

金融產品

海通證券12月基金投資策略: 短期保持謹慎，年底以穩為主

股票型基金：建議組合維持均衡的風格，重點關注基金經理的選股能力以及風險控制能力。在基金品種的選擇上，價值風格關注滙豐晉信大盤、景順長城能源基建；成長風格關注大成策略回報、國泰互聯網+、上投摩根核心成長；均衡靈活品種關注諾德成長優勢、圓信永豐優加生活。

債券型基金：隨著債市企穩止跌，資金面有望改善，我們認為目前國債利率水準具備長期投資價值；信用債方面，建議以高等級和中短久期品種為主展開配置。品種選擇上，關注嘉實超短債、博時安盈、大成景安短融。貨幣基金可以作為現金管理工具。

QDII和商品型基金：美國稅改釋放利好，看好美國經濟長期增長，建議關注投資美國股市的QDII基金，比如國泰納斯達克100。此外，從資產配置層面考慮，也可關注黃金等避險資產，比如諾安全球黃金，華安易富黃金ETF聯接基金等。

風險提示：基本面變化、貨幣政策和證券市場相關政策的不確定性、資金面大幅波動以及人民幣貶值影響。

金融工程

量化研究新思維（八）——生命週期基金（Life-Cycle Fund）

生命週期基金是美國養老金市場的新型產品。過去30多年，美國養老金制度經歷了由DB型養老計畫（收益確定型模式，Defined Benefit）向DC型養老計畫（繳費確定型模式，Defined Contribution）轉變的過程。截止2014年，DC型計畫所占比重已經超過了90%。但實際上，在DC型養老金計畫下，投資決策由雇員個人做出選擇，這就對雇員個人的投資素養提出了一定要求。在這種情況下，美國年金市場上推出了一些新的投資產品計畫，其目的在於說明投資者規避風險，降低成本，並簡化投資程式，為參保人提供更符合自身特點、簡單方便的投資服務，這些產品主要就是生活方式基金（life-style funds）和生命週期基金（life-cycle funds）。

生命週期基金基於投資者的年齡進行資產配置。生命週期基金認為應該基於投資者的年齡進行投資，即隨著投資者年齡的增長和臨近退休年限，投資于股票的權重應該逐漸減小。通常，生命週期基金會事先制定一個目標日期。隨著目標日期的臨近，基金會不斷調整投資組合（通常是隨著時間流逝降低權益類資產的權重，增加固定收益類資產和現金的權重），降低風險。在和目標持有人生命不同階段的風險承受能力相適應的前提下，追求資產的最大增值。

生命週期基金認為股票從長期來看存在均值回歸現象，因為從長期持有的角度，股票的波動率水準並不高，是相對安全的資產。研究發現，剔除通脹影響後，在1959-2004這46年中，假如持有期為1年，那麼美股的年

化波動高達16%。而如果持有期擴大至25年，那麼美股的年化波動僅為8%。也就是說，隨著考察期限的增加，美股的實際年化波動是逐漸衰減的。所以，相比短期投資者，長期投資者應該持有更多的股票類資產。

生命週期基金將人力資本看作投資者資產的一部分，從更廣義的角度進行資產配置。用經濟學的概念來解釋，人力資本就是投資者未來勞動收入的折現值。儘管投資者無法直接交易人力資本，但是卻可以不斷地從中獲得收入。當投資者未來收入波動較小且與股市相關性較低時，人力資本是債券類資產；當投資者未來收入波動較大或與股市相關性較高時，人力資本是權益類資產。因此，可以在確定人力資本屬性後，再將其一並納入廣義的資產配置框架中。美國市場的實證研究顯示，工資收入一般波動較小且與股市相關性低，人力資本更接近債券類資產，因此在進行資產配置時，可以在金融資產組合中對股票資產做更多傾斜。

生命週期基金在進行產品設計時需要綜合考慮多方面因素，目前美國市場上主流的生命週期產品均在長期取得了穩定的收益。生命週期基金的產品設計不能只關注投資者的年齡，不同投資者自身人力資本特徵和風險承受能力的差異，投資者本身已擁有財富的不同（包括房地產、退休後的收入）以及稅收的影響都應該納入考慮的範疇。推出定制化產品可以更好地契合投資者自身特點，但是同時也會帶來管理成本的上升，在進行產品設計時需要進行權衡。目前，美國市場上較為成功的生命週期基金分別為先鋒基金公司和富達基金公司的產品。兩者從長期來看，都取得了穩定的收益。

風險提示。市場系統性風險、海外與國內市場結構差異風險。

行業點評

傳媒：傳媒底部佈局正當時

傳媒估值低，堅持二維推薦股：龍頭公司+業績高增長。光線傳媒：影視龍頭優質片源多，看好貓眼和光線的協同。完美世界：業績穩定的遊戲公司。從盈利概率和邏輯上選擇真正優質的公司：游族網路、帝龍文化、慈文傳媒、當代明誠、唐德影視。

風險提示：減持解禁風險、商譽減值風險、個股業績增速不及預期風險等。

有色金屬：美國減稅和金屬價格關係

此次美國參議院通過的稅改方案核心要包括：從2019年開始，將美國的企業所得稅從35%大幅降低至20%；同時降低家庭和個人的稅率，持續至2025年。此次減稅方案仍需眾議院通過的版本彌合分歧，最快特朗普會在年底正式簽署法案。

減稅以增加美國聯邦赤字為代價，帶來對經濟一系列的利好，包括吸引海外資產回流，減少企業負擔，增加消費等，刺激美國經濟增長。詳細來看，企業所得稅大幅從35%降低到20%自不必說，企業稅負降低帶來現金流改善與再投資增加；個稅減少直接增加居民可支配收入，促進消費增長；取消淨投資所得稅，龐大的美國中產階級更願意進行投資活動；對納稅人來自國外的收入不予徵稅，則大大加速海外資金回流美國。

雖然此次減稅方案仍需眾議院通過的版本彌合分歧，但是顯示出目前美國共和黨的執行力度明顯上升，而共和黨執政時期大多催生週期行情。美國歷史上三次減稅中，最成功的雷根政府和有所成效的小布希政府都是共和黨人。

美國減稅帶來的刺激也反映在金屬價格上，我們認為減稅後帶來的經濟復蘇往往促使銅等基本金屬價格上漲。此次美國減稅最終目的是刺激本國經濟，是共和黨執政下振興美國的一劑猛藥，美國經濟目前穩定上升中，且處於加息週期，我們判斷在美國經濟前景向好的背景下，基本金屬價格有望上漲。

風險提示：下游需求不及預期；美聯儲連續加息風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。