



駕馭市場陰霾

Kelvin Blacklock 新加坡瀚亞投資，投資方案主管

黃文彬 新加坡瀚亞投資，投資基金策略主管

上週，標準普爾500指數錄得有紀錄以來最急劇的調整。隨著疫情蔓延至亞洲以外地區，感染個案持續攀升，這項美國基準指數在短短六天內下跌了10%。此外，沙特阿拉伯與俄羅斯之間爆發油價戰後，導致油價近期急跌至近每桶30美元，令市況雪上加霜。市場關注油價下瀉可能觸發違約潮，令緊張不安的投資者更加恐慌，進一步推低股票基準指數及政府債券孳息。

今次疫情的嚴重程度、持續時間及發展形勢，可能成為投資者未來數月須繼續應對的不明朗因素。隨著各國實施隔離措施，加上消費者信心下跌及商業活動縮減，預期將拖累經濟活動，導致全球增長預測被大幅調低。儘管國際金融協會已把美國及中國的2020年國內生產總值預測分別下調至1.3%及4.0%，但分析師的增長估計差異顯著，反映要評估今次疫情對環球經濟影響多久殊不容易。

然而，部份因素有助緩衝疫情的影響。

緩衝因素

我們留意到，隨著中國境內的新增感染個案穩定減少，中國及亞洲股市開始表現領先。請參閱圖1。由此可見已發展市場日後可能出現類似情況，不過仍取決於政府應對疫情的速度以及能否實施強硬措施。應

對速度越慢／力度越小，則經濟越遲復甦，歐美陷入經濟衰退的可能性越大。歐洲可能面臨最大風險，當地銀行體系較為脆弱，而且政府或需較長時間才能就財政支持或強硬措施取得政治共識。

儘管如此，若疫情持續時間延長和擴散範圍擴大，將驅使央行採取更進取的政策行動。中國再度提供政策範本。自疫情爆發以來，中國當局加大政府債券發行量，下調政策利率，並向受影響企業提供低息貸款和費用補貼。提早放寬貨幣政策，預期將為未來數季加推進取財政政策作好準備，從而應有助穩定並提振經濟增長。請參閱圖2。

綜觀亞洲，馬來西亞、菲律賓、印尼、香港和泰國的央行均已減息。上述各國與新加坡、韓國和日本亦已宣佈刺激經濟措施。至於已發展市場，儘管美國聯儲局已於3月初減息50基點，但歐洲和日本應會以財政寬鬆政策為重點，因為它們放寬貨幣政策的空間有限。此外，向低收入家庭發放現金津貼、減免稅收及為小型企業提供貸款支援等短期財政刺激措施，對紓緩供應面衝擊或許比減稅更加有效。

我們相信全球採取的貨幣及財政刺激措施，將於今年稍後時間推動經濟增長。請參閱圖3。若已發展市場的疫情擴散情況明朗化，經濟可能迅速強勁反彈。根據往績，債券孳息及能源價格下跌，亦往往利好經濟活動及市場表現。

美國方面，美國高收益債券息差在油價下瀉後擴闊。儘管這可能導致信貸全面緊縮，但若仔細分析，便會發現大部份問題均集中於能源發行商。鑑於總統特朗普在選舉年應希望保護美國石油的獨立性和美國經濟，不能排除政府推出石油業貸款／融資方案的可能性。

投資影響

我們已透過減持股票以降低多元資產投資組合的風險。我們亦已對歐洲固定收益作出較長的存續期配置。波幅指數（量度股市的波幅預期）已升穿40水平，反映股市已觸及短期底部。儘管目前市況應是買入風險資產的良機，但我們認為嘗試完美捕捉市場時機並非明智之舉。因此，我們寧願在超賣的技術環境下集中管理投資組合風險，等待市場回升時才重建股票持倉。油價戰前景不明朗，短期內可能仍對市場氣氛構成威脅。疫情擴散至中國以外地區，亦將繼續令石油需求和油價受壓。

然而，市場過往亦曾克服油價低企的時期，例如在2015年，當時在增長恐慌下，油價下瀉至近每桶30美元。我們的固定收益團隊表示，與美國高收益債券市場相比，他們對石油及天然氣發行商發行的亞洲美元高收益債券的投資相對較小。我們的高收益債券投資組合主要投資於國有／國家控股企業、藍籌企業的附屬公司或並無即時融資需要的企業。相信這些公司有望克服油價低企的時期。

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。此外，近期市場氣氛急劇變動，證明價值股票團隊嚴守估值紀律的重要性。我們以估值為基礎，避免在投資程序中受情緒影響，有助識別市場錯誤定價的機會。

圖1. 亞洲市場相對於全球的表現¹

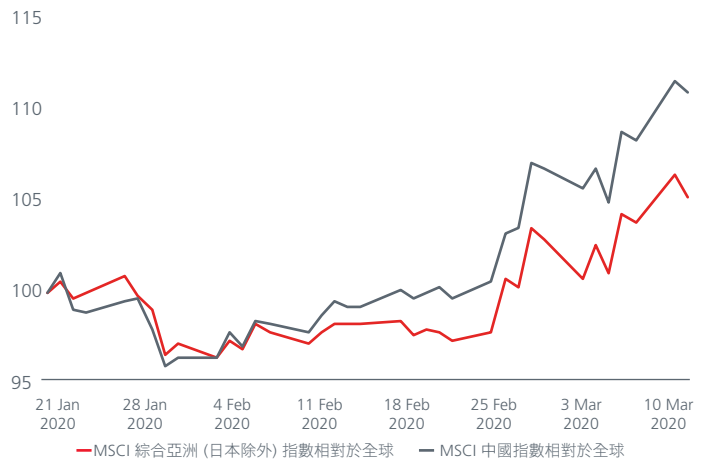


圖2. 中國的信貸及財政刺激措施領先全球經濟活動²

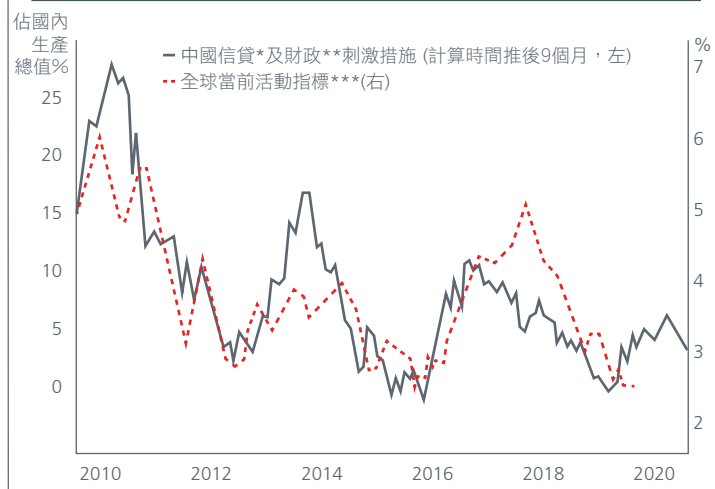
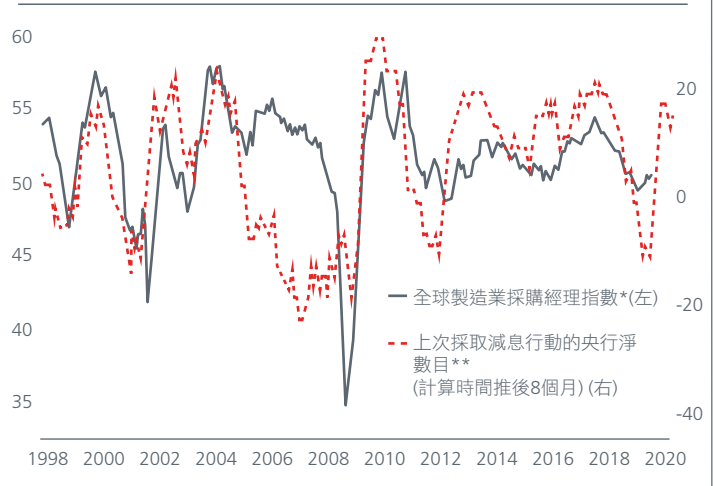


圖3: 環球製造業採購經理指數及貨幣政策³



資料來源：¹彭博通訊社。瀚亞投資。截至2020年3月10日。全球由MSCI世界指數代表。於2020年1月21日重訂基數為100。²以BCA的計算為基礎。社會融資總量不包括股本 / 包括地方政府債券。³2015年至2017年期間的一般（中央及地方）政府、政府管理基金支出及基礎設施專項基金。⁴顯示平滑化數據：資料來源：高盛（透過Bloomberg L.P.）。註：結合信貸及財政刺激措施的最新數據是估計數據。資料來源：⁵Markit、摩根大通。⁶BCA的計算。以29家央行為基礎。

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、复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 