



云锋金融

# 海外投资的正确打开方式

2016.11



电话 852-2843-1422  
邮箱 service@yff.com

地址 香港中环康乐广场8号交易广场1座3201-3204室  
Suites 3201-3204, One Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong

# 目录

---

01

基本面着眼，重视资产配置

02

坚持长期投资

03

通过香港，配置全球

电话 852-2843-1422  
邮箱 service@yff.com

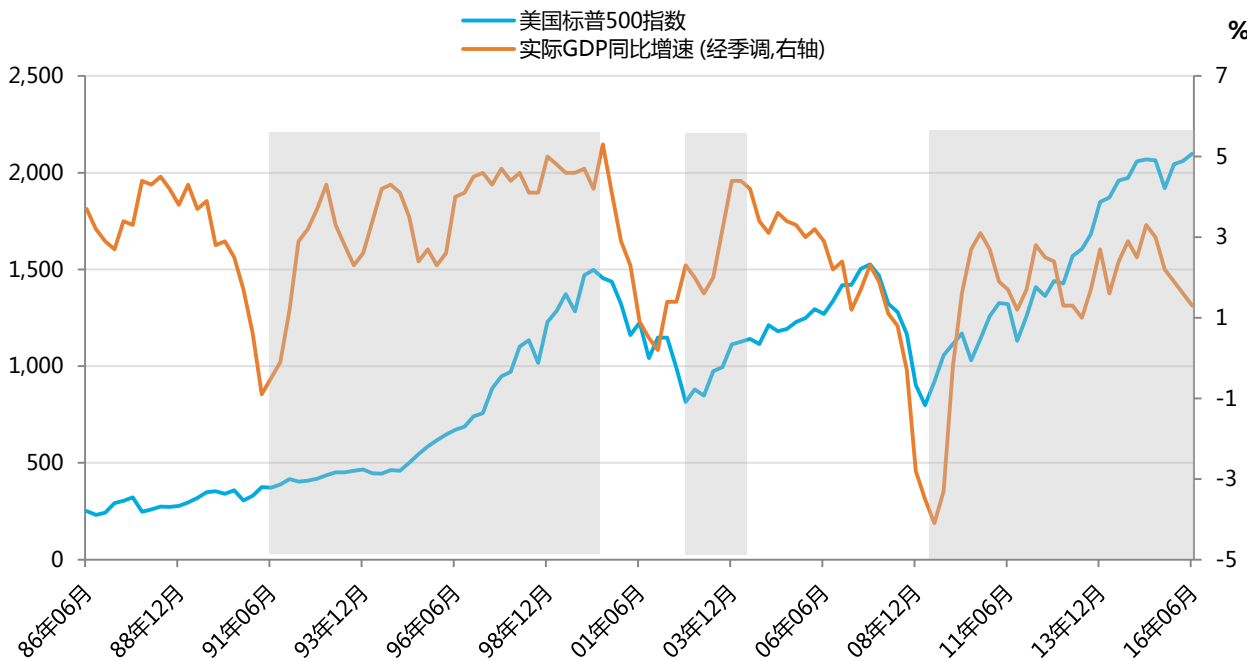
地址 香港中环康乐广场8号交易广场1座3201-3204室  
Suites 3201-3204, One Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong



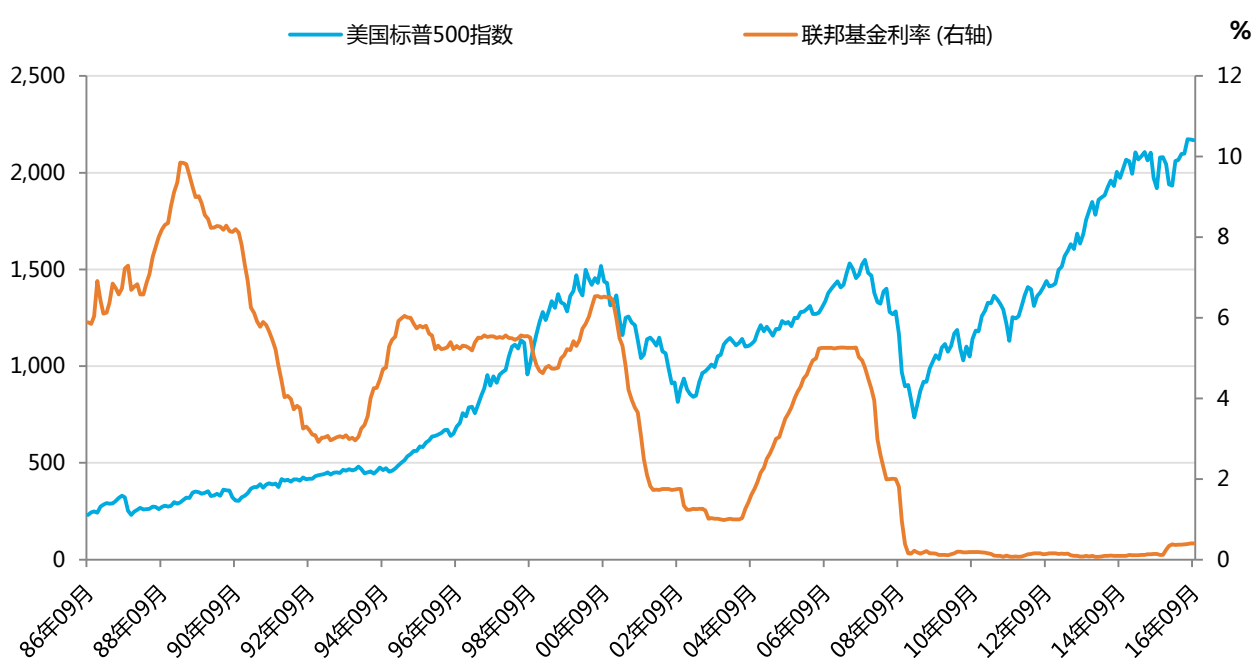
云锋金融

# 美股与经济周期和货币政策密切相关

- 过去30年，美股共经历3轮牛市和2轮熊市，每轮牛市均发生在经济增长加速或保持温和时期；而每次熊市均伴随着经济增长大幅下滑。
- 而且，从货币政策看，美股牛熊市基本领先或同步于美联储的加息或降息周期。



数据来源：彭博，2016年10月

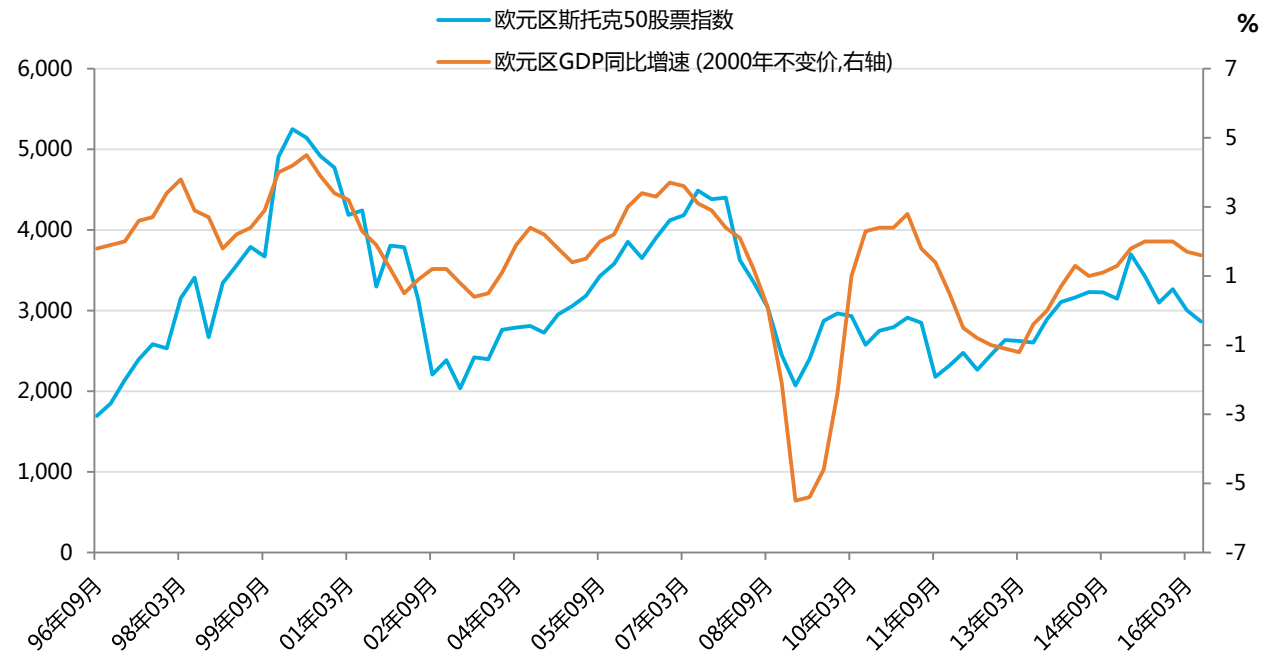


数据来源：彭博，2016年10月

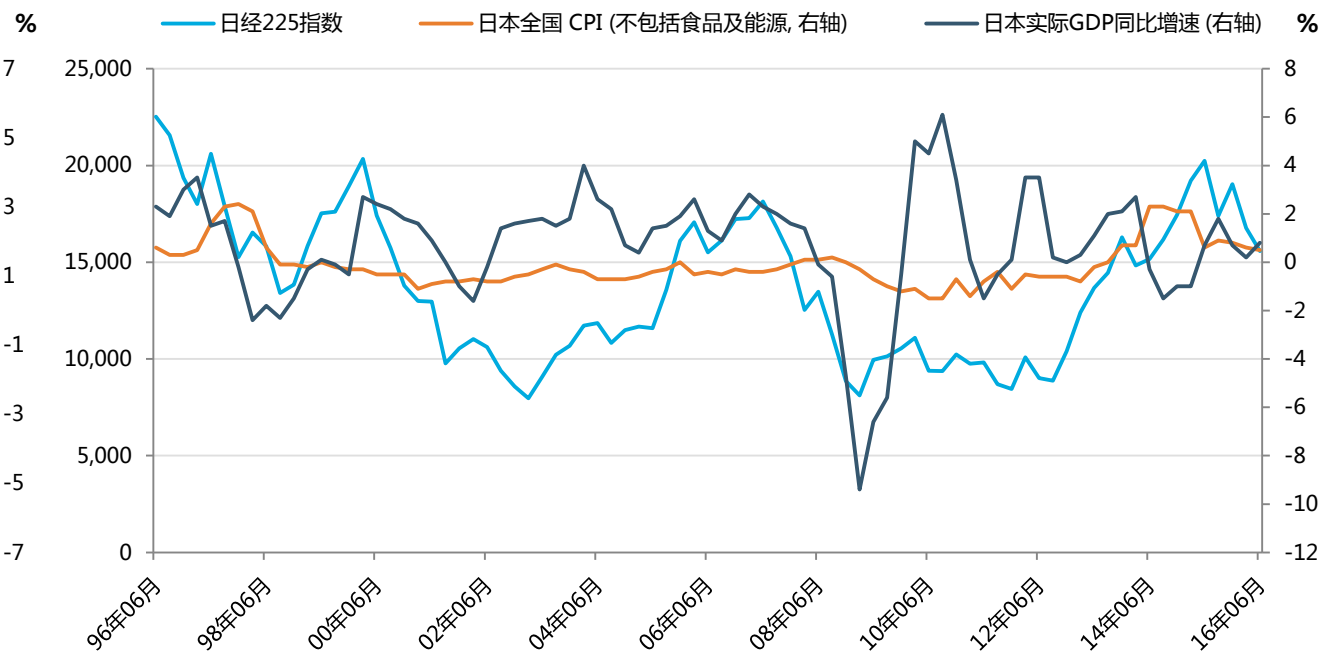


# 欧元区和日本股市与经济基本面的关系

- 欧元区和日本股市与经济基本面关系也类似，每一轮牛熊市均与经济增长密切相关。
- 值得注意的是，2012年底开始的这轮日本牛市主要是由于“安倍经济学”的推出，特别日本政府抗通缩取得一定效果，实际上经济增长并无实质改善。



数据来源：彭博，2016年10月



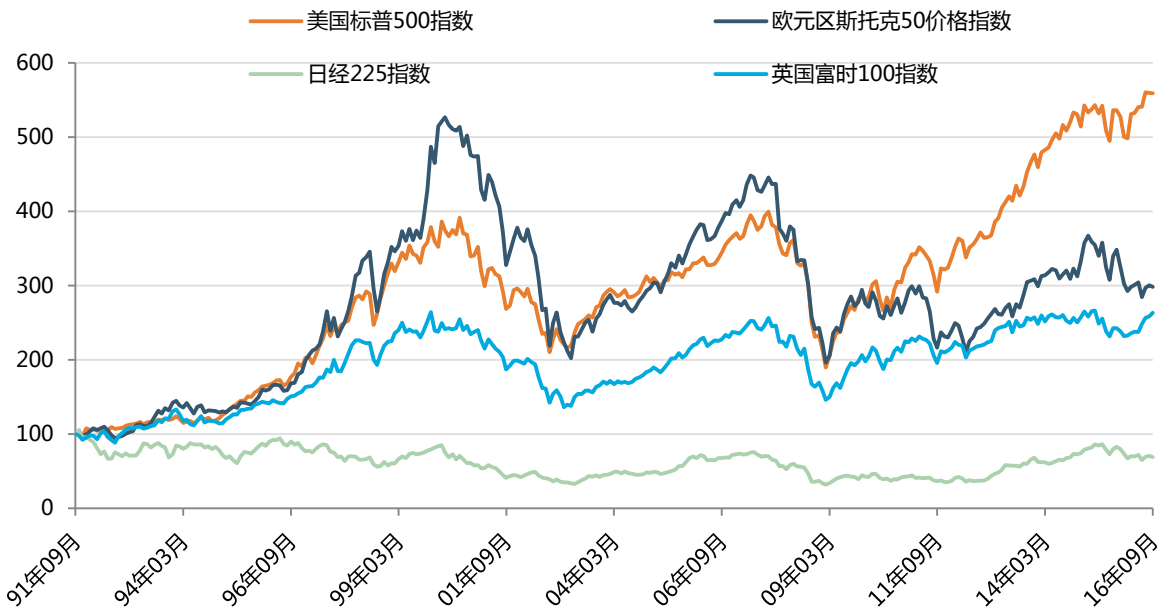
数据来源：彭博，2016年10月



# 全球主要股指历史比较

- 过去25年，除A股外，全球主要股指与美股基本同步波动，相关性很高。但各市场长期表现则因各自基本面不同而明显分化。
- A股走势相对“特立独行”，且波动性明显高于其他市场。港股前期以跟随欧美走势为主，近期随着两地互联互通，受A股影响日益明显。

### 全球主要股指的长期表现 (1991年9月=100)



数据来源：彭博，2016年10月

### 美股、港股、A股的长期表现 (1991年9月=100)

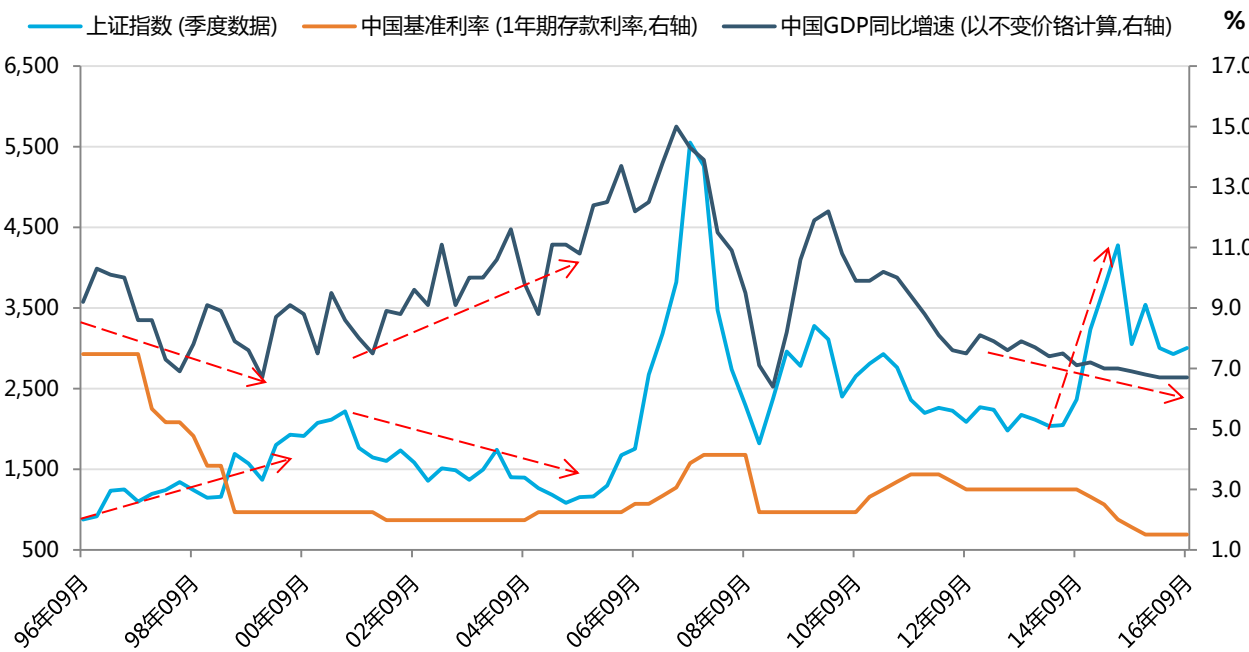


数据来源：彭博，2016年10月

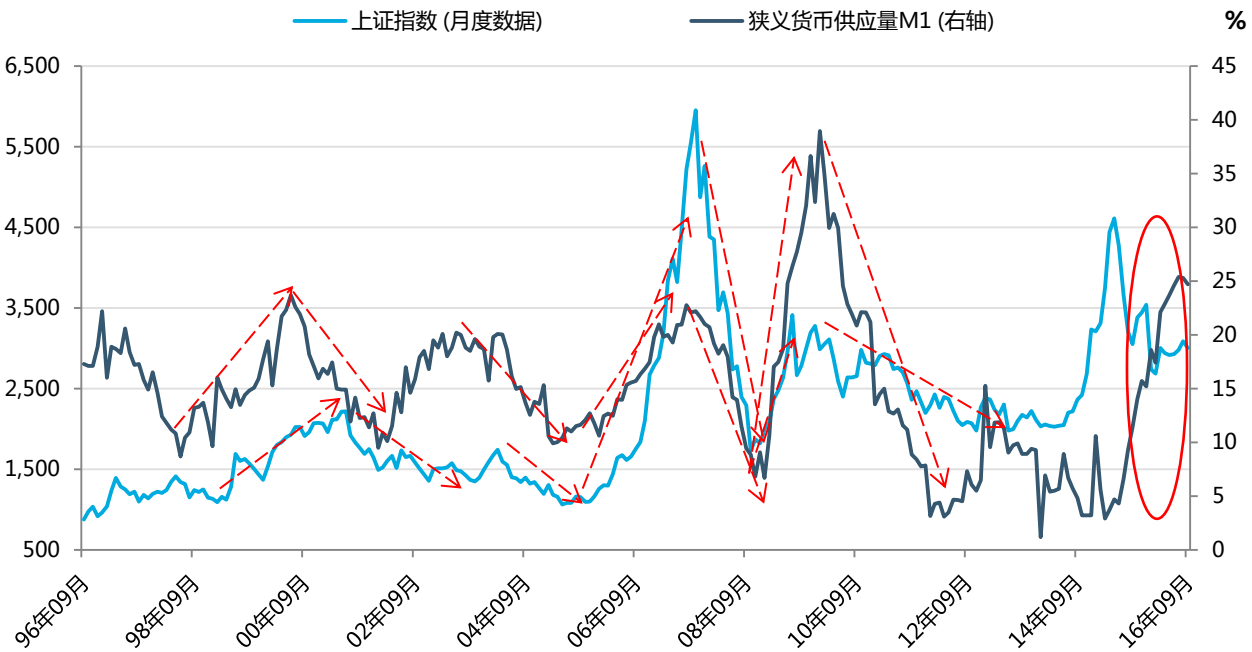


# A股走势与货币供应量增长更密切

- 过去20年的历史看，A股表现与经济增长等基本面没有明显关系，与央行利率政策关系也不确定。
- 但央行狭义货币供应量（M1）增速却长期对A股有明显的领先关系，只是在近期这种关系才减弱（右图椭圆处）。



数据来源：彭博，2016年10月



数据来源：彭博，2016年10月





# 海外投资：重视资产配置，积极管理

- 美林证券通过对30多年统计数据进行分析，发现了各大类资产及行业表现与经济增长和通胀等经济基本面的密切关系，即“美林投资时钟”，被欧美投资界奉为指导投资和资产配置的经典理论，也证明了欧美发达市场表现与经济基本面的密切关系。
- 从过去10年看，不同类别资产在不同经济环境中的表现确实差异巨大。“自上而下”的资产配置管理对于提高投资收益具有决定性意义。

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1Q '16	10-ys ('06 - '15)	
											Ann. Ret.	Ann. Vol.
U.S. REITs 35.9%	EM ex-Asia 41.1%	Global Bonds 4.8%	EM ex-Asia 91.3%	U.S. REITs 28.5%	U.S. REITs 8.7%	Asia ex-Japan 22.7%	DM Equities 27.4%	U.S. REITs 30.4%	Asian Bonds 2.8%	EM ex-Asia 15.9%	U.S. REITs 7.3%	EM ex-Asia 27.0%
EM ex-Asia 35.1%	Asia ex-Japan 40.5%	Cash 1.8%	Asia ex-Japan 72.5%	Asia ex-Japan 19.9%	EMD 8.5%	Global Corp HY 18.9%	Global Corp HY 8.4%	Asian Bonds 8.3%	U.S. REITs 2.5%	U.S. REITs 6.3%	Global Corp HY 7.1%	U.S. REITs 25.9%
Asia ex-Japan 33.7%	Diversified 14.1%	Asian Bonds -9.8%	Global Corp HY 63.9%	EM ex-Asia 16.6%	Global Bonds 5.6%	EMD 18.5%	Diversified 5.6%	EMD 5.5%	EMD 1.2%	Global Bonds 5.9%	EMD 6.7%	Asia ex-Japan 22.6%
DM Equities 20.7%	DM Equities 9.6%	EMD -10.9%	Diversified 40.8%	Global Corp HY 13.8%	Asian Bonds 4.1%	U.S. REITs 17.8%	Asia ex-Japan 3.3%	DM Equities 5.5%	Cash 0.0%	EMD 5.2%	Asian Bonds 6.6%	DM Equities 16.4%
Diversified 18.8%	Global Bonds 9.5%	Global Corp HY -27.9%	DM Equities 30.8%	Diversified 13.4%	Global Corp HY 2.6%	EM ex-Asia 17.0%	U.S. REITs 2.5%	Asia ex-Japan 5.1%	DM Equities -0.3%	Global Corp HY 3.9%	Asia ex-Japan 6.5%	Diversified 12.1%
Global Corp HY 13.8%	EMD 6.3%	Diversified -28.1%	U.S. REITs 28.6%	DM Equities 12.3%	Cash 0.1%	DM Equities 16.5%	Cash 0.0%	Diversified 4.5%	Diversified -3.1%	Asian Bonds 3.6%	Diversified 5.7%	Global Corp HY 11.2%
EMD 9.9%	Asian Bonds 5.4%	U.S. REITs -38.0%	Asian Bonds 28.3%	EMD 12.0%	Diversified -2.8%	Diversified 15.9%	Asian Bonds -1.4%	Global Bonds 0.6%	Global Bonds -3.2%	Diversified 3.4%	DM Equities 5.6%	EMD 8.8%
Asian Bonds 7.3%	Cash 4.8%	DM Equities -40.3%	EMD 28.2%	Asian Bonds 10.6%	DM Equities -5.0%	Asian Bonds 14.3%	Global Bonds -2.6%	Global Corp HY 0.2%	Global Corp HY -4.9%	Asia ex-Japan 1.8%	Global Bonds 3.7%	Asian Bonds 7.4%
Global Bonds 6.6%	Global Corp HY 2.6%	Asia ex-Japan -52.2%	Global Bonds 6.9%	Global Bonds 5.5%	Asia ex-Japan -17.1%	Global Bonds 4.3%	EMD -6.6%	Cash 0.0%	Asia ex-Japan -8.9%	Cash 0.1%	Cash 1.2%	Global Bonds 2.7%
Cash 4.8%	U.S. REITs -16.8%	EM ex-Asia -57.2%	Cash 0.1%	Cash 0.1%	EM ex-Asia -21.2%	Cash 0.1%	EM ex-Asia -8.5%	EM ex-Asia -20.2%	EM ex-Asia -22.7%	DM Equities -0.3%	EM ex-Asia -0.6%	Cash 0.1%

图片来源：JPM AMC, 2016年3月



# 目录

---

01

基本面着眼，重视资产配置

02

坚持长期投资

03

通过香港，配置全球

电话 852-2843-1422  
邮箱 service@yff.com

地址 香港中环康乐广场8号交易广场1座3201-3204室  
Suites 3201-3204, One Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong



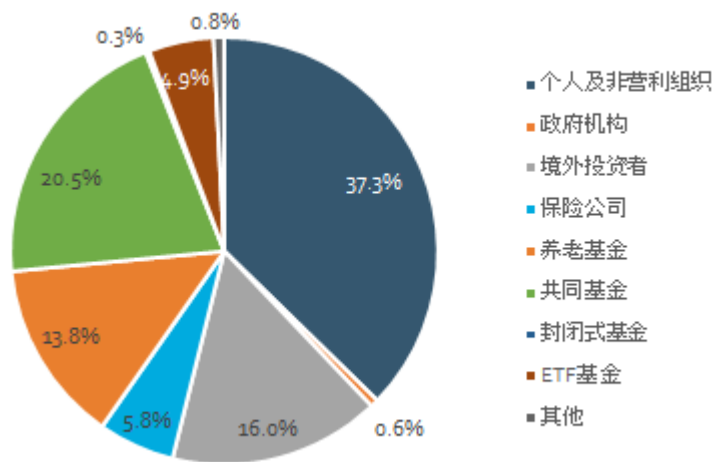
云锋金融



# 海内外股市的投资者结构存在显著差异

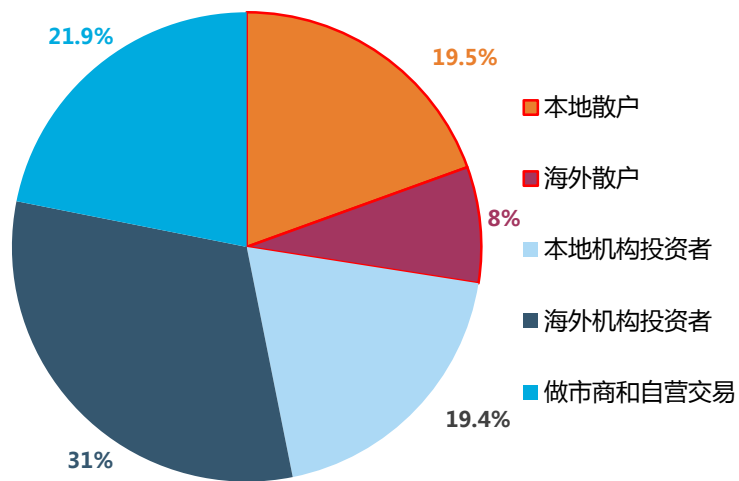
- 美股：机构投资者占比超过63%，以共同基金为主。
- 港股：机构投资者占比超过70%，且以欧美机构为主。
- A股：散户占比高达83.6%，其中的73.2%为持仓金额在10万元以下的散户。

### 美股投资者结构



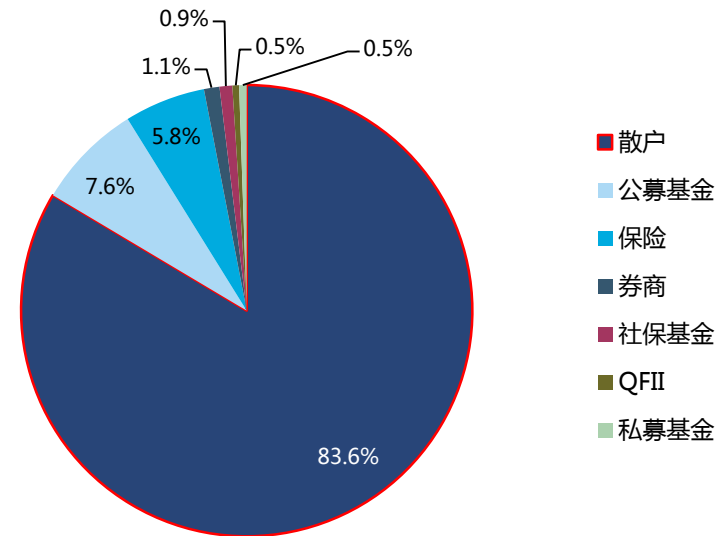
数据来源：美联储, 申万宏源研究, 2016年4月

### 港股投资者结构



数据来源：港交所, 2016年2月

### A股投资者结构



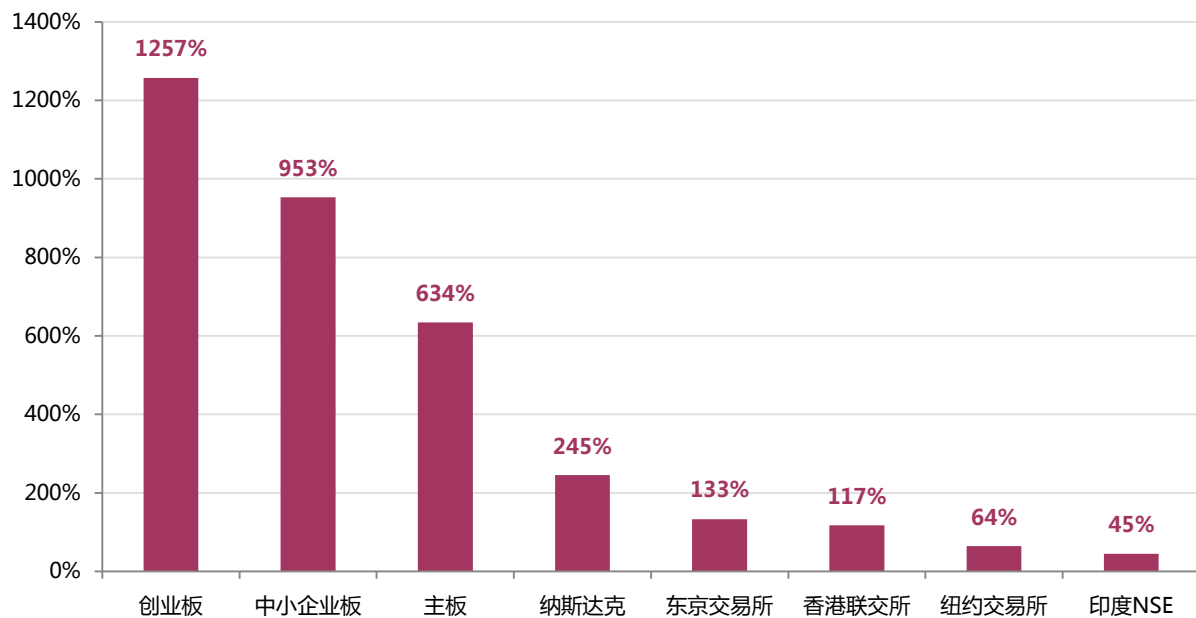
数据来源：Wind, 海通证券研究所, 2015年12月



# 海内外股市换手率差异

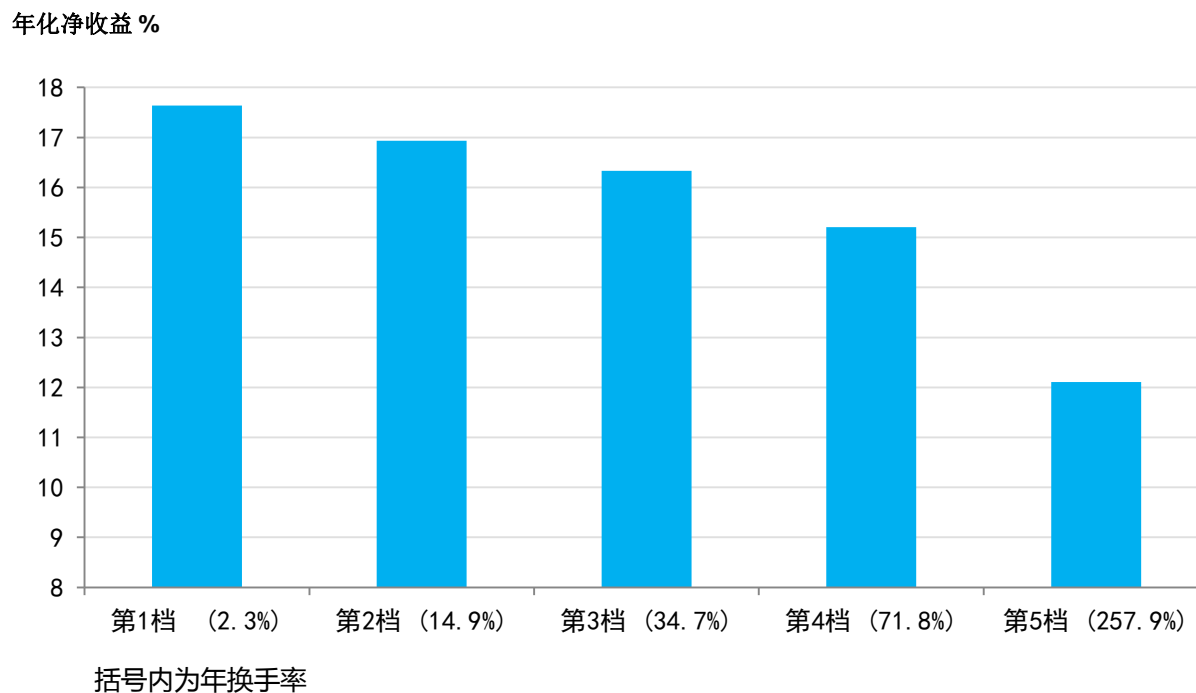
- A股换手率明显高于全球主要股市：2015年A股市场换手率基本都在其他市场的5倍以上，创业板换手率更是高达10倍。
- 美股总体换手率从2003年的112%一度大幅上升至2008年危机时的408%，此后大幅回落，2015年约165%，在历史上依然处于较高水平。
- 美股实证研究表明：在其他条件不变时，由于交易费用，换手率对交易回报有显著影响。

2015年A股与全球主要股市换手率比较



数据来源：海通策略团队，2016年5月

美股实证研究：换手率与回报率的关系



数据来源：Trading Is Hazardous to Your Wealth, JOF, 2000年4月



# 海内外股市牛熊期比较

- 欧美“牛长熊短”：美股自1929年以来共经历25个牛熊市，牛市平均约32个月，熊市平均不到10个月。
- 港股“牛熊均衡”：自恒指公布以来共经历15个牛熊市，牛市平均约51个月，熊市平均约32个月。
- A股“牛短熊长”：诞生以来共经历17个牛熊市，牛市平均约12个月，熊市平均约26个月。

美国标普500指数的牛熊周期表现

20世纪40年代以来美股的牛熊周期			
市场状态	起始年份	结束年份	指数回报
牛	1942年4月	1945年12月	137%
熊	1945年12月	1949年6月	-23%
牛	1949年6月	1952年12月	96%
牛	1954年1月	1956年8月	111%
牛	1958年1月	1961年12月	102%
牛	1963年1月	1965年11月	60%
熊	1965年11月	1970年5月	-25%
牛	1970年5月	1972年12月	40%
牛	1982年8月	1990年7月	260%
牛	1991年1月	2000年3月	386%
熊	2000年3月	2003年3月	-39%
牛	2003年3月	2007年9月	83%
熊	2007年9月	2009年3月	-46%
牛	2009年3月	2015年12月	159%

数据来源：KKR, 彭博, 2016年10月

香港恒生指数的牛熊周期表现

自1969年以来香港恒生指数的牛熊周期			
市场状态	起始年月	结束年月	指数回报
牛	1969年11月	1973年3月	1025%
熊	1973年3月	1974年12月	-92%
牛	1974年12月	1981年7月	1107%
熊	1981年7月	1984年12月	-38%
牛	1984年12月	1987年10月	484%
熊	1987年10月	1987年12月	-52%
牛	1987年12月	1994年1月	556%
熊	1994年1月	1995年1月	-43%
牛	1995年1月	1997年8月	144%
熊	1997年8月	1998年8月	-60%
牛	1998年8月	2000年3月	181%
熊	2000年3月	2003年4月	-54%
牛	2003年4月	2007年10月	284%
熊	2007年10月	2009年3月	-57%
牛	2009年3月	2015年6月	93%

数据来源：每经网, 彭博, 2016年10月

上证指数牛熊周期表现

自1990年以来上证指数的牛熊周期			
市场状态	起始年月	结束年月	指数回报
牛	1990年12月	1992年5月	517%
熊	1992年5月	1992年11月	-73%
牛	1992年11月	1993年2月	277%
熊	1993年2月	1994年7月	-79%
牛	1994年7月	1994年9月	129%
熊	1994年9月	1996年1月	-49%
牛	1996年4月	1996年12月	124%
熊	1996年12月	1997年2月	-30%
牛	1997年2月	1997年5月	44%
熊	1997年5月	1999年5月	-31%
牛	1999年5月	2001年6月	106%
熊	2001年6月	2005年6月	-56%
牛	2005年6月	2007年10月	517%
熊	2007年10月	2008年10月	-73%
牛	2008年10月	2009年8月	109%
熊	2009年8月	2014年11月	-19%
牛	2014年11月	2015年6月	111%

数据来源：凤凰财经, 彭博, 2016年10月



# 长期角度看，港股具备较高的投资价值

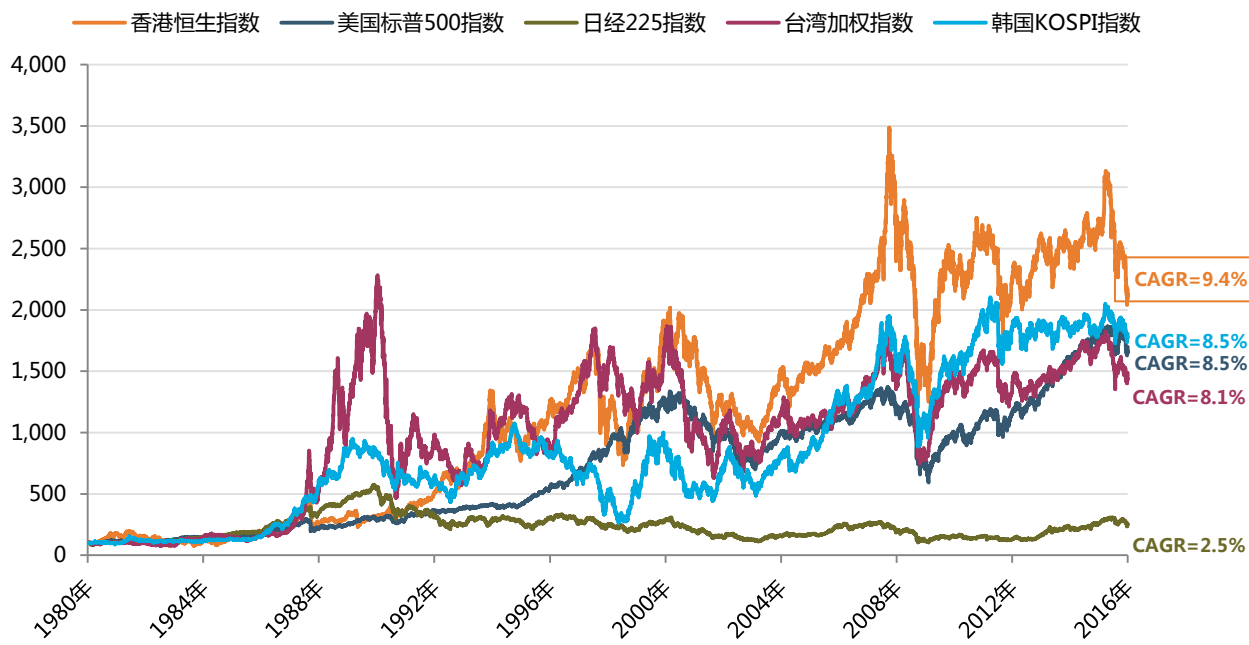
- 从最近20年的表现看，香港股市和楼市的总体回报基本相当，且大部分时间里股市表现均优于楼市。
- 放在更长时期看，从80年代以来，港股表现也优于亚洲其他股市，平均年化回报率高达9.4%。

### 香港股市和楼市的长期表现 (1997年1月=100)



数据来源：彭博，2016年10月

### 亚洲地区主要市场指数的长期表现 (1980年1月=100)



所有回报截至2016年1月30日，假设股利再投资，以月度为周期

数据来源：彭博，2016年10月



# 目录

---

01

基本面着眼，重视资产配置

02

坚持长期投资

03

通过香港，配置全球

电话 852-2843-1422  
邮箱 service@yff.com

地址 香港中环康乐广场8号交易广场1座3201-3204室  
Suites 3201-3204, One Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong



云锋金融



➤ 作为境内投资海外市场的桥梁，香港目前的独特地位难以取代。

- 香港是一个东西方融合 (East Meets West) 的世界级城市，也是**内地投资者走向世界的第一站**
- 连续22年(1995年-2016年)被美国传统基金会评为全球经济最自由的城市; 2016年IMD**全球竞争力中排名香港位列第一**
- 随着中国与世界融合的深化，香港作为亚太金融中心，正通过**更加紧密地连接内地与海外市场**，重塑全球市场格局



国际金融中心：纽（纽约）伦（伦敦）港（香港）



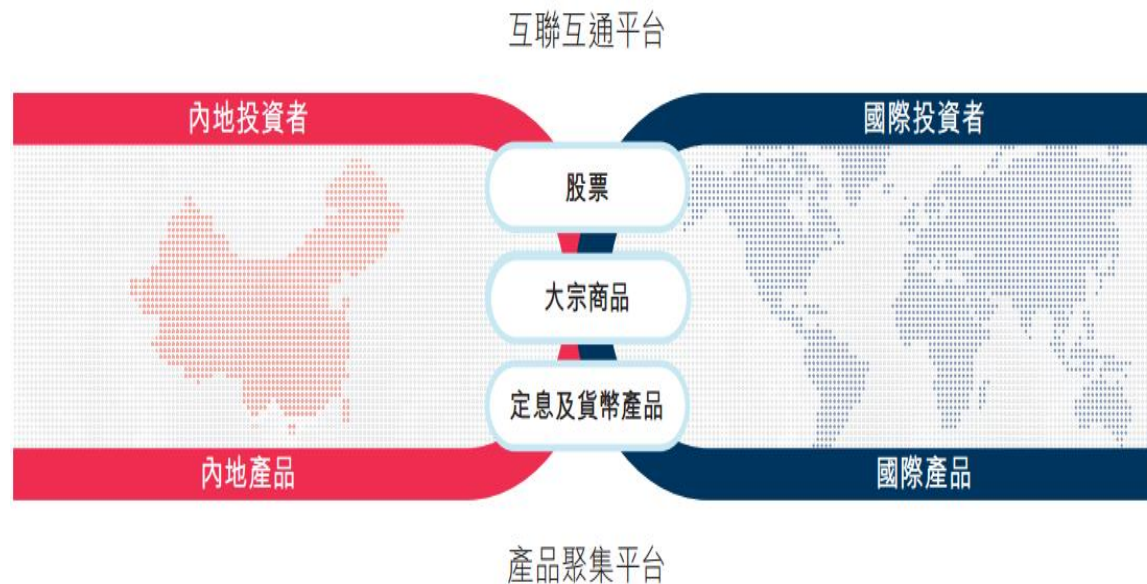


- 资产配置全球化是大势所趋：境内财富增长，汇率贬值预期，提高收益与分散风险。
- 香港具有相对完善的市场机制，相对公平的市场秩序，资本自由流动。
- 香港作为境内资金进行全球化资产配置的桥梁作用将更加凸显—股票通、基金通、商品通以及进一步的互联互通。

## 资产配置全球化是大势所趋



## 港交所2016-2018战略规划



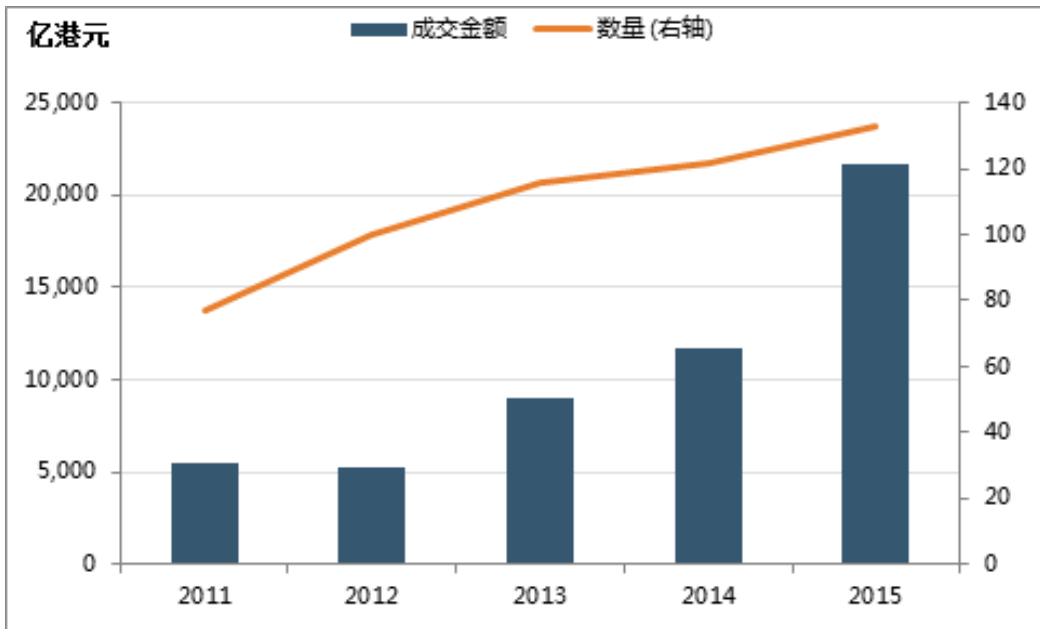
➤ 香港金融产品及服务丰富且流动性高，有助于全球资产配置。

分类	相关产品
债券	涵盖全球主要债券类别，不仅包括发达国家债券，也包括新兴市场债；不仅有硬通货债，也包括本币债（如人民币债券、港币债等）；规模最大的离岸人民币债券市场
股票	包括H股、红筹股、香港普通股，不仅有主板市场，也有创业板。可沽空，T+0交易，无涨跌幅限制
基金	<ul style="list-style-type: none"><li>- 各种共同基金 (Mutual Fund)</li><li>- 交易所买卖基金 (ETF): 实物ETF和合成ETF；股票ETF、债券ETF、商品（包括贵金属）ETF和货币ETF。</li><li>- 房地产信托基金（REITS）</li></ul>
商品	伦敦（铝、锌、铜、镍、锡、铅）期货小型合约
衍生品	<ul style="list-style-type: none"><li>- 衍生权证：涡轮、牛熊证</li><li>- 期货与期权：指数、利率、外汇、股票、股息、外汇基金债券、商品（包括黄金等贵金属）</li></ul> 不仅包括恒生指数（包括小型）期货及期权、H股（包括小型）指数期货及期权、股息期货等也包括杠杆式外汇交易和黄金期货等



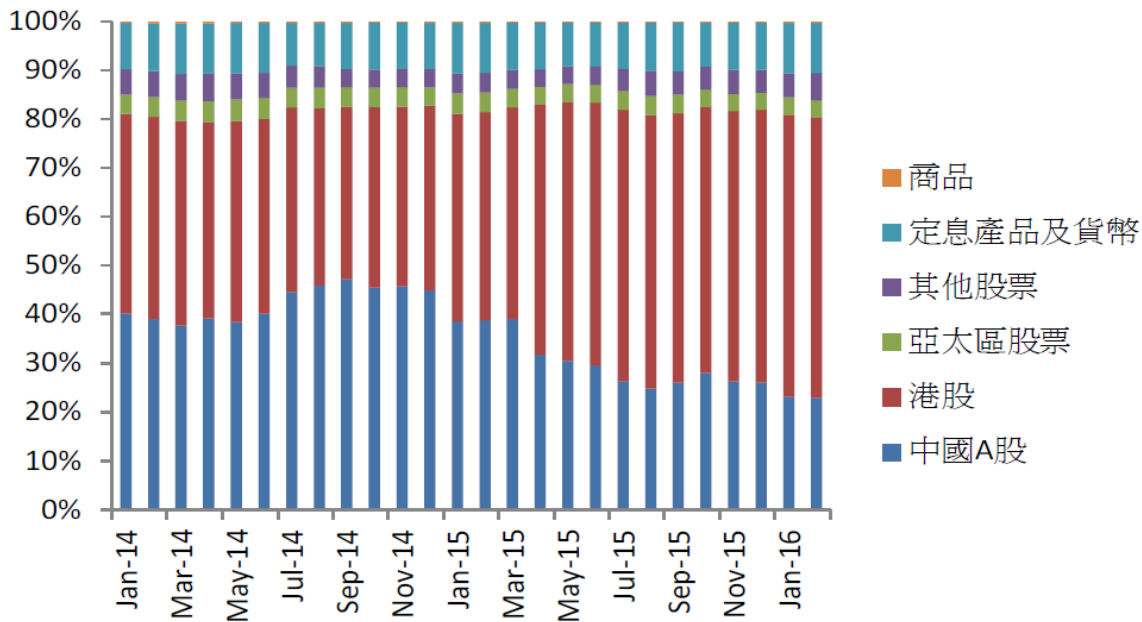
- 香港ETF等基金产品丰富，运作成熟，投资标的遍布全球，涵盖不同资产、行业及地域。通过各种基金产品，可以非常便捷地实现全球资产配置。
- 截至2016年2月底，共有138支ETF在香港上市，跟踪指数的基础资产包括A股、港股、亚太区及欧美等其他地区股票、债券、货币及商品，总市值超过4500亿港元，年成交金额超过2万亿港元。根据SFC数据，截至2016年3月底在香港注册成立的单位信托及互惠基金数目达到656支。

### 香港ETF总量



数据来源：港交所，2016年3月

### 香港ETF产品市值占比

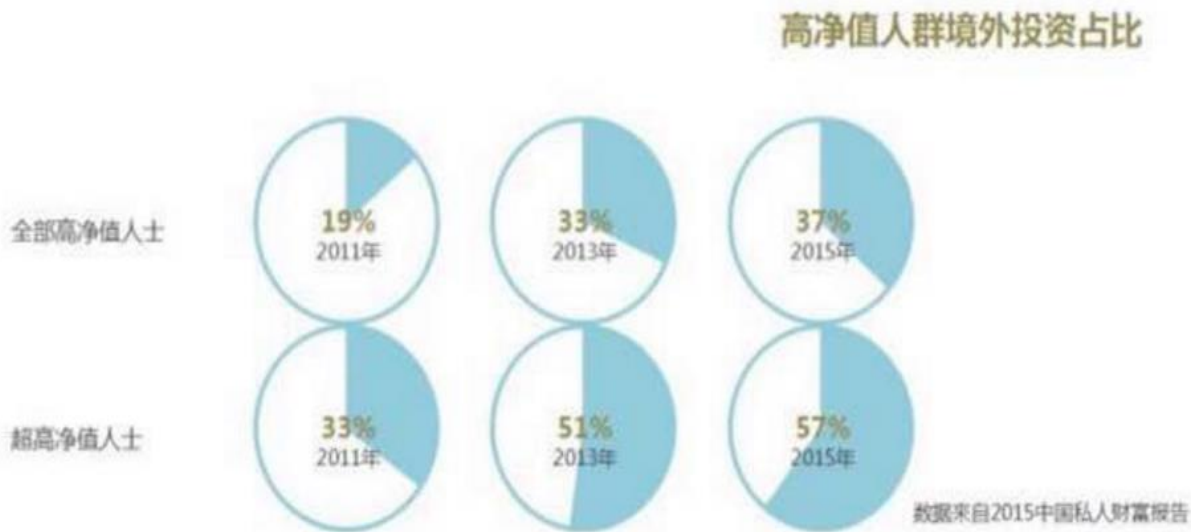


数据来源：港交所，群益证券，2016年4月

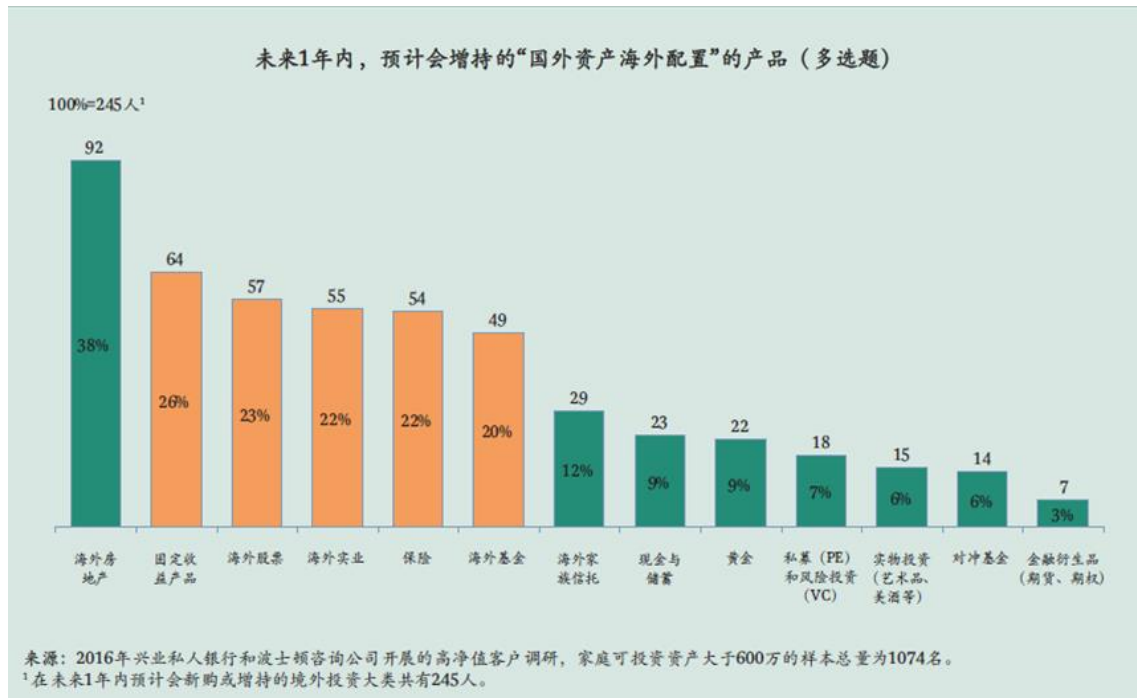


- 2015私人财富报告调查发现，已有37%的全部高净值人士将资产投资于海外，财富管理的境外投资需求越来越高。
- 兴业银行调查显示，36%的私人银行客户拥有海外房地产，领先于其他资产类别。但未来高净值客户的境外投资配置将从房地产转为更加多元化的组合，固定收益、海外股票、基金、保险等金融资产也受到广泛青睐。在这一趋势下，香港资本市场将吸引更多的高净值人群进行资产配置。

## 中国高净值人群海外投资占比



数据来源：2015私人财富报告



图片来源：兴业银行，2016年10月



## 总结

- 海外投资应从宏观基本面着眼，注重“自上而下”的资产配置。
- 坚持长期投资是海外投资应该坚持的原则。
- 香港作为国际金融中心，可以较好充当境内资金配置全球资产的桥梁。





云锋金融

谢谢！

电话 852-2843-1422  
邮箱 service@yff.com

地址 香港中环康乐广场8号交易广场1座3201-3204室  
Suites 3201-3204, One Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong





# 免责声明

本文件由云锋金融集团有限公司（以下简称“云锋金融”）编制，所载资料可能以若干假设为基础，仅供专业投资者作非商业用途及参考之用途，会因经济、市场及其他情况而随时更改而毋须另行通知。本文件所包含的建议或意见及推测由嘉宾提供，并非及不应被视为云锋金融的认可、核准或通过任何看法、意见或估计。任何媒体、网站或个人未经授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表本文件及任何内容。已获授权者，在使用本文件或任何内容时必须注明稿件来源于云锋金融，并承诺遵守相关法例及一切使用的国际惯例，不为任何非法目的或以任何非法方式使用本文件，违者将依法追究相关法律责任。本文件所引用之数据或资料可能得自第三方，云锋金融将尽可能确认资料来源之可靠性，但云锋金融并不对第三方所提供数据或资料之准确性负责。且云锋金融不会就本文件所载任何资料、预测及 / 或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及 / 或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺而负责或承担任何法律责任。本文件中如有类似前瞻性陈述之内容，此等内容或陈述不得视为对任何将来表现之保证，且应注意实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。本文件并非及不应被视为邀约、招揽、邀请、建议买卖任何投资产品或投资决策之依据，亦不应被诠释为专业意见。阅览本文件的人士或在作出任何投资决策前，应完全了解其风险以及有关法律、赋税及会计的特点及后果，并根据个人的情况决定投资是否切合个人的投资目标，以及能否承担有关风险，必要时应寻求适当的专业意见。投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以预示日后的表现。在若干国家，传阅及分派本文件的方式可能受法律或规例所限制。获取本文件的人士须知悉及遵守该等限制。

