

恐懼籠罩市場： 明智投資者的應對策略



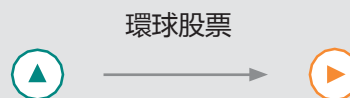
曾偉仙
滙豐環球財富管理及個人銀行業務
環球財富管理策略研究主管

摘要

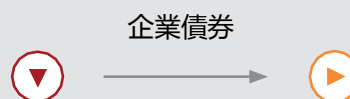
長期看來，我們仍看好股票¹。事實上，投資者現時有機會以較低的價格投資股票市場。

短期而言，我們對未來3個月的投資觀點作出了若干調整：

- 我們將股票評級從「偏高」下調至「中性」，原因是我們預期短期內企業盈利將會顯著惡化，尤其是在對全球股市舉足輕重的發達國家。



- 我們看好高品質的債券，正在將投資級別企業債券從「偏低」上調至「中性」。



¹ ▲ 「偏高」，代表在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持正面傾向。

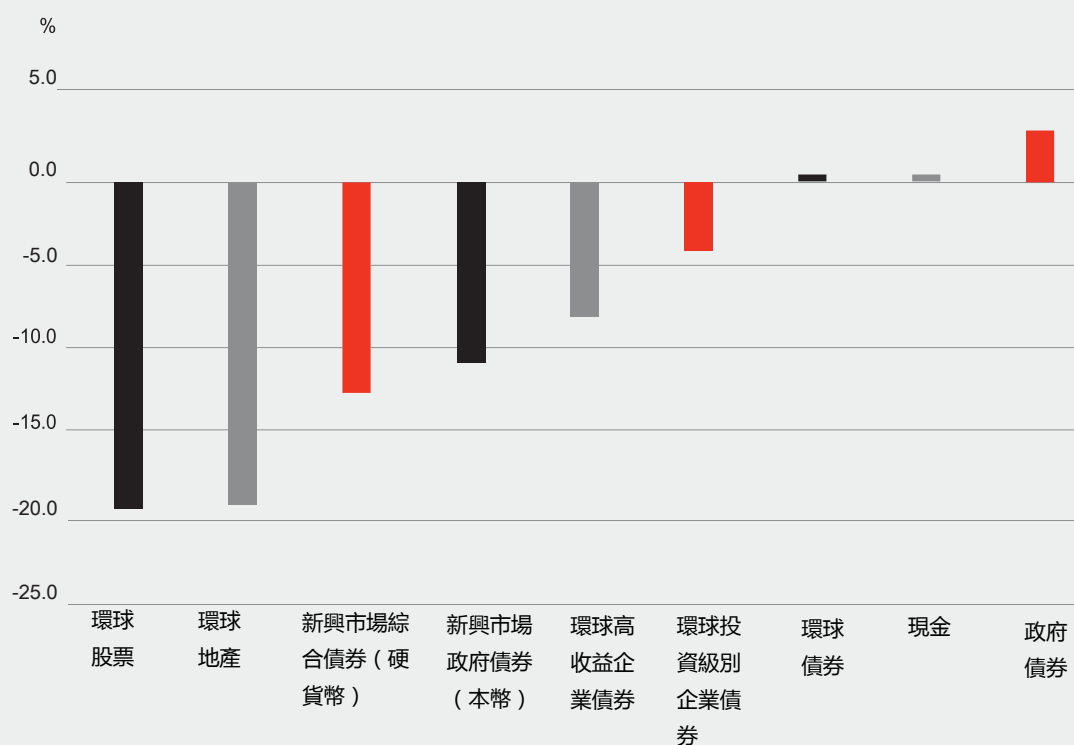
▼ 「偏低」，代表在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持負面傾向。

▶ 「中性」，代表在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別沒有特定的負面或正面傾向。

雖然投資者形式多樣、規模各異，但他們目前都有一個共同點：恐懼。儘管環球股市在 2020 年初開局表現強勁，但今年迄今已下跌約 15%。關於美國股市能否持續牛市的問題，如今得到一個響亮回答：不能。全球疫情引發拋售大多數人都始料不及，擺在眼前的事實是美國股市現在正式步入熊市，較 2 月份高位下跌了 20% 以上。

沽壓廣泛蔓延之下，大多數股市都遭受重創。即便是被認為更具「防禦性」的行業，例如醫療保健或公用事業，在此次拋售潮中也未能倖免。憑藉後見之明，其實這應該不足為奇，因為在嚴重危機期間，往往在短期內幾乎所有股票都難逃一跌。相反，任何被認為是稍稍安全的政府債券都有很高需求，而作為眾所周知的避險勝地，現在的債券收益率甚至比之前更低。

環球市場表現 (截至2020年3月13日)



資料來源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 13 日的資料。

投資涉及風險，過往表現並非未來回報指標。

注：圖表顯示資產類別以美元計的總回報，除非另有說明。債券表現由不同指數代表 - 環球股票：摩根士丹利全球總回報淨額指數 (美元)；環球地產：富時EPRA納雷特發展指數；政府債券：高收益企業債券：新興市場債券：新興市場本幣政府債券：彭博巴克萊新興市場本幣政府債券總回報指數；新興市場綜合債券 (硬貨幣)：彭博巴克萊新興市場硬貨幣綜合債券總回報指數；環球高收益企業債券 (美元對沖)：彭博巴克萊環球高收益企業債券總回報指數 (美元對沖)；投資級別企業債券：環球投資級別企業債券 (美元對沖)；彭博巴克萊環球綜合企業債券總回報指數 (美元對沖)；環球政府債券 (美元對沖)：彭博巴克萊環球綜合國庫券總回報指數 (美元對沖)。

天秤上的金融市場：它向哪個方向傾斜？

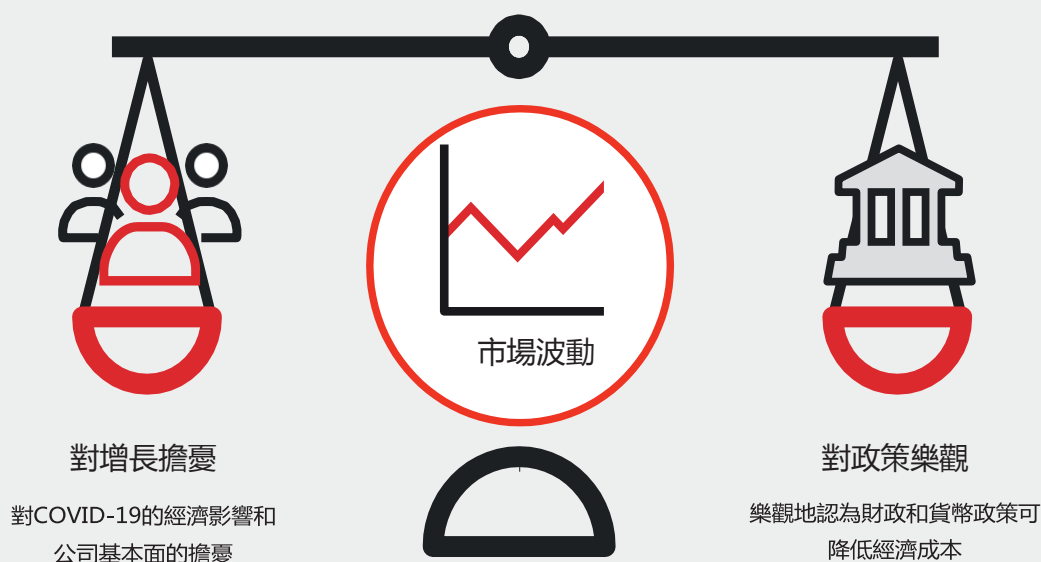
要思考這種波動性，或許最好想一想天秤的兩端。天秤的一端，投資者對世界感到擔憂，不斷在問：疫情還會惡化到那種程度？對經濟和企業又有什麼影響？

天秤的另一端，世界各地當局正在採取的措施：限制病毒傳播的監控和限制措施；透過貨幣刺激措施來降低企業的償債成本；透過財政刺激政策來支持易受衝擊的消費者撐過這一段嚴峻時期。各國政府正竭盡全力推出政

策，如美聯儲將利率下調至零，及歐洲央行上調的量化寬鬆政策。如今，人們的注意力都集中在政府將注入多少財政刺激。

每一條新資訊，投資者都需要咀嚼消化。面對影響尚不明朗的新情況時，就如冠狀病毒疫情一樣，投資者可能會認為先行沽出再弄清形勢，才是穩妥做法。出於此原因，隨著更多有關冠狀病毒疫情及其對經濟和金融影響的消息傳出，市場在短期內起伏波動應是預期之內。

對經濟增長的擔憂 V.S. 對政策刺激的樂觀



資料來源：滙豐環球投資管理，2020年3月。如有更改，恕不另行通知。而任何預測、預測或目標（如果提供）僅供參考，且不以任何方式得到保證。滙豐環球投資管理（英國）有限公司對未能達到此類預測、預測或目標的任何責任不承擔任何責任。投資涉及風險。過往表現並非未來回報指標。僅供說明用途。

未來數月引導投資者的四大主題



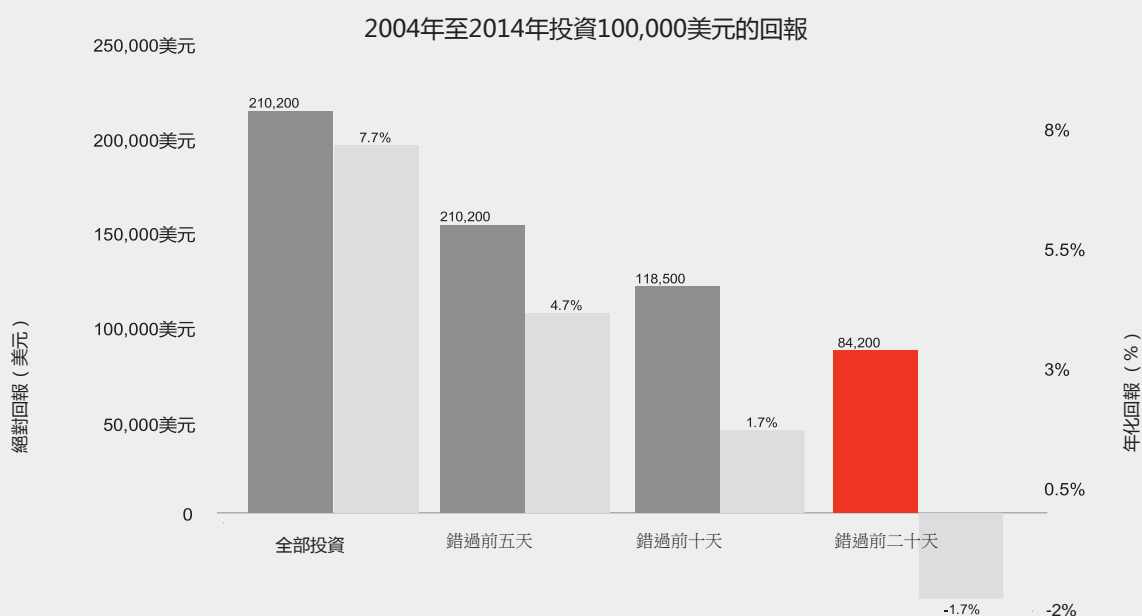
1 深呼吸，不要驚慌

投資者可能會做但又最要不得的事情之一，便是沽出大量或全部股票，尤其是當他們已經損失慘重之時。

在動盪時期無論是升是跌，市場波幅都會大於平常。如果此刻離場，投資者可能會錯過大幅上漲的收益。事實上，只要投資者錯過了一部分收益較大的日子，他們的投資組合就會嚴重受創。誠然，2004 年至 2014 年¹數據顯示，僅錯過此期間 20 個表現最佳的日子，投資組合就會損失慘重。

把握市場時機極其困難。事實上，正確的策略應該是關注留在市場的時間，而非盤算市場的時機。

為何盤算市場的時機可能會損害收益



資料來源：彭博，MSCI每日總回報總世界指數（GDDUWI指數）
投資涉及風險。過往表現并非未來回報指標。仅供說明用途。



2 為未來數月的波動做好準備

我們認為，經濟前景很可能仍不明朗，預計波動將持續，市場繼續拉鋸。情況不會在一夜之間消失，也許是有一點不幸。有鑒於此，我們對未來 3 個月的投資觀點做出若干短期調整。

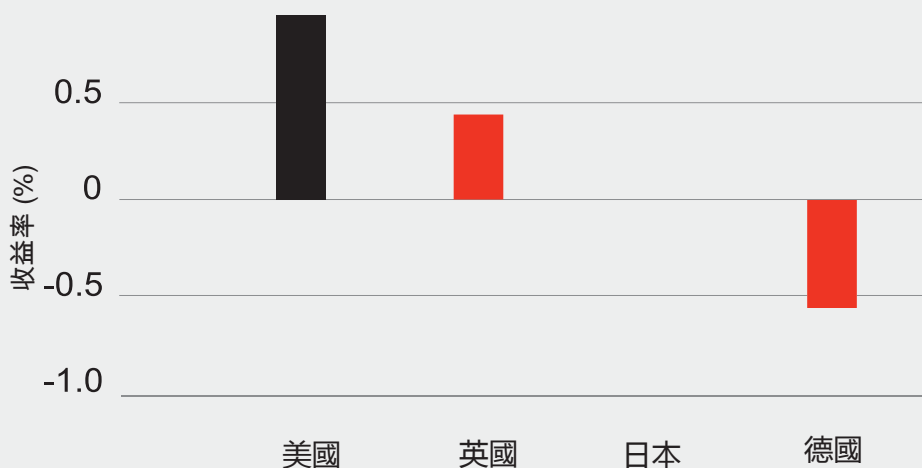
短期而言，我們將全球股票評級從「偏高」下調至「中性」，原因是我們預期短期內企業盈利將會顯著惡化，尤其是在對全球股市舉足輕重的發達國家，情況更甚。我們要強調的是，此次溫和降級並不意味投資者應該沽出所有股票。評級反映了市場短期風險增加，投資者應考慮適當微調投資組合以反映這一點。

我們正在將投資級別企業債券從「偏低」上調至「中性」。政府債券收益率低處未算低，現在更不具吸引力，而投資級別企業債券相對於核心政府債券的超額收益率則更為吸引。企業債券的定價更為合理，部分反映了全球衰退和企業盈利惡化的風險。

我們維持對核心政府債券的「偏低」評級，但同意這些債券在多元化投資組合中仍有一席之地。儘管核心政府債券在市場波動面前表現理想，但其收益率現在空前偏低，我們擔憂這些債券能否繼續升勢，並提供相同的多元化好處。無論如何，在動盪時期這些債券的表現應會繼續保持堅挺。

如果投資者最近未優化其投資組合，他們現在就應該立即行動，確保他們所承擔的風險符合其風險承受能力。投資組合內應該要包括政府和企業發行的優質債券，即使核心政府債券現在估值更貴。如此配置應被視為一種投資組合防範措施，尤其是在短期防範措施。

10年期政府債券：收益率低，缺乏吸引力



資料來源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 13 日的資料。

投資涉及風險。過往表現並非未來回報指標。僅供說明用途。



3 尋找「明智的分散工具」

因此由於核心政府債券等傳統避險資產目前估值更昂貴，容易找到又便宜的避險勝地已成絕響。我們已列舉投資級別企業債券作為替代投資的例子。然而，必須強調企業債券乃由公司而非政府發行，相較於核心政府債券，企業債券與股市的相關性更高。

因此，投資者應進一步考慮分散其投資組合的其他方法。**如有可用的另類投資策略是旨在提供與市場表現不相關的絕對回報**，不論市況如何，這都可能是一種有用的分散投資工具。

黃金是另一種歷來在波動激增時表現良好的資產類別。不過當前的金價相當高，以現時價格來看，難以十分看好黃金。儘管如此，黃金在艱難時期仍是有用的保值手段，我們預計現時甚至更低的利率，加上短期內市場持續波動，金價將繼續有支持。

如上述方法均不適合投資者，在短期不明朗時期，由全職專業人士針對風險目標或預算作出投資決策、更為傳統的多元資產投資組合將是明智之選。



4 考慮長期機會

不確定性往往伴隨機遇。**投資者現時有機會以較低的價格投資股票市場。**我們的觀點是，隨著病毒及其影響蔓延，經濟疲軟料將持續整年。我們認為，危機造成的經濟弱勢及不確定性不會永遠存在。**對於長期投資者而言，了解這一點很重要，因為即使股市短期內仍可能劇烈波動，但當前是入市價格的較低位。**謹記，嘗試看準市場時機及推斷絕對最低價位均十分困難。

目前，**我們認為新興市場股票，尤其是亞洲的新興市場股票，似乎較成熟市場股票更具吸引力。**例如，與歐元區及日本相比，新興市場有更大空間推出政策措施，實際上，中國及某些其他亞洲市場當局已採取了進取的財政及貨幣措施支持經濟。能源價格下降亦應有利於屬非石油經濟體的新興市場。

亞洲雖然不得不比世界其他地區提前幾個月應對冠狀病毒爆發，但可以說，亞洲距恢復一些正常生活的日子已不遠，亞洲經濟會因而受益，相應地亦有利於新興市場及亞洲投資。

重要資料

本文件乃由香港中環皇后大道中 1 號香港上海滙豐銀行有限公司（「香港上海滙豐」）編製。香港上海滙豐於香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。本文件由加拿大滙豐銀行（包括其附屬公司滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）、滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」），以及滙豐證券（加拿大）有限公司的分支機構滙豐投資通（「HIDC」）、滙豐銀行（中國）有限公司、法國滙豐、香港上海滙豐及滙豐銀行（新加坡）有限公司（合稱「發布方」）向其客戶分發。本文件僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分派本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分派本文件。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為投資研究、出售或購入投資產品的意見或建議。文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。香港上海滙豐及分銷商對更新本文件內的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。本文件所載內容反映滙豐環球投資管理於編製文件時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐環球投資管理目前的投資組合分布。滙豐環球投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資涉及風險。投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文所載之過去業績並不代表將來的表現。本文所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國實施或協商的保障措施不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。互惠基金投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。本文件就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文件並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。本文件不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議在必要時尋求適當的專業意見。我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資產乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

有關滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「AMCA」）的重要資料

滙豐環球投資管理從事投資顧問和基金管理業務，包含多間公司，由滙豐控股有限公司最終持有。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬公司，屬獨立實體。

有關滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）的重要資料

滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐互惠基金的主要分銷商，並為滙豐集合基金提供滙豐環球智選投資組合服務。滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司的附屬公司，同時是加拿大滙豐銀行的間接附屬公司。滙豐投資基金（加拿大）有限公司在加拿大所有省份（愛德華王子島除外）提供其產品及服務。互惠基金投資受風險影響，請在投資前閱讀基金資料。

有關滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」）的重要資料

滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司是加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，其服務遍及加拿大各省（愛德華王子島省除外）。私人投資管理服務是滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司提供的全權委託投資組合管理服務。根據這項全權委託服務，參與客戶的資產將由滙豐私人財富管理服務或其委託的投資組合經理投資於證券，包括但不限於股票、債券、匯集基金、互惠基金和衍生工具。作為私人投資管理服務的一部分，投資或購買的價值可能頻繁變化，以往的表現可能未必重複。

有關滙豐投資通（「HIDC」）的重要資料

滙豐投資通（HSBC InvestDirect）是滙豐證券（加拿大）有限公司的分支機構，以及加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，屬獨立實體。滙豐投資通（HSBC InvestDirect）僅提供執行訂單服務。滙豐投資通（HSBC InvestDirect）不會對客戶帳戶結存或客戶或其授權代表交易的任何人提交的訂單進行適合性評估。客戶對其投資決策和證券交易承擔全部責任。

本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。

建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© Copyright 2020. 香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。到期日：2020 年 9 月 30 日。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。