

利用因子把握未来一年的投资机遇



Bernhard Langer
Invesco Quantitative
Strategies
首席投资总监
法兰克福

尽管这听起来可能是老生常谈，但我们还是要说，随着步入2017年，我们正处于重要关头。我们在不到六个月的时间内经历了两大重要的民意调查，即美国大选和英国脱欧公投，其影响波及甚广。尽管今年是美国连续经济扩张的第七年，但目前复苏处于历史低位，市场波动对持续打击金融市场并考验着投资者的决心。

特朗普(Donald Trump)在大选中以优势胜出当选美国总统将影响2017年因子表现，至少在短期之内是如此。选举结束后不久，市场预期美国企业税率削减、监管放宽及开支可能受到刺激推动全球股市录得上扬。此外，这还推动短期收益率和美元急剧上升，造成债市波动并导致新兴市场股份承压。但投资者的预期会否实现还远远不能确定。

什么是因子？

尽管因子投资近来才受到市场热捧，但该方法可追溯至20世纪60年代，而且受到很多的学术研究支持。从根本上而言，因子可被视为有助于解释既定资产风险和回报的量化因素。事实证明，品质、低波动、价值、规模和动量等通常采用的因子可为投资者带来长期回报。因子是因子投资组合的基础，同时也可与其他因子（即多因子策略）或主动型管理基金相结合。

低增长环境中的持续经济扩张

目前，美国的低增长经济环境普遍利好低波动和派息股，但不利于价值股。而2017年能否延续目前环境，在一定程度上取决于美国新任政府和其他地区决策者的经济政策。立法人士并不从事产品出售或创造销售额，但其所制定的政策却可能为公司盈利增长带来便利或阻碍。

此外，国家政策还会影响消费者信心和投资者风险胃纳。

我们认为，若美国经济增速较目前加快，价值因子和细型股因子将从中受益。因为价值股和细型股都有可能在经济增长加速期间录得理想表现。而由于价值股和细型股在加息环境中也能录得突出表现，因此加息也不大可能影响其潜在表现¹。

若股市上升，低波动股就很可能表现不佳。因为低波动策略的目标是减轻市场跌宕起伏的影响，低波动因子可提供下行保护，但在大部分牛市情况下则可能跑输。

美国经济增长仍面障碍

但这并不意味着，未来一年投资者无法受惠于低波动因子。尽管市场显现出周期性回升迹象，包括库存过剩减少、资本开支增加及盈利周期触底等，但其中仍充满风险，而且经济增长能否持续并不确定。

汽车制造商销售额表现强劲，不过一旦消费者信贷违约率上升，这一势头就将被打破。部分汽车公司高管认为，在受到回扣推动而录得长期增长后，美国汽车市场已经触顶²。此外，我们看到美国工资存在明显膨胀迹象³。时薪和工资成本增速达到经济扩张以来之最。这可能令利润率受压，同时加剧市场波动，尤其是在工人生产力停滞不前的情况下。回首20世纪90年代，平均时薪增长对市场波动性的影响长达一年左右。工资成本上升可能充分利好旨在减低风险策略。

2016年底，美国未来经济增长预期推动国库券短期收益率骤升及投资者转投周期性行业。我



Dan Draper
景顺PowerShares
董事总经理
道纳斯格罗夫

主要摘要

- 因子即有助解释既定资产风险和回报的量化因素
- 2017年美国新任政府及其他地区的经济政策可能影响因子表现
- 投资者可通过结合不同因子应对不同的市场和风险情境

（下页续）

们认为，2017年相关走势的延续有望利好价值因子和细型股因子，但不利于派息股，因为相比之下债券更具吸引力。

国际增长前景参差

欧洲仍在寻找英国脱欧后的出路。尽管投资者对此忧心忡忡，但欧洲市场很好地应对了6月的英国脱欧公投。不过，2017年法国和德国即将迎来大选，相关结果可能再度为欧洲带来分裂的风险。此外，欧洲许多地区利率仍处于负面区间。持续的经济增长可大大平衡量宽政策造成的不平衡问题，但部分经济疲弱仍未消散且欧洲银行业仍不稳定。

新兴市场前景喜忧参半。尽管巴西已结束总统弹劾及印度经济改革带来正面支持，但印度决定收回高面值流通纸币为上述进展蒙上阴影。中国方面，人民币贬值可能表明政府对未来经济增长及持续的资本外流感到担忧。

总体而言，各种风险可能导致未来一年的交易跌宕起伏，我们认为这将充分利好低波动因子

投资。这一“承险—避险”的市场环境可能不利于动能因子，因为动量股历来是在市场清晰稳定的持续增长下才会录得理想表现。不过，如果全球经济增长持续，我们预计动量因子将取得不俗表现。

混合因子的优势

当然，各因子也可以根据不同的市场情境相结合，从而提供潜在的分散投资优势。例如，若预期市场增长期间会伴随有周期性波动，就可将价值因子和低波动因子相结合。

就与超额回报相关性极低的因子而言，分散投资的潜在意义甚至更大。例如，将动量因子和低波动因子相结合，就可同时具备两个历来表现迥异的因子。或考虑到明年的不确定性，将低波动和品质等防御性因子相结合有助于减轻风险，同时提供潜在的分散投资收益。

1 资料来源：FactSet Research Systems, Inc.，截至2015年12月31日。

2 资料来源：BloombergNews，2016年11月8日。「Toyota and Nissan Say the U.S. AutoMarketHasPeaked」。

3 资料来源：Bloomberg L.P.，2016年11月30日。

重要信息

本文件拟仅供景顺意图提供的人士而设，只作资料用途。本文件并非要约买卖任何金融产品，不应分发予居于未经授权分派或作出分派即属违法的司法管辖区的零售客户。不得向任何未获授权人士传阅、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些内容可能并非完全陈述历史，而属于「前瞻性陈述」。前瞻性陈述是以截至本文件日期所得数据为基础，景顺并无责任更新任何前瞻性陈述。实际情况与假设可能有所不同。概不保证前瞻性陈述（包括任何预期回报）将会实现，或者实际市况及／或业绩表现将不会出现重大差距或更为逊色。

本文件并无将任何个人的投资目标、财务状况或其它特定需要纳入考虑。

我们鼓励投资者在作出投资决定之前，应考虑个人投资目标、财务状况及需求的适切性。

阁下应注意本文件：

- 可能包含谈及非本地货币的金额；
- 可能包含并非按照个别人士所居住国家之法律或条例所准备的财务信息；
- 可能并未讨论涉及外币投资的风险；
- 并未讨论当地税务议题。

本文件呈列的所有资料均源自相信属可靠及最新的资料来源，但概不保证其准确性。所有投资均包含相关内在风险。请在投资之前获取并仔细审阅所有财务数据。文内所述观点乃根据现行市况作出，将不时转变，而不会事前通知。有关观点可能与景顺其他投资专家的意见有所不同。

于部分司法管辖地区分发和发行本文件可受法律限制。持有本文件作为营销材料之人士须知悉并遵守任何相关限制。本文件并不构成于任何司法管辖地区的任何人士作出未获授权或作出而属违法之要约或招揽。

除非另有说明，本文件的数据截至2016年11月30日。