被上修。

汇丰银行驻日本经济学家戴瓦莉尔(Izumi Devalier)表示，其此前曾预计几项投资支出数据将会被上修，但公布的数据令外界感到失望。此外，其对日本个人消费更为担心。从长期来看，民间消费回升势头是否足够强劲是明年日本经济能否回暖的最重要原因，但至少在明年4月1日的新财年之前，其并不认

为民间消费将复苏。日本政府希望企业能进行新一轮加薪，但在戴瓦莉尔看来，企业对此仍保持非常谨慎。

瑞银集团也强调，造成日本经济低迷的最主要原因是占GDP约六成的个人消费持续疲软。投资者期待日元贬值将推动以海外市场为盈利基础的大企业改善业绩。日本股市随着这种乐观情绪而攀升，日本央行加码货币宽松和最近的原油价格下跌也对股市起到了提振作用。但是股指走强没有带来工资上涨和设备投资扩大，日本总体经济形势并未改善。

需警惕滞胀风险

分析人士指出，目前比经济出现萎缩更为可怕的是日本同时出现经济下滑和物价大涨的“滞胀”局面。最新数据显示，在油价持续大跌的背景下，日本10月核心通胀率下滑至0.9%，但在此之前的一年时间内，日本核心通胀率都维持于1%以上，4月还曾达到1.5%，这对于长期遭受通缩之困的日本而言，已属非常难得。

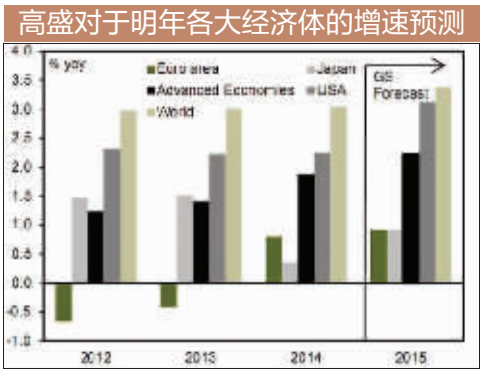
多数市场分析师还预计，随着日元走弱推

北美信托银行也建议投资者在当前阶段继续超配美国股票和高息债券，低配美国以外发达市场股票，预期美元会继续保持相对强势。该行预计美联储可能在明年9月开始加息，鉴于美国经济增长相对温和以及低通胀，不认为美联储会采取预防性提前加息而对市场造成负面冲击。

相比之下，下瑞银对新兴市场股票前景不太乐观。浦永灏表示，从历史经验看，美联储开始加息时，新兴市场为了保证币值的稳定，也会有适当的货币政策收紧。美元上升、美联储货币政策收紧意味着新兴市场股票将承压。他同时表示美元强势令其对大宗商品的前景看淡。

高盛同样预计明年美元将维持强势表现。该行指出，美元正处于持续多年的反弹周期中。预计美联储最早于明年9月开始加息，而一旦启动，美联储可能会比市场预期更快的上调基准利率。

高盛对明年整体市场前景的看法比较乐观，但同时强调未来几年很多资产价格带来的绝对回报率会比较低。相比之下，股票回报率在各类资产中仍更具吸引力。包括美国在内的全球股市仍有潜力进一步上涨，但未来上涨空间可能与以前无法相比。该行对明年底标普500指数的点位预期为2100点。



升进口商品价格以及油价可能出现回升等原因，日本的通胀率会在明年4月份加快上升，接近甚至超过日本央行2%的目标。

摩根士丹利在其最新经济展望报告中表示，如果日本政府没有更有效措施出台，滞胀完全可能出现。摩根士丹利强调，在各种不利情境中，日本经济将在2015年全年萎缩0.1%，然后于2016年增长0.9%；与此同时，该国通货膨胀率在这两年中将分别达到1.8%和2.1%，达到日本央行此前制定的目标。摩根士丹利分析师认为，如果工资水平和物价互相追逐，日本通胀水平可能大幅上升。即便日本政府的政策没有带来过多增长，日本劳动力短缺的情形仍可能给工资造成上行压力。

瑞德证券则表示，目前来看日本央行直接的货币刺激对物价的提振要比对经济明显，而一旦日本物价大幅提升，增速却依旧疲软，整体经济将面临更大的动荡。近期日本通胀率下降很大程度上是因为原油价格大幅走软，然而油价也有“底部”，一旦其触底反弹，无疑将继续推升日本的通胀水平。

黄金净多仓位创三个月高位

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示，截至12月2日当周，对冲基金等大型机构投资者持有的黄金净多仓位较此前一周增加13269手期货和期权合约，至79497手合约，创下今年8月26日当周以来的最高水平。至此，该净多仓位已经连续第三周攀升，创下7月以来最长连升纪录，期间净多头头寸累计涨幅超过一倍。

分析人士指出，目前多个主要央行已经或还将采取行动以应对通胀或经济增速低迷等状况，黄金作为对冲风险工具的吸引力由此重获提振，投资者看多情绪也有所升温。欧洲央行行长德拉吉上周就表示，该行决策者不会容忍长久的低通胀，目前已经考虑扩大资产购买规模。此前，中国央行进行了降息，日本央行也扩大了空前的刺激计划规模，有业内人士预计宽松潮仍未终结。

除黄金外，CFTC数据还显示，截至12月2日当周，白银净多仓位较此前一周增加5603手合约，至14428手合约；铜净空仓位增加4048手合约，至5919手合约；原油净多仓位增加19569手合约，至178685手合约。(张枕河)

瑞士宝盛预测

中印将成亚洲投资亮点

瑞士宝盛银行在8日最新发布的策略报告中指出，展望2015年，亚洲仍将受惠于利好的投资形势。原因在于以下三点：亚洲与欧美市场长期的高度关联性，后者明年前景良好；全球主要央行维持相对宽松的货币政策以及亚洲股市合理的估值水平。

宝盛分析师预期，由于采取多元的改革举措，中国及印度将双双成为亚洲地区表现最佳的经济体。同时，日本的表现也可期，受惠于当地量化宽松政策以及养老金资产配置的重重新调整。此外，近期石油价格下跌几乎对所有亚洲国家的经济都有利，使政府机构能够将现有燃料补贴应用于更能提高生产力的领域，例如教育和基建，从而进一步促进经济的长远发展。

宝盛强调，除中国A股外，亚洲其他主要市场都与欧美市场走势高度关联。宝盛策略研究部负责人Christoph Riniker预测，明年标普指数的总回报率约为4%，德国法兰克福股市DAX指数的回报则约为7%，由此推测整体市场氛围对亚洲股市颇为有利。鉴于美国及欧洲是全球最重要的两大经济体，美联储及欧洲央行的政策对于亚洲经济体及其市场和货币的影响非常显著。由经济自由派主导的美联储，积极但不高的经济增长水平以及低通胀都促使美国以缓慢而温和的步伐启动利率“正常化”进程。与此同时，考虑到对欧元区2015年经济增长率的平均预测仅为0.8%，欧洲央行的宽松货币政策势必会持续更长时间。(张枕河)

淡马锡斥资2亿美元投资高频交易公司

外媒8日援引知情人士消息称，新加坡淡马锡控股已同意以2亿美元收购美国高频交易机构Virtu金融公司10%的股权，这使后者的估值达到20亿美元。

据悉，Virtu今年早些时候曾计划通过公开募股的方式融资，但因市场动荡和对高频交易的监管措施加强等原因推迟。最新的20亿美元估值处于其计划IPO估值的低端。

资料显示，淡马锡此次是从美国私募股权机构银湖合伙人手中收购的Virtu股权。Virtu是全球最大的电子市场做市商之一，在超过200个市场利用能够发掘价差的高速计算机程序进行交易，而非押注于长期基本面。Virtu高层表示，该公司正在新资产类别和地域方面寻求拓展。分析人士表示，淡马锡此番投资旨在押注全球自动化交易的成长前景。(杨博)

丰田加大氢燃料电池车投资

日本丰田公司12月5日表示，该公司将投资200亿日元(1.65亿美元)扩大对其面向全球发布的氢燃料电池车“Mirai”的投资。Mirai氢燃料电池动力车12月15日将在日本国内率先上市，并将于2015年在美国和欧洲国家陆续上市。

目前，丰田燃料电池车的年生产能力为700辆。由于行驶时完全不排放二氧化碳，企业和行政部门等相继积极订购。与此同时，丰田还需要确保自2015年夏季起对美欧出口的产量。不过按照丰田目前的产能，很难满足日美市场的需求。因此，丰田将在总部工厂增产通过电解水反应产生作为动力源的电力“燃料电池组”以及储藏氢的储存罐。到2015年底，将进一步增加2条生产线，将年产能扩大至3倍。

业内人士指出，比起纯电动车，氢燃料电池车的氢气加注速度仅需3分钟即可充满两个储氢罐，并且超过600公里的续航里程甚至比普通汽油车更优越。相比之下，目前纯电动车领域充电最快的特斯拉Model S的超级充电站也需要1.25小时才能充满电量。

MIRAI在日本国内市场计划在2015年底之前销售400辆。在美国市场，计划在2017年底之前累计销售3000辆以上。在欧洲市场，计划在2016年之前每年销售50至100辆。(刘扬)

港股交投活跃 结构分化明显

□麦格理资本证券 林泓昕

近日内地A股升势如虹，港股跟随亦有所表现。恒指上周反复回升，最终站上了24000点关口。此外，恒指上周连续五个交易日成交额均超千亿港元，上周五更是达到1478亿港元，市场热情不可谓不高。本周一，恒指高开后震荡，最终收报24047.67点，涨45.03点，涨幅0.19%，成交1230亿港元。

从周一港股盘面情况看，主要体现出了两个分化：首先，中资股与香港本地股走势分化，在港股大市仅微涨的背景下，恒生H股金融业指数与国企指数分别扬升3.44%和2.35%。这种分化的根源来自于内地A股的持续逼空式上行，截至周一，恒生AH股溢价指数收于116.07点，创出2012年6月以来新高，而在全部98只A+H股中，目前A股折价个股仅有万科、海螺水泥、青岛啤酒、沪沪高速、中国太保五只，在此背

景下，A股的上行对于相应H股的拉动作用将更为明显。

其次，各行业指数走势分化。在多数行业出现下跌的背景下，金融股依然一枝独秀，恒生金融业指数上涨1.71%，其中，海通证券、中信证券涨幅均在10%以上，A股市场交投的大幅提升以及内地金融业改革不断推进对中资券商股形成利好。而在弱势股方面，澳门博彩股依然沽压沉重，拖累恒生消费者服务业指数下挫1.7%；国际油价弱势难改，恒生能源业指数再挫1.51%。

纵观近五个交易日港股通标的股票的表现，整体格局与周一相似，在273只个股中，上涨个股达142只，中资券商股为领头羊，中信证券与海通证券累计涨幅均在40%左右；而下跌个股也有122只，其中，澳门博彩股处于领跌地位，而部分消费类板块也承受沽压。

暂时不管A股牛市是否真正来临，且看港

股权证市场方面。就两大A股ETF X安硕A50中国及南方A50而言，两只基金价格近期不断创新高，于上周五(12月5日)分别高见12.06港元及12.32港元，后者更创上市新高。而其他内银股、内险股及券商股正股表现不俗的同时，其相关权证亦持续得到资金大举流入，市场人士通过杠杆效应，或可积极部署具有补涨潜力正股的权证，以寻求超额回报机会，但若看错方向，需留意亏损亦会相应放大。

大市方面，港股近期仍未摆脱区间震荡态势，但是恒指上周放量回升，重上24000点关口，却给市场带来一些想象，港股补涨行情加速推进的概率或加大。而外围市场方面，美国股市上周表现差强人意，市场人士对美股的上涨近乎习以为常，而三大指数亦不负众望，继续维持窄幅上落格局，其中标普、道指则不断刷新着历史新高位。美国经济数据整体向好，上周五发布的11月非农就业人数大增32.1万人，创下了自2012

大众汽车研发投入投资位居全球榜首

增幅同样位居全球第一。排行榜选取了全球2500家企业的数据，包括633家欧盟范围内的企业和1867家欧盟外企业。这些企业的研发投入总额约占全球企业研发投入总额的90%，其中有104家企业的研发投入超过了10亿欧元，53家超过20亿欧元，排名前十名的企业研发投入皆超过50亿欧元。

数据显示，2014年，接受调查的企业研发投

资总额较上年增长4.9%，远高于净销售额2.7%的增幅。其中，欧盟范围内的企业研发投入总额较上年增加2.6%，低于全球平均增幅。美国企业的研发投入增幅为5%，与全球平均水平基本持平；日本企业的研发投入总额增长5.5%，增幅稍高于欧盟和美国。

从行业来看，在2500家企业中，软件和计算机服务类企业的研发投入和销售额较此前一年

分别增长11.4%和7.2%，而制药和生物技术行业及技术硬件和设备行业的研发投入和销售额均增长缓慢。

欧盟范围内接受调查的公司共有633家，其中汽车行业公司研发投入约占这些企业总研发投入总额的四分之一，同比增长6.2%。制药和生物技术以及技术硬件和设备等高科技行业的研发投入同样增长缓慢或减少。