



市況不明朗時期的緩衝

Sarah Lien 客戶基金經理，新加坡瀚亞投資

在2003年爆發嚴重急性呼吸道綜合症 (SARS) 疫情及2008年油價急挫期間，低波幅策略在亞洲市場表現優於大市。客戶基金經理Sarah Lien分享低波幅策略至今的表現，以及有關策略如何令投資者在市況不明朗時受惠。

問：在現時投資者憂慮2019新型冠狀病毒 (COVID-19) 疫情及油價急跌的情況下，低波幅策略近日及過往出現類似情況下的表現如何？

年初至今¹，反映環球股票表現的MSCI綜合世界指數下跌8.67%，而其低波幅同類指數 (MSCI綜合世界最低波幅指數) 則跌2.89%。

亞洲方面，低波幅指數 (MSCI綜合亞太[日本除外]最低波幅指數) 下跌6.65%，略優於大市指數 (MSCI綜合亞太[日本除外]指數) 的6.76%跌幅。

回顧2003年SARS疫情期間，亞洲市場下跌7.1%，亞洲低波幅基準指數的跌幅 (跌2.0%) 遠低於整體亞洲市場和恒生指數 (跌14.8%)。見圖1。

同樣地，當油價和亞洲股市在2008年分別下挫

圖1. MSCI綜合亞太（日本除外）最低波幅指數的跌幅少於SARS疫情期間²



65.8%和51.2%時，亞洲低波幅基準指數的跌幅亦較小（跌40.6%）。見圖2。

問：低波幅策略看來正在環球市場實現承諾——在下行市況下減低跌幅。近日亞洲市場出現調整期間，有關成效似乎不太明顯，原因何在？

今年，低波幅效應對亞太區市場的下行保障未符我們預期，主要源於國家效應與過往不同。舉例說，一般表現較波動的中國市場在近期（短期）的市場拋售潮中，展現更多防守性特質。同樣地，波幅傳統上低於整體亞洲市場的泰國，亦因疫情直接衝擊其重要的旅遊業，令防守性有所下降。此外，泰國面對40年來最嚴重的旱災，加上其他宏觀經濟阻力，令當地市場在今年較早時轉弱。至於新加坡，由於與環球製造業和中國貿易緊密關連，即使在亞洲最低波幅指數所佔比重高於大市，亦難以在環球拋售潮中發揮避難作用。

雖然市場可能傾向比較低波幅策略和大市的短期表現，但低波幅策略的優勢應從長線角度（即整個市場週期）衡量。短期而言，國家、行業、投資風格以至個別股票的效應，均可能使低波幅投資組合的回報異於大市。

研究顯示低波幅策略的長線回報可與大市相若，甚至可能跑贏大市，但波幅卻遠低於後者。

問：主動型經理可在投資低波幅股票時發揮甚麼作用？

投資者有可能以過高價格購買低波幅股票，特別是在市場加劇波動，令這類股票的吸引力有所提升期間。隨著指數化投資和被動資金流增加，對基準指數敏感的股票投資者會不經意地忽略一些不完全符合指數結構定義的低波幅股票。這些股票的風險回報潛力因而變得出色。至於像我們一樣採取主動型策略的投資者，會在選股過程中考慮估值，以把握定價錯誤的市場領域。為進一步提升投資組合的成果，我們還剔除基本因素疲弱的股票，包括盈利能力、質素和動力欠佳，以及分析師下調盈利預測的股票。

與此同時，我們並非單純挑選波幅最低的股票，還會考慮相關性和其他風險，包括規模和貨幣，確保所選股票能發揮互動性，以建構低波幅投資組合。因此，我們的股票、行業和國家配置有別於低波幅基準指數，從而使投資組合別樹一幟和及更多元化。我們的主動型策略可以緩減過度投資於一般被視為「低波幅」行業（例如公用事業和健康護理業）的風險，藉此紓緩部份投資者對個別行業集中風險的憂慮。另外，國家的表現波幅一般高於行業，因此我們謹慎地分散投資於不同國家。此舉可防止我們集中投資基於不當因素（例如備受投資者忽略或缺乏流動性）而導致波幅較小的市場。正如我們所見，一些突如其來和無法預視的因素，或會使國家表現迅速波動。

圖2. MSCI綜合亞太（日本除外）最低波幅指數的跌幅少於2008年油價調整期間³



問：在這些不明朗時期，低波幅策略如何令投資者受惠？

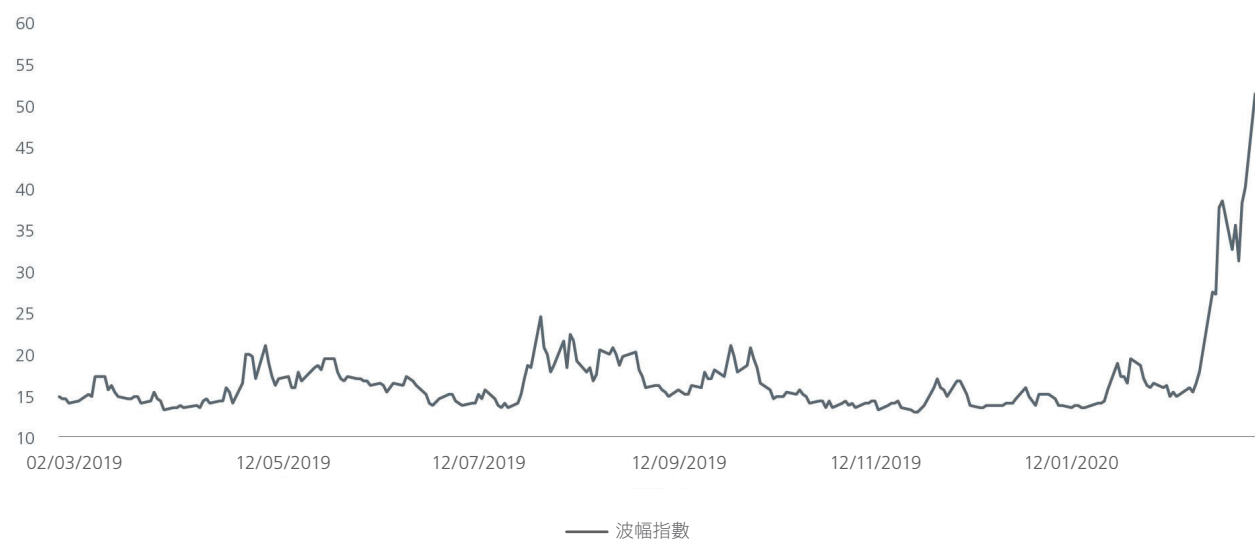
美國聯儲局在3月初減息50基點，或會促使亞洲央行仿效。正如我們在《2020年市場展望》（請參閱《2020年市場展望 - 量化策略》）所述，利率下降一般為低波幅因子帶來支持。然而，無論利率走向如何，我們的分析顯示低波幅策略對市場波幅變動的敏感度高於孳息變動。

現時來看，新冠肺炎疫情的範圍和持續時間仍存在大量不明朗因素，將大致取決於病毒演變情況，以及每個國家能否及時和有效應對疫情。在這段時間，市場可能維持波動。見圖3。

本年至今的市場調整已令股票估值變得更為合理。若投資者希望把握股票估值便宜的良機，但礙於市場波幅而偏好較高防守性的策略，則低波幅策略是一個可行的方案。低波幅策略讓投資者以較小波幅參與升市，因為在市場顯著調整期間，這類策略的跌幅往往較輕微，當市場回升時，需要收復的失地相應較少。

尾端風險無法預視，對投資組合的影響亦難以評估。不論尾端風險是以病毒相關的衝擊、油價急挫或其他干擾經濟和金融體系的形式出現，有意降低股票投資組合風險的長線投資者都應考慮將低波幅策略納入其投資組合，作為防守性配置。

圖3: 市場可能維持波動⁴



免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、復制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前，不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 