

市场深陷恐惧泥沼： 明智投资者的应对策略



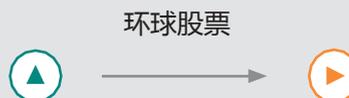
曾伟仙
汇丰环球财富管理及个人银行业务
环球财富管理策略研究主管

摘要

长期来看，我们仍然看好股票资产¹。事实上，投资者现在有机会以更便宜的价格投资于股票市场

短期而言，我们对未来 3 个月的投资观点作出了若干调整：

- 我们将全球股票评级从“偏高”下调为“中性”，因为我们预计短期内投资收益会显著恶化，尤其是在发达国家。



- 我们青睐高质量的债券，并将投资级企业债券评级从“偏低”上调为“中性”



¹ ▲ “偏高”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别持正面倾向。

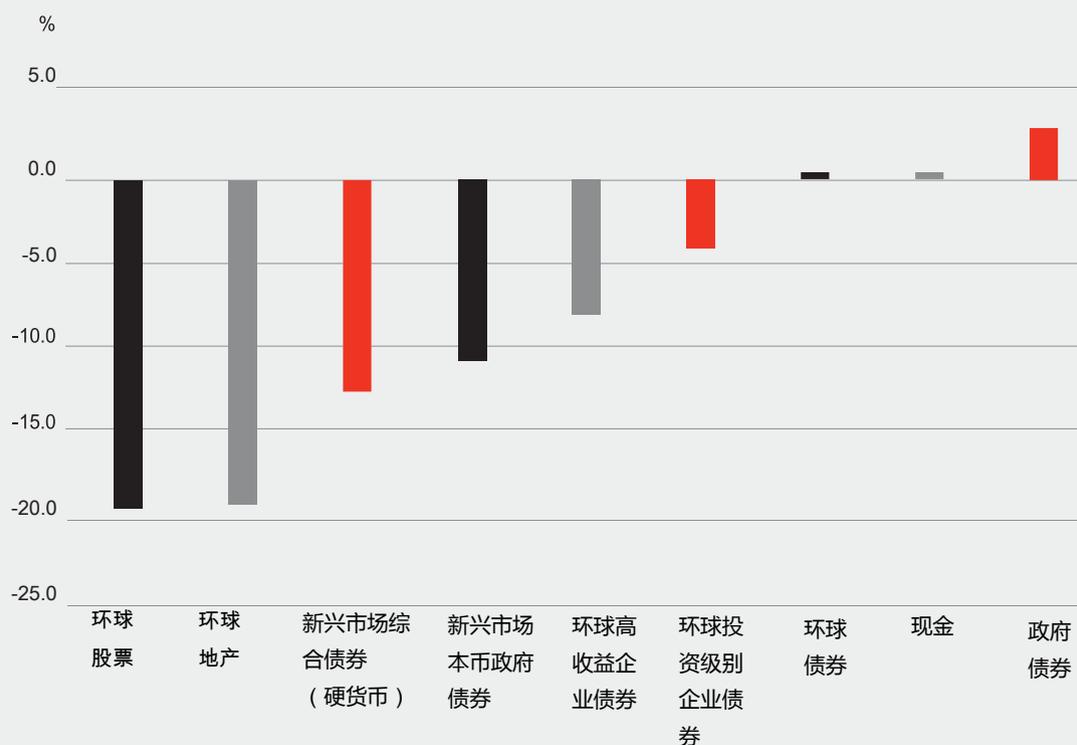
▼ “偏低”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别持负面倾向。

▶ “中性”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，以及相对有关的内部或外部基准，汇丰环球投资会（或应该会）对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。

不论形式和规模如何，恐惧已经席卷当下的各类投资者。尽管 2020 年初全球股市开局走势强劲，但截至目前全球股票市场市值已下挫约 15%。美国股市能否持续走牛？这个问题现在已有一个响亮的回答：不能。虽然大多数人不会预测到，引发股票抛售狂潮的会是一场席卷全球的流行病，但事实摆在眼前：美国股市现已正式步入熊市，市值相比 2 月份的最高峰下挫了 20% 以上。

人们纷纷抛售股票，全球大多数股票市场都在经历巨大动荡。在这轮抛售狂潮中，连所谓的偏“防御性”的企业门类（如医疗保健或公用事业）也未能幸免于难。事后看来，这也不足为奇，因为在爆发严重危机期间，短期内抛售股票的现象可谓屡见不鲜。与此相对应的是，所有被认为相对安全的国债需求高企，债券收益率相比以前被压得更低——这就是人尽皆知的“涌向安全资产”。

环球市场表现（截至2020年3月13日）



资料来源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 13 日的数据。

投资涉及风险，过往表现并非未来回报指标。

注：图表显示资产类别以美元计的总回报，除非另有说明。债券表现由不同指数代表 - 环球股票：摩根士丹利全球总回报净额指数（美元）；环球地产：富时EPRA纳雷特发展指数；政府债券：高收益企业债券：新兴市场债券：新兴市场本土政府债券：彭博巴克莱新兴市场本土政府债券总回报指数；新兴市场综合债券（硬货币）：彭博巴克莱新兴市场硬货币综合债券总回报指数；环球高收益企业债券（美元对冲）：彭博巴克莱环球高收益企业债券总回报指数（美元对冲）；投资级别企业债券：环球投资级别企业债券（美元对冲）：彭博巴克莱环球综合企业债券总回报指数（美元对冲）；环球政府债券（美元对冲）：彭博巴克莱环球综合国库券总回报指数（美元对冲）。

站在天平上的金融市场：它将向哪边倾斜？

在审视这次的市场震荡时，也许最好的办法是把它看成是一个天平。在天平的一端，投资者们对世界形势感到恐惧，他们迫切地想要知道 - 病毒传播形势会变得有多糟糕？会给经济和企业带来哪些影响？

在天平的另一端，是世界各国政府正在采取的措施：控制和限制措施以遏制病毒的传播；货币刺激政策以降低企业的偿债成本；财政刺激政策以在这一困难时期支持较脆弱的消费群体。各国政府正竭尽全力推出政策，如

美联储将利率下调至零，及欧洲央行上调的量化宽松政策。如今，人们的注意力都集中在政府将注入多少财政刺激。

每一项新信息都是投资者亟待需要消化的。当事态发展的影响不明确时，就像新冠病毒的情况一样，投资者可能会认为，保险点的做法是抛售资产，以后再看情况入市。因此，随着关于病毒传播及其对经济和财务的影响的新闻不断爆出，市场在短期内的表现应该是充满动荡与起伏。



未来几个月指导投资者的 4 个主题

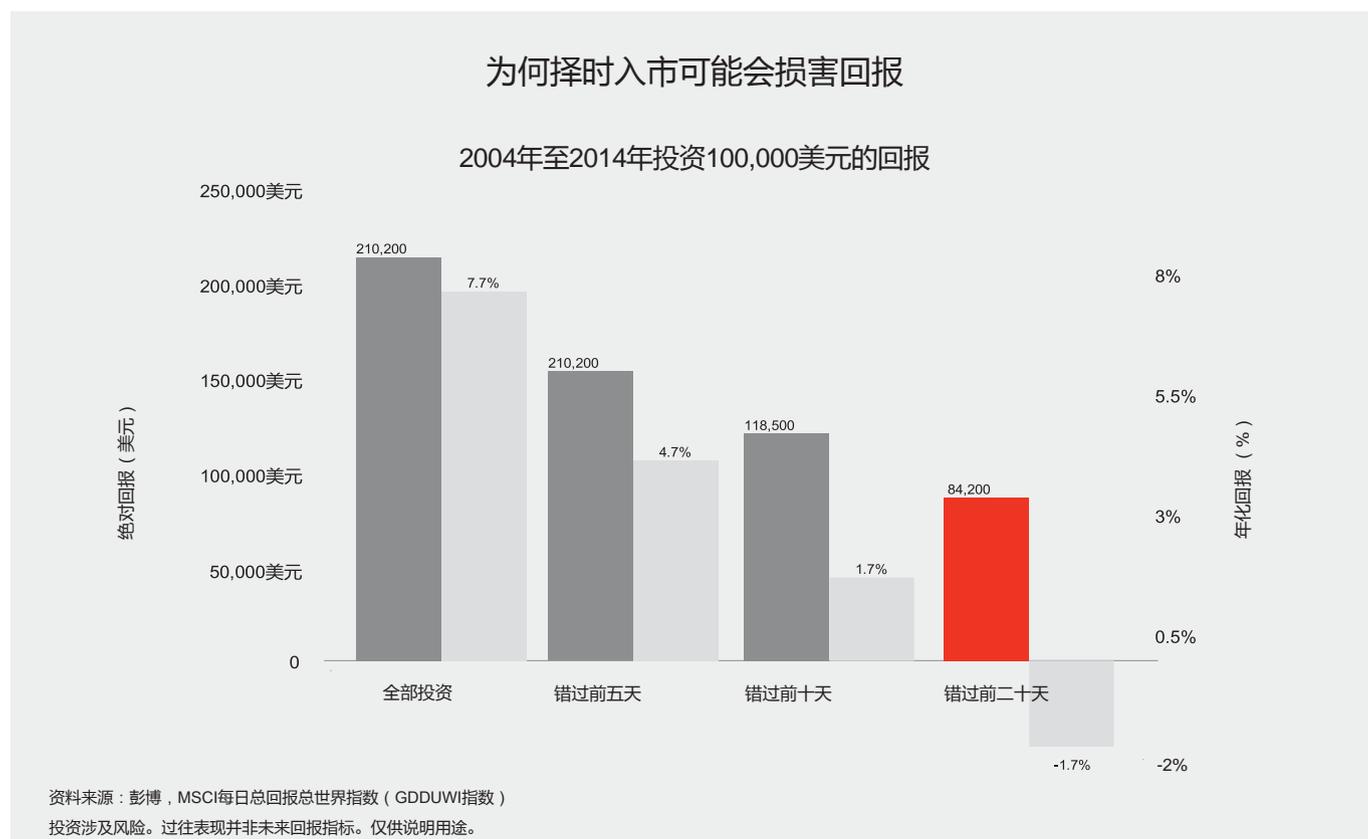


1 缓一口气，不要惊慌

投资者目前最失策的举动之一是出售大量甚至全部权益资产，尤其是在他们已经遭受重大损失的情况下。

动荡时期，市场规模上下波动的幅度远比平常要大。这意味着，如果退出市场，投资者可能会错失大笔收益。事实上，错失具有大笔收益的市场表现日，可能会给投资者的投资组合带来巨大损害。数据表明，如果错过 2004 年到 2014 年这 10 年间的 20 个最佳表现日，可能会给投资组合带来严重损害。

人们很难正确把握市场时机。在实际看来，正确的策略应该是关注资金入市的时间长度，而不是择时入市。



¹选择 2004-2014 年期间是因为这十年间发生了全球金融危机、欧洲债务危机以及一些其他动荡时期



2 为未来几个月的波动做好准备

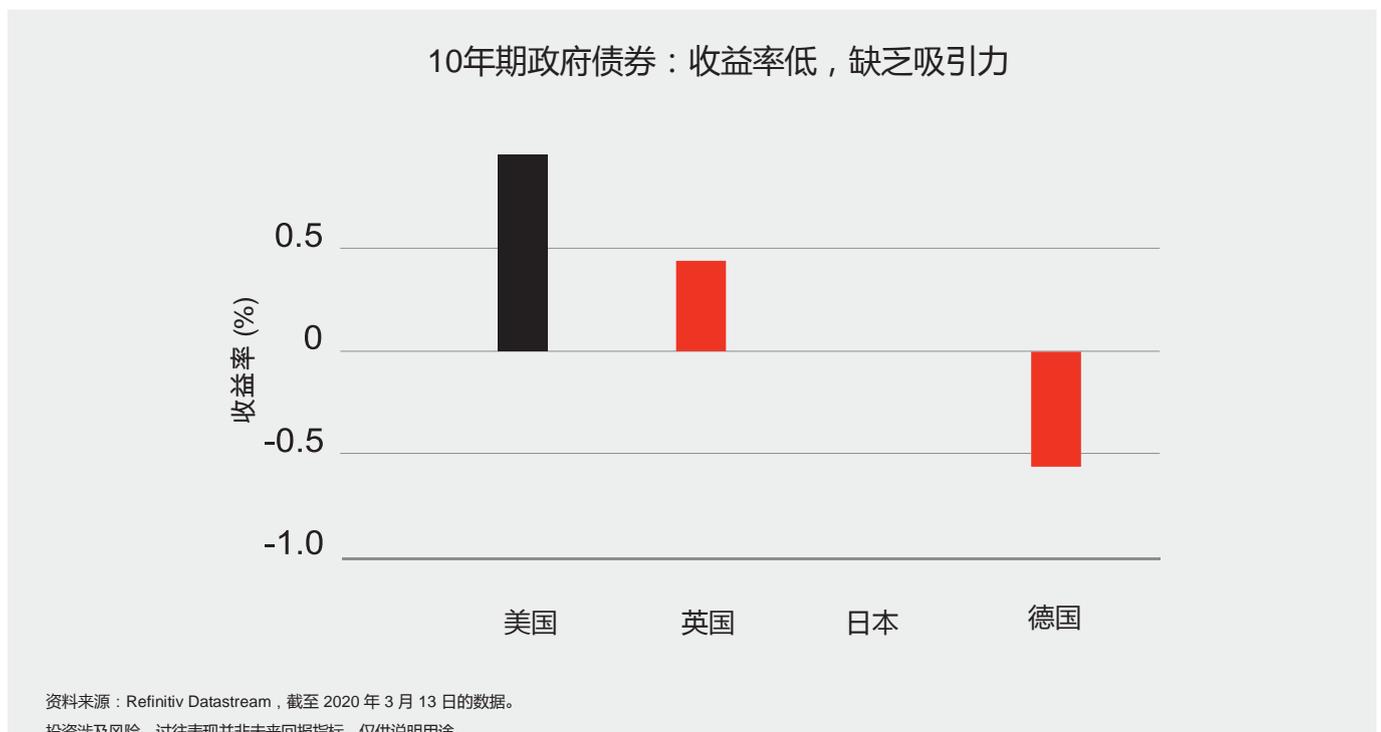
我们认为经济前景将持续不明朗，并预计波动将持续，市场将继续呈现拉锯局面。有鉴于此，我们对未来 3 个月的投资观点作出了若干短期调整。

短期而言，我们将全球股票评级从“增持”下调为“中性”，因为我们预计短期内投资收益会显著恶化，尤其是在发达国家，这些国家是环球股票市场的重要组成部分。我们强调，这种温和的降级并不意味着投资者应出售其所有权益资产。这反映了市场短期内风险的增加，投资者应考虑适度调整投资组合以反映这一点。

我们将投资级企业债券评级从“减持”上调为“中性”。现阶段，相较核心政府债券，投资级企业债券所具备的超额收益率更具吸引力，因为政府债券的收益率现在甚至更低，更没有吸引力。企业债券价格更合理，反映了全球经济衰退和公司收益恶化的一些风险。

虽然我们的核心政府债券评级仍维持“减持”，但我们承认这类资产在多元化的投资组合中仍然占据着一定的地位。尽管核心政府债券在市场波动情况下表现良好，但我们不确定这些债券能否继续进一步反弹，并提供同等的多样化收益，因为它们的收益现在甚至比以前更低。尽管如此，在动荡时期，它们应该能够继续向好。

如果投资者最近还没有采取行动，现在就应该优化他们的投资组合，并确保他们的风险敞口符合自身的风险承受能力。即使对核心政府债券的估值现在更高，政府和企业发行的优质债券也应包括在投资组合内。这些拨款可以看做是给投资组合上保险，短期而言更是如此。





3 谋求“智能多元化”

由于目前核心政府债券等传统的避风港资产估值较高，因此没有又轻松又低价的避险选择。我们已经给出了投资级企业债券作为替代方案的例子。但是，必须强调的是，这类债券仍然是由企业发行的，而不是政府发行的，这意味着相较于政府核心债券，它们与股票市场的关联性更高。

因此，投资者还应考虑还有什么方法能使投资组合多样化。**另类投资战略旨在实现与市场无关的绝对回报**，无论市场条件如何，都是一个实用的风险分散帮手。

黄金是过去在波动性激增时表现良好的另一种资产类型。但是，现在黄金价格很高，按目前的价位来看，很难再走牛。尽管如此，黄金在充满挑战的时期是一个实用的价值存储工具，我们预计即使利率再降低且短期内市场波动持续，金价仍能够维持一定水平。

如果投资者不能轻易获得这些投资，在短期行情不确定的情况下，由全职专业人员根据风险目标或预算作出投资决定的更传统的多资产投资组合将是一个明智的选择。



4 考虑长期机会

不确定性带来机遇。**投资者现在有机会以更便宜的价格投资于股票市场。**我们认为，随着病毒及其影响的发展，经济疲软将持续一整年。同时我们也相信，危机带来的经济疲软和不确定性不是长期性的。**对长期投资者来说，这一点很重要，因为现在正是低价入场的好机会**，尽管在短期内，市场情况仍可能是波涛汹涌。请记住，择时入场和抄底难度非常之大。

目前，**我们认为新兴市场特别是亚洲市场权益资产，比发达市场权益资产更具吸引力。**例如，新兴市场的政策可执行范围比欧元区和日本更大。事实上，我们已经看到中国当局和其他一些亚洲市场采取积极的财政和货币举措来支持经济发展。较低的能源价格对非石油经济体新兴市场而言也是一股助力。

相比世界其他地区，亚洲在几个月前就面对了冠状病毒的爆发，而且可以说，这些地区相对而言可以更快地恢复生产生活秩序。这对他们的经济只会带来利好，对新兴市场和亚洲的投资也会有积极影响。

致客户重要信息

警告：本文件的内容未经中国或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由汇丰银行(中国)有限公司(“本行”)在中国经营受管制业务期间发布，并仅供收件人使用。本文件内容，不论全部或部分，均不得被复制或进一步分发给任何人士或实体作任何用途。本文件不得分发给美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或使用本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约、要约邀请或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。本文件内列明的信息及/或表达的意见由汇丰银行(中国)有限公司提供。本行没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该等内容可随时变更而无需另行通知。该等内容仅表示作为一般信息用途的一般市场信息及/或评论，并不构成买卖投资产品的投资建议或推荐，亦不构成回报保证。本行没有参与有关信息及意见的准备。本行对本文件内的信息及/或意见之准确性及/或完整性不作任何担保、陈述或保证，亦不承担与此相关的任何责任，包括任何从相信为可靠但未进行独立验证的来源取得之第三方信息。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内信息相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

本行及汇丰集团及/或其高级职员、董事及员工或持有任何本文件内提及的证券或金融工具(或任何有关投资)(如有)持仓，并可能不时购入或出售任何该等证券或金融工具或投资。本行及其附属机构可能在本文件内讨论的证券或金融工具(或相关投资)(如有)担任做市商，或作出承销承诺，或可能以委托人身分将该等投资项目售予客户或从客户购入，亦可能为该等公司提供或寻求提供投资银行或承销服务，或提供或寻求提供与该等公司相关的投资银行或承销服务。

本文件内含的信息并未根据您的个人情况审阅。请注意，此信息并非用于协助作出法律、财务或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财务来源及有关情况，仔细考虑任何投资观点及投资产品是否合适，自行作出投资决定。您应仔细阅读相关产品销售文件以了解详情。

本文件内部分陈述可能被视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。此等前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，且涉及风险和不确定因素。该等陈述不代表任何一项投资，且仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。本行不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，谨此警告您不要过度依赖有关陈述。无论是基于新信息、未来事件或其他原因，本行均无义务更新本文件所载前瞻性陈述，亦无义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资有风险。投资者须注意，投资的资本价值及其所得收益均可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新信息请联络您的客户经理。

于任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若撤回投资或提前终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般具有较大波动性。不能保证交易表现向好。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，因此一直以来并可能继续会受到贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其贸易的国家实施或协商的保护主义措施的不利影响。有关经济亦一直并可能继续受与其贸易国家的经济情况的不利影响。投资计划受市场风险影响，您应仔细阅读所有计划相关文件。

版权所有 © 汇丰银行(中国)有限公司 2020。保留一切权利。未经汇丰银行(中国)有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式(无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式)复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

失效日: 2020年9月30日