

评估新型冠状病毒 对股市的影响



Scott Glasser
联席投资总监
投资组合经理

要点概述

- 根据我们的经验，当市场在创下新高后出现瀑布式下泻，之前总会出现多项指标的数据显著恶化。
- 我们认为，疫情对个别公司（尤其是信息技术及制造业）的供应链造成较深远的影响。
- 我们认为投资者不应把重心放在未来数季可能出现的疲弱表现，而是着重评估公司的长远实力，从而把握波动时机，加强高确信度的投资意念。

由于市场忧虑新型冠状病毒（COVID-19）演变成全球大流行，环球各地股票市场动荡，2月底的波幅扩大至近年的最高水平。随着新型冠状病毒从中国扩散至其他国家，标普500指数月内一度下跌12%，大市持续大幅上落的趋势延续至3月。本周，凯利投资联席投资总监兼投资组合经理 Scott Glasser 与我们剖析疫情为股市带来的影响，以及如何在波动市况下进行投资。

在过去数周之前，市场似乎一直未关注疫情的风险。是什么因素驱使投资者开始抛售？

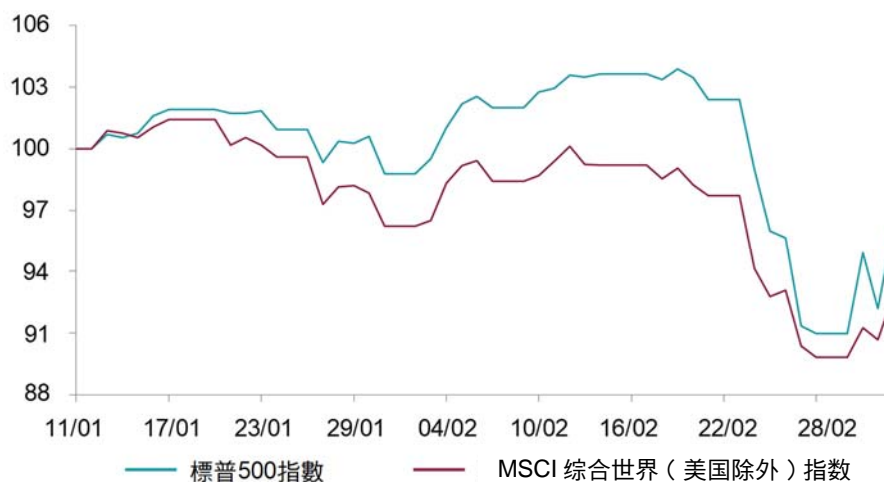
新型冠状病毒已扩散至意大利和韩国，美国也开始出现确诊个案；有关消息传出后，投资气氛急剧转坏，引发资金逃离风险资产。在2月份最后一周抛售潮正式展开前，股市一直认为疫情仅局限于中国，因此只会造成有限度和短暂的影响。当时投资者认为疫情演变成全球大流行的机率颇低。鉴于目前的股市的本质多由计算机程序、因子基金及期权交易商主导，因此沽售压力会进一步加剧。利用杠杆的量化基金不会理会企业的基本因素，纯粹因应价格波幅、方向及成交量而做出反应。

抛售是否主要受到投资气氛带动？还是有警告信号显示市场即将下跌？

2月份的情况实在令我们喘不过气，而3月份首数天的动荡程度更是有增无减（见图）。尽管我们一直提防若干股票出现抛物线式走势，但整体内部市场并无出现疲软迹象。多只股票的估值显得偏高，但有关估值能够保持高于一般水平，是因为利率仍然非常低。在过往，当市场走势出现如瀑布般下泻时（例如1987年、2002年和2008年），市场内部均出现多项恶化迹象。根据我们的经验，当市场在创下新高后出现大幅下挫，之前总会出现多项指标的数据显著恶化。

只供依据中国银行业监督管理委员会就银行代客境外理财计划颁布的有关规定，投资于由指定银行发行代客境外理财产品的投资者参考之用。
请参阅末页的重要信息。

自疫情出现首宗死亡个案以来，美国及国际股市的表现



数据截至2020年3月4日。资料来源：彭博。

新型冠状病毒疫情加上美国大选的不明朗因素，令市场参与者出现群众效应，利率偏低带来的利好动力随之消失。在这场股市风暴当中，受到打击的并非只是价格水平高昂的股票，事实上几乎每只股票都遭受重创，不论其质量、收益率或商业模式如何。

面对波动市况，您如何应对？近期的抛售有否带来入市机会？

我们正逐一检视我们关注的股票面对的潜在影响，亦会把握短期价格错配的机会尝试新增持仓。我们致力寻找能自负盈亏和财政稳健的公司，让我们放心其管理团队将能在宏观经济阴霾下继续投资于未来发展。这项优势往往能够拉大它们与财政稳定性较低的公司之间的竞争差距。

因为股票遭到抛售，我们在市况最坏时动用部份现金入市。在市况回稳之前，我们暂时会静观其变。我们没有太大关注第一季及第二季可能出现的疲弱表现，而是把重心放在评估公司的长远实力，以及这些公司的股价是否已跌至吸引的入市水平。我们一直致力把握波动的时机，加强高确信度投资意念。

据您所知，疫情对企业及其供货商的业务造成什么短期及长期的影响？

由于近期事件的政治及经济影响存在变量，我们预期投资气氛以及价格均会持续出现极端波动。企业仍在致力修正预测。市场在2月份最后一周首次反映不明朗因素。

我们认为，疫情对个别公司（尤其是信息技术及制造业）的供应链造成较深远的影响。我们留意到有龙头硬件公司因向中国供货商采购手机零件出现延误，而发出盈利预警。我们从所投资的若干软件及半导体公司中得悉，生产可能还须等待数季才可回复至正常水平。

只供依据中国银行业监督管理委员会就银行代客境外理财计划颁布的有关规定，投资于由指定银行发行代客境外理财产品的投资者参考之用。
请参阅末页的重要信息。

我们关注的大部份公司均表示，首季收入遭受个位数目的影响，但其后的影响则难以预测，这是由于：1) 中国／亚太区在多个复杂的供应链中扮演关键角色，以及供应链中断造成无可避免的第二波及第三波影响，及 2) 随着疫情影响蔓延至欧美，第二季的需求将受到潜在影响。我们亦留意到旅游公司出现需求疲软的早期迹象，并预期这些公司的第二季需求将进一步减弱。

作为长线投资者，我们认为即使生产延误导致付运延误，亦不会影响产品（如智能手机）的长远市场总规模。我们目前经历的是短期干扰，而非投资主题转变。

进一步降息及其他货币刺激措施会对股市造成什么影响？

如果由于疫情演变成全球大流行，环球消费者发现工作时数减少，甚至拿不到工资，他们可能会减少消费，或根本无法外出购物。若企业管理层不确定供应链能否可靠地提供他们所需的货品，或对终端需求感到忧虑，做出资本开支的意愿亦会减弱。若从现已超低的利率水平进一步降息，我们无法确定对经济来说是否会产生重大影响。财政刺激措施，尤其是为受到疫情直接打击的对象量身打造的措施，有望大幅推高短期经济增长。无论如何，美联储降息有望改善或稳定消费及营商气氛，让消费者更有信心外出及消费。

在美联储本周紧急降息 50 基点后，股市最初遭到抛售，反映疫情及其影响仍然未能确定。流动性增加有望利好市场，但须待疫情发展及何时受控明朗化之后才会发挥作用。由于未来六个月的环球经济增长将显著回落，环球货币政策将维持宽松，但我们对下半年市况反弹抱有希望。

只供依据中国银行业监督管理委员会就银行代客境外理财计划颁布的有关规定，投资于由指定银行发行代客境外理财产品的投资者参考之用。
请参阅末页的重要信息。

重要信息：

本文件乃根据美盛子公司凯利投资的意见拟备。本文件为凯利投资投资组合经理 Scott Glasser 截至 2020 年 3 月 5 日的判断，或会因市场或其他因素而随时改变，亦可能与其他投资经理、专业人士及公司整体的观点或有不同。

信息来源：美盛及凯利投资。本文件由美盛资产管理香港有限公司（「美盛」）仅提供给透过中华人民共和国（「中国」）的商业银行根据中国银行业监督管理委员会相关法规发行的理财产品（「QDII 理财产品」）投资的中国投资者。投资者在投资本文件内提及的任何项目前应细阅相关文件，如有需要请透过相关中国的商业银行及/或其他专业顾问寻求专业咨询。请注意，美盛及其关联公司仅为 QDII 理财产品投资于境外基金的经理，并不获任何中国监管机构批准在中国从事业务或投资活动。

本文件仅作参考用途，并不构成要约或招揽中华人民共和国的公众认购或出售任何投资项目。本文所载信息不应被视为投资、法律、税务或其他建议，亦不应作为作出投资或其他决定的依据。个别证券的提述并不构成亦不应视为购买、持有或出售有关证券的意见或任何建议，而任何有关个别证券（如有）的信息并不能构成足够依据去作出投资决定。本文件并不构成美盛、其关联公司及人士、其高级人员、职员或董事在中华人民共和国进行任何商业活动。

本文件所载观点并不拟作为对未来情况推测、或对未来业绩的保证。本文内表达的所有观点反映美盛在本文件刊发当天的观点。该等观点可随时因应市场或其他状况而更改，不会另行通知。本文件所载数据乃根据相信可靠的资料来源拟备，但并不保证资料的准确及完整性。基金分配、持有及特性可随时更改。过往数据可能不时经数据提供者重新调整。美盛香港、其关联公司及人士、高级人员或董事可能就本文件所载的证券的认购或出售有利益关系。

投资附带风险。过往表现并不预示未来业绩。美盛、其关联公司及人士、其高级人员、职员或董事对任何因使用本文件或其内容而引致的任何损失概不负责。本文件的内容属保密资料及专有内容，仅供收件的客户使用，并且不得在未得到美盛的书面同意下以任何方式复制、派发或发表。本文件可能在某些地区限制派发。任何人士管有本文件应就有关限制详情征询意见，并遵守该等限制（如有）。
CN2003021