**高盛年度史诗级报告：**

**六大交易、十大主题和三个风险**

2015-11-20 [华尔街见闻](javascript:void(0);)

华尔街历史上盈利能力最强的银行之一，高盛近日发布2016顶级交易系列史诗级报告，从全球宏观经济、外汇市场、大宗商品市场到地缘格局、投资交易机会等等，都给出了全方位无死角的分析和建议。华尔街见闻精心总结，为投资者奉上这场投资饕餮盛宴：六大推荐交易、全球市场十大主题、三大不可忽视的风险等。

**| 2016年六大推荐交易**

高盛本周四(19日)公布了一年一度的顶级交易(Top Trade)策略，对于即将到来的2016年，高盛看好的交易包括，**做多美元对欧元、日元；做多新兴市场大盘，空银行股博相对收益；押注意大利和德国的长期利差收窄等交易。**

**| 2016全球市场十大主题**

除了六大推荐交易，高盛新近报告还提到明年对全球市场影响最大的十大主题，**预计明年全球GDP增长3.6%，增速高于此水平的国家仅中国、印度和印尼；**全球央行货币政策分歧持续；大宗商品普遍跌价，跌幅不一；新兴市场经济增长下滑；美国通胀跌幅不会有预期的大；美股回报有限，企业收益增长可能反弹。

1.全球增长稳定，增长三国领军。

高盛预计，明年全球GDP增速会超过今年，由今年的3.2%升至3.6%。这应该会平复一些市场的担忧，比如发达国家增长陷入停滞；这些国家投资少，储蓄过多，经济增长缓慢。

从前景看，发达经济体和新兴经济体未来经济增长比较稳定。高盛认为，这应该足以抵消投资者对今年全球制造业活动下滑预示经济下行风险、美国货币环境收紧、美联储加息的担忧。

如高盛下图所示，据其预测，明年只有三个国家GDP增速超过上述全球增速，它们是：中国、印度和印尼。

2.美国通胀率走低，但降幅没有预期的多。

鉴于美国失业率已降至七年来最低的5%，高盛预计，美国通胀的跌幅可能不会像市场体现的预期幅度那么大。因为美国的就业市场不算特别疲软，失业率又跌到了会推升通胀的范围。

高盛预计，美国失业率会降至4.6%，利率和通胀市场仍然会体现出，通缩的风险溢价越来越小。

3.货币政策分歧持续。

面对美元自去年年中以来不断升值，美国经济仍有复苏的弹性，这让高盛相信，随着今年到明年收紧货币，美联储最终会容忍美元进一步走强。

另一方面，由于欧元区和日本的经济复苏脆弱，欧洲央行和日本央行还会保持鸽派倾向。

4.油价下跌。

**美国储油量处于近百年来高位，储存容量可能饱和的风险越来越高。高盛认为，美国不会达到储油极限，但需求意外不足的风险始终存在，若需求明显不足，只有通过出清过剩的供应现货解决，油价大跌也就随之而来。**

5.各类大宗商品大范围跌价，跌幅各有不同。

减少钢铁和铁矿石这类资本支出型（capex）大宗商品的市场供应难度更大。只要有需求，这类商品的生产商更愿意继续生产。减少汽油和咖啡等营运支出型大宗商品（opex）的供应成本较低，复工成本也低。但相关生产商没有多少动力削减供应。

**高盛预计，明年大宗商品会持续跌价，但不同商品的需求会有不同。对处于经济转型的中国来说，资本支出型大宗商品需求的减幅会远超营运支出型大宗商品需求。**

6.“全球储蓄过剩”（global savings glut）形势逆转。

“全球储蓄过剩”是前美联储主席伯南克在2009年左右油价反弹期首创的说法。高盛认为，在本世纪金融危机前后，石油美元带来的储蓄激增。近期全球能源价格暴跌后，石油美元的储蓄也在锐减。**这类储蓄减少对利率是利空。**

7.美股回报有限。

**高盛预计，标普500明年的目标点位为2100点。这意味着，该指数在当前水平基础上涨**5%。

由于美联储推迟加息，今年美股市盈率下行的风险可能更大。高盛预计，明年美国的GDP可能温和减速，没有较好的增长数据缓冲，其他风险资产可能要承受美联储加息的冲击。

8.新兴市场国家经济下滑。

新兴市场产油国的经济会继续因为油价低受害。但俄罗斯和墨西哥的本币贬值有助于吸收石油贸易受到的冲击，两国政府和私人部门的收支调整应该不会那么痛苦。**高盛更关注的是本币与美元挂钩的新兴产油国，比如尼日利亚和沙特。**

9.流动性低成为“新常态”。

债券市场的流动性成为今年的热点。高盛预计，明年低流动性形势难以改善。监管新规对资产负债表的负担还在施加更多的限制，没有理由很快出台监管方面的补救措施。

10.美股企业收益可能回升。

美股上市公司的收益增速自2010年起反弹，现在又开始增长乏力。上次出现这种情形是在上世纪90年代中期到末期，之后美股以暴跌收场。这让人担心美股大跌重演。

高盛认为，企业利润率中值从稳定到上升的趋势是后危机时代的一大突出特征。令人失望的其实是企业真正的营业收入增长。假设维持利润率水平，面对美国及全球GDP增长企稳，美股企业营业收入和收益重拾增长的空间还广阔。

**| 不能忽视的三大风险**

高盛认为，有三大系统性风险对高盛推荐的明年六大交易威胁最大，它们是：**美债收益率升速超预期、人民币贬值和油价下跌。**

**美国债券收益率上升速度比高盛预期的快。**

在美联储维持七年近零利率后，全球将要进入2004年以来首个货币紧缩周期。高盛认为，微观层面看，美联储收紧货币的工具（超额准备金利率（IOER）、逆回购、减持债券等）大多未经考验。至于这些工具与限制金融中介的监管措施怎样相互作用，也多未得到验证。在宏观层面，市场暗示的“终端利率”受到很大抑制，期限溢价接近于零。

在这种背景下，固定收益市场遭到负面冲击（从流动性错配到久期风险迅速转变）的风险难以校正。高盛相信，在全球低利率背景下，美联储政策的反噬影响最终会抑制债券收益率上升，达到新的均衡会经历波折。

具体到交易方面，**高盛推荐明年相对做多美国银行类大盘股、做多美元，这些交易会因为美债收益率上升的环境受益，但目前处于启动收紧货币的例外阶段，历史表现可能没有多大相关性。**

**人民币贬值。**

高盛认为，工业金属价格持续下跌意味着中国的“旧式经济”仍在衰退期。如果明年中国内需的增长减速比高盛预测的更突出、减速涉及范围更大，可能加大人民币贬值的压力。在中国政府政策干预后，**离岸人民币对美元汇率未来12个月会下跌2.5%-3%。**

高盛预计，**如果中国政府选择调整人民币与美元挂钩，以求重新获得不耗费外储的降息空间，全体发达经济体的通缩压力都可能加剧。新兴市场可能又迎来一轮货币贬值。**

高盛的核心预测是，新兴市场政府会推行财政扩张和结构性改革，以及一些货币宽松措施。汇率干预将是属于货币挂钩重设的部分行动。而这又是未来一年资产市场最大的一种风险。高盛的新兴市场外汇篮子交易旨在对冲部分人民币贬值和美国利率上升的影响，可新兴市场汇率最终会总体承压，差异化策略也会不那么可靠。

**大宗商品价格、特别是原油价格进一步下跌。**

高盛仍看空工业金属，原油的预期价近期还有下行风险。若这种风险成为现实，将拖累整体通胀，压低通胀，掩盖核心CPI加速上升的趋势；卢布和墨西哥比索的汇率都会走低；扩大其他石油主要生产国美元高收益债券的信用风险；更有可能推升所有资产的风险溢价。

高盛预计，最终我们将不能无视能源价格中期走低、储蓄向发达经济体转移的现实。在高盛推荐的交易之中，受原油价格下跌直接影响最大的是做多美国10年期通胀挂钩国债收益率，以及新兴市场外汇篮子交易。