

疫情漸受控 刺激措施下半年顯效

陳曉蓉：恒指估值低 中長期看好

雖然近日市場因疫情受控而回穩，但隨着中美關係變得緊張，市況氣氛又再次轉差。信安資管理亞洲高級投資策略師陳曉蓉接受大公報訪問時表示，年初至今，環球多個股市高位下跌，而港股的跌幅較外圍相對輕，未來機遇與挑戰並存。從中長期來看，港股具備一定投資機會，市帳率（PB）位於1水平附近，低估值吸引南向資金大舉流入，一定程度上為港股提供支持。

投資人語

大公報記者 王嘉傑



▲港股在三月出現大跌市，恒指全月下跌逾一千五百點

股市展望

問題：近期港股似是有所回穩，現價是否已反映疫情對經濟的影響？

陳曉蓉：投資市場仍然面對較大的不確定性。雖然港股跟隨外圍市場由3月中低點反彈超過一成，但歐美國家的疫情暫時未見明顯改善，暫時難言股市價格已完全反映疫情的影響。事實上，新冠肺炎疫情已令環球經濟衰退變成基本預測，全球主要地區實施封鎖、隔離等措施，那些實在的限制有機會令部分成熟經濟體的第二季經濟，出現大幅度放緩或負增長，例如美國的經濟衰退風險正急速上升。

參考中國內地經驗，若全球新增個案能在第二季減少，疫情受控，在大規模的財政和貨幣政策配合下，環球經濟有機會在第三季反彈。而比起環球經濟，本港經濟早於去年已步入衰退，2019年GDP錄得負增長1.2%。當中，主導香港經濟的服務業在疫情下首當其衝，加上去年修例風波的衝擊仍有待恢復，縱使政府公布的財政措施規模已相當於GDP的一成左右，措施成效最快也可能要下半年才能出現。

問題：今年餘下時間，港股的走勢會是如何？

陳曉蓉：居家隔離及關閉非必要商業措施令企業利潤大幅下滑，目前盈利預期或尚未完全反映實際損害程度，未來盈利向下調整或令市場出現更多波動。在短期，外圍市場基本壓力將對港股的市場情緒產生負面影響。但中長期來看，港股具備一定投資機會，早前港股市帳率（PB）曾一度跌破1。歷史上，恒指市帳率僅出現過兩次跌破1，第一次是1997年亞洲金融風暴後，但在兩年內，恒指的升幅已達近175%；第二次在2016年中國內地股市觸發熔断機制而引發股災，而恒指於低位喘定後，至2018年年初高位錄得近八成的升幅。

同時，港股的低估值亦吸引南向資金的大舉流入。自今年年初至4月底，南向資金淨買入量超過2460億港元，接近2019全年的淨買入量總額。同時，有別於環球其他主要地區，中國內地的經濟有機會率先在第二季快速反彈，利好港股表現。整體來看，雖然負面因素（如外圍市場的流動性壓力、港股每股盈利下調等）難以在短時間內消退，但在估值足夠便宜的情況下，若需求逐步恢復伴隨經濟有所好轉，投資者值得關注港股中長期的買入機會，而第二季亦調升了對港股的看法至輕微看好，而內地股市更是看好。

問題：現時是否值得投資於股票？

陳曉蓉：目前對股市不容樂觀，對第二季股票的看法是中性。因為，隨着疫情深化，環球股市步入熊市，由2009年起一直延伸的環球大牛市暫告一段落。截至上月底，以MSCI環球指數作基準的環球企業2020年盈利增長預測已被顯著下調，由2月的8%削至3月的負1%。在經濟前景穩定之前，企業盈利未來或會被進一步下調，加上疫情有待受控，相關消息仍可牽動市場情緒，引發股市繼續調整。可幸是，環球救市措施在真正出現危機前已傾巢而出，主要成熟市場央行紛紛將基準利率下調至接近零水平，包括美國聯儲局、歐洲央行、英倫銀行等，環球財政政策的總規模合計已逾8萬億美元（約62.4萬億港元），是戰

後的最大規模。歐洲國家（如德國及意大利）推出的財政政策規模更GDP的逾30%。這些措施預期將有效緩解經濟下行的壓力。此外，市場估值已重返相對合理的水平，以美股為例，現時估值已重返10年平均水平，歐洲、日本甚至回到比10年平均低一個標準差，市場情緒也相對年初理性。因此，今次疫情的影響相信僅屬過渡性，性質有別於以往的經濟衰退，股市跌勢未必會延續一段過長的時間。金融市場和經濟都將能夠受惠於目前非常寬鬆的財政和貨幣政策，而被抑制的需求亦會反彈。

陳曉蓉投資建議

- 投資市場仍然面對較大不確定性，若疫情能夠受控，環球經濟活動有機會在第三季出現反彈
- 港股市帳率低曾一度跌破1，雖然負面因素短時間內難以消退，但值得關注港股中長期的買入機會
- 第二季亦調升了對港股的看法至輕微看好，中國A股更加是看好
- 傾向相信今次疫情的影響屬過渡性
- MPF以長線投資為目的，作為投資者，最好利用這樣的時間來重新審視持有的投資類型
- 新冠肺炎疫情帶動了線上娛樂及遠程辦公需求，醫療保健行業仍然值得關注

大公報製表



信安資管理亞洲高級投資策略師 陳曉蓉

熊市策略

施羅德教路 跌市後的應變策略

今年股市經歷多次的大上大跌，亦曾出現負油價的情況。雖說買賣股票是一個長遠的投資，但面對突如其來大跌，不少投資者都不知如何是好。施羅德投資研究及分析主管Duncan Lamont就分析，在市場暴跌後到底該繼續持有、沽售還是買入？

者都不知如何是好。施羅德投資研究及分析主管Duncan Lamont就分析，在市場暴跌後到底該繼續持有、沽售還是買入？

問題：大跌後應該沽出、繼續持有還是加倍下注？

Lamont：若參照標準普爾500指數自1871年至2019年數據，股市在這148年間曾出現過11次跌幅超出25%。當分析那些暴跌月份的隨後情況，發現加注會比按兵不動更快增加投資組合總值。

以2008年為例，在大跌25%後，投資者使用雙倍買入的策略，資金回本的時間只需約3.3年，繼續持有則需要4.8年，而沽出保持現金就會保持虧損。這可帶出的訊息是，增持現金而退出股市對長遠的財富增長是極其不利。

問題：加注的策略應如何？

Lamont：投資者要準確的捕捉大市開始反彈的時間並不容易，一次性注資更可能承受在錯誤時機入市的損失。相反，分段入市就好比以謙

卑的態度去實現趁低吸納，而所謂的低位，亦可理解為較以往更低價格吸納。但是投資者需要有充足的資本才能支持這種加注策略。

問題：跌市加注應該注意什麼？

Lamont：根據以上資料，雖然在大跌市下加注會有較好結果，但實際情況是因人而異的，對於已涉足股市的投資者，投資組合如何能從下跌中恢復將取決於現在採取的應對策略。

在儲蓄利率近乎零的情況下，任何考慮轉向持有現金的投資者都應該先考慮一下後果，並提醒自己，虧損風險是股市投資的入門代價，而較高的長遠回報則是潛在的收穫。

加注買入有助較快收復損失

年份	繼續持有	沽出持有現金	加注買入
1974	2.0年	5.3年	1.6年
1987	1.5年	4.3年	1.4年
2001	4.1年	仍虧損	3.3年
2008	4.8年	仍虧損	3.3年

大公報製表

積金管理

跌市減損 MPF宜多元配置

問題：在大跌市的環境下，一般的打工仔如果想減少虧損，又可以如何管理自己的強積金（MPF）戶口？

陳曉蓉：在MPF的主要投資類別中，只有少部分債券及貨幣市場基金能普遍錄得第一季累計正回報。在債券基金中，港元債券基金及環球債券基金都能夠提供正回報，港元債券基金更跑贏其餘所有資產類別，首3個月同業平均回報達近3%。至於貨幣市場基金，只有港元貨幣市場基金及強積金保守基金力保不失。股票類別是大輸家，當中以歐洲股票基金表現最差，同業平均回報下挫

逾24%，中港股市跌幅相對輕微，分別下跌約12%至14%。展望第二季，投資市場仍然面對極大不確定性。是否調整MPF投資組合，取決於打工仔的目標、風險承受能力和需要多長時間才能提取資金。正常的市場總有起伏的時候，但MPF是以長線投資為目的，投資者最好利用這段時間重新審視持有的投資類型，多元資產分配或可幫助減輕市場下跌的風險。

退休計劃 · 強積金



▲陳曉蓉建議投資者重新審視MPF的投資類型

問題：有哪些板塊可以跑贏大市？

陳曉蓉：新冠肺炎疫情帶動了線上娛樂及遠程辦公需求，令相關行業成為各大互聯網公司爭取的商機。年初以來，MSCI環球指數中，通訊服務板塊跑贏大市超過6%，表現亮麗。不少遠程辦公軟件的下載量錄得逾倍增長，之前沒有意願去嘗試相關軟件的公司也開始

使用和意識到遠程辦公的便利，這可視為未來發展的基礎。因此，相關科技板塊，電子商務、軟件開發行業都值得留意。此外，醫療保健行業仍然值得關注。年初至今，環球醫療保健股僅錄得約2.5%跌幅，大部分股價已收復之前股市

大跌引發的損失。在疫情持續惡化的環境下，環球對醫療健康服務的需求有增無減，疫情相關的醫療設備製造與出口大幅增加，甚至出現供不應求。疫苗的研發進展亦頗受關注，全球各地的研究團隊都在積極研發疫苗，部分更展開了臨床測試，相關產業有望受惠。

資金分配

股票以外的投資選擇？

股票情況未明，投資者又不想持有過多現金，有哪些股票以外的投資選擇？陳曉蓉指，可考慮配置部分債券以減少組合波動，當中偏好存續期較短的高評級債。美國聯儲局繼早前推出QE後，再公布新一輪救助方案，金額高達2.3萬億美元，並在歷史上首次買入針對受疫情影響的「墮落天使」（Fallen Angel）高收益債，預計將為公司債市場提供有力支持。另外，若投資者要捕捉股市及經

濟反彈，陳曉蓉建議房地產信託基金（REITs）。回顧過去5次的聯儲局減息周期，美國REITs（Bloomberg US REITs Index）平均回報達50%，遠高於同期標普500指數約37%的回報。

長遠而言，由於REITs與樓價相關性較股市更高，將REITs加入股債投資組合，可增加組合的風險回報。而面對個別公司已宣布將撤回2020年盈利預報，可以預期有更多企業將減少甚至暫緩派息，但相信對房地產市場的影響相對輕微，主要的REITs會維持現有派息政策，即使因為盈利下跌而下調，幅度預期亦相對較小。

至於投資者持有現金的比例應該是多少？陳曉蓉指出，在一季度環球股市大跌時，增持現金的比重和減少投資組合的風險暴露，對最終組合回報起到了正面作用。目前，投資者應逐步審慎減持目前高於基準的債券倉位，並買入股票，以重返基準的股票及債券配置。是否持有現金取決於分公司基本面會否出現好轉跡象。

波動市下投資策略

- 大跌市下增持了現金的比重，減少了投資組合的風險暴露
- 及後逐步買入股票，將投資資產重回原先比重
- 為平衡風險，投資另類投資資產，如房地產信託基金（REITs）
- 即使個別公司可能在經濟環境差下減派息或暫緩派息，但REITs受制於條例下，需維持現有派息政策

大公報製表