

# Active is: Sharing insights

## 在新型冠狀病毒危機期間， 如何重新思考美國配置

2020年3月



**Mona Mahajan**  
美國投資策略師

遏制新型冠狀病毒疫情所需的保持社交距離措施，已導致美國經濟在短期內出現被迫暫停業務，且國內生產總值及盈利增長可能被下調。但在預期病例數量達到頂峰及潛在藥物獲批的情況下，投資者目前應尋找機會，為未來幾個月的反彈做好準備。

### 經濟可能下跌，但投資者現在就可制定策略

新型冠狀病毒疫情正在以難以形容的方式影響著世界，但有一點幾乎可以肯定：

疫情將很快引發美國歷史上最快速、最急劇的經濟下跌。數十萬人已經感受到病毒對其健康的直接影響，還有數百萬人將感受到疫情對失業、公司盈利及國內生產總值的影響。然而，假設病例數量趨穩且治療藥物獲批，經濟活動將有望在2020年下半年恢復至危機前的水平。值得注意的是，美國在抗擊疫情方面落後中國大約五至六周，而且目前中國經濟已經開始恢復。

公司方面，雖然各種規模的公司均可能受到影響，但中小型企業在短期內將受到最嚴重的衝擊。最有可能安然度過當前危機的公司，將是擁有更強勁資產負債表及穩定槓桿水平的公司。選擇最具吸引力的證券，無論是股票或信貸，均需要進行深入的研究及敏銳的主動管理。

### 市場今年急挫，但2001年及2008年由頂峰至低谷的跌幅情況更糟

隨著3月份疫情在美國蔓延，由於市場憂慮關閉企業、減少出行及其他「保持社交距離」措施所

### 要點

- 我們正在關注新型冠狀病毒病例數量的頂峰，以及行之有效的公開治療方法，但投資者應預期近期經濟將大幅下滑
- 雖然美國股市今年已下跌25%左右，但過往的下跌情況更糟：2001年及2008年市場從高峰值下跌約50%至低谷
- 公司盈利預測不盡相同，但我們的下行預測顯示，標普指數的合理值可能較目前水平低10%-20%。
- 一旦美國經濟正常化，並在目前已宣佈的6萬億美元貨幣及財政刺激措施的支持下，市場在下半年可能大幅反彈
- 隨著危機消退，部分風險資產可能表現出色，包括健康護理、5G及雲計算等科技行業，以及中國A股
- 我們建議投資者準備好「願望清單」：最終，資產價格下降及市場價值錯配可能會帶來更具吸引力的風險回報水平

產生的經濟後果，金融市場下跌。根據彭博數據，截至3月25日，美國股市年初至今已下跌約23%，歐洲股市已下跌超過27%。然而，雖然能源及航空公司等部分行業今年已下跌超過50%，但目前整體市場跌幅仍遠低於2001年及2008年經濟低迷期間約50%的由頂峰至低谷之跌幅。

### 預期數萬億美元的經濟刺激計劃應有助保持經濟運行

在新型冠狀病毒病例總數達到高峯值及治療2019冠狀病毒病(由新型冠狀病毒引起的疾病)的有效治療藥物獲批之前，市場可能無法完全靠穩。與此同時，為支持經濟度過此次危機，政府已宣佈創歷史水平的財政及貨幣刺激措施——超過6萬億美元，佔美國國內生產總值的近30%。

- **聯儲局**已將利率下調至接近零利率水平，承諾推出無限制的量化寬鬆政策，並推出創新措施支持市場政策運作(包括直接投資於公司債券)。聯儲局的整體刺激計劃將超過4萬億美元。
- **美國政府**預期亦將投入超過2萬億美元的財政刺激措施，包括直接支持消費者、小企業、醫療系統以及各州及地方政府。

這些措施將不會直接抗擊疫情；而僅僅限於其經濟影響。但幾乎可以肯定的是，這些措施將在未來幾個月起到橋樑作用，並可能確保市場擁有充足的流動性及正常運作。在美國的2019冠狀病毒病例數量接近高峯值，然後開始逐漸恢復正常經濟活動的過程中，這些都是關鍵的步驟。

近期，我們將密切關注四大經濟及市場領域的發展趨勢：

- **下調國內生產總值預測**，包括僅第二季度就收縮20%至

30%。但隨著夏天到來，倘若病例數量達到高峯值及宣佈有效的治療方案，我們預期下半年國內生產總值將企穩。中國經濟就是一個很好的模式：僅僅在其新型冠狀病毒病例數量開始加速上升之後兩個月，該國就已開始復工復產。當然，我們將密切留意中國能否避免第二波感染。

- **盈利預測下調**。根據目前標普500指數的盈利增長預期及過往低迷時期，我們認為標普指數近期的合理值可能下跌10%-20%(請參閱隨附圖表)。我們預期，隨著未來幾個月市場經歷觸底過程，市場會出現部分錯配，而這應會為長期投資者帶來機遇。
- **國庫債券收益率受壓**。在新型冠狀病毒爆發期間，投資者紛紛湧向避險資產類別美國國庫債券，從而在很大程度上推高價格，並壓低收益率。但隨著經濟前景逐步企穩，我們預期基準10年期國庫債券的收益率將升至1.0%的水平之上。
- **波動性上升**。此次危機已導致波動率達到歷史高位。根據彭博數據，被稱為「恐慌指數」的CBOE波動率指數(VIX)在3月份創下歷史新高83，遠高於其2019年平均水平15。但從技術層面來看，近期市場低位伴隨著VIX水平走低(目前已在50的區間靠穩)，這可能很好地表明市場已經經歷「恐慌峯值」。隨著美國進入流行病學曲線的高峯，我們將密切關注這一點。

### 投資者應考慮的因素

在過往的熊市中，股市經常會在跌破過往低位之前反彈——有時甚至大幅反彈。我們提醒投資者，當全球度過健康危機高峯值及市場開始觸底的過程中，要警惕錯誤的反彈訊號。

### 美國股市已反映0%盈利增長率的預期；倘若盈利下降，合理值可能會走低

(標普500指數情景分析：截至2020年3月25日，2020年盈利增長與遠期市盈率比較)

		標普2020年盈利增長率					
		-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%
		\$114.11	\$130.42	\$146.72	\$163.02	\$171.17	\$179.32
標普指數遠期市盈率倍數	10倍	1,141.14	1,304.16	1,467.18	1,630.20	1,711.71	1,793.22
	15倍	1,711.71	1,956.24	2,200.77	2,445.30	2,567.57	2,689.83
	17倍	1,939.94	2,217.07	2,494.21	2,771.34	2,909.91	3,048.47
	20倍	2,282.28	2,608.32	2,934.36	3,260.40	3,423.42	3,586.44
標普指數未來回報		-54%	-47%	-41%	-34%	-31%	-28%
		-31%	-21%	-11%	-1%	4%	9%
		-22%	-10%	1%	12%	18%	23%
		-8%	5%	19%	32%	38%	45%

資料來源：FactSet。截至2020年3月25日數據。

在新型冠狀病毒危機期間，如何重新思考美國配置

儘管如此，我們預期此次疫情將不會破壞美國經濟長期的穩健基本因素。最終，資產價格下跌及市場錯配，可能會為靜待更具吸引力的風險回報水平的投資者提供機會。

在我們等待市場上的「新型冠狀病毒高峯值」時，投資者可能希望對其投資組合採取槓鈴方法：

- 在槓鈴的一端，可考慮國庫債券、黃金及美元等防守性資產。
- 另一端，尋求可在經濟復甦過程中受惠的風險資產，如健康護理及科技領域（包括5G、雲計算及電子遊戲）。投資者亦可考慮中國A股，因為中國是迄今為止首先走出危機的國家。我們亦建議投資者尋找目前定價已處於困境水平但可能最終復甦的資產類別或行業；部分航空公司可能就是其中一個例子。現在就是準備好「願望清單」的好時機。

Active is : Allianz Global Investors  
著重 因而主動：安聯投資

與我們保持聯繫 | [hk.allianzgi.com](http://hk.allianzgi.com) | +852 2238 8000 | 搜尋  安聯投資



讚好我們專頁 安聯投資 – 香港



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



訂閱YouTube頻道 安聯投資

投資涉及風險。投資價值及投資收益可升可跌，投資者可能無法取回全部投資本金。過往表現並非未來表現的指引。本文件乃提供市場訊息之用，僅供參考。本文並非就任何證券提供投資意見或建議或邀請或招攬買賣該等證券。

本文件所載的觀點及意見，屬發行人及／或其聯營公司在刊發之時的觀點及意見，可予以更改而毋須另行通知。所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源，但並不保證對其準確性或完整性對其使用所產生的任何直接或間接損失，本公司不會承擔任何責任。本文件的內容不可以任何方式影印、複製或再發佈。

本文件並未經任何監管當局審閱。如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規規則而發行的代客境外理財產品，提供輔助信息。

本文件乃透過以下安聯投資旗下公司分發：Allianz Global Investors U.S. LLC (在美國證券交易委員會註冊的一家投資顧問公司)；Allianz Global Investors Distributors LLC (在美國FINRA註冊的一家分銷商，為Allianz Global Investors U.S. LLC的聯營公司)；Allianz Global Investors GmbH (受德國 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 監管的一家德國金融服務 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特許提供商以及在美國證券及交易委員會註冊的一家投資顧問公司)；安聯環球投資亞太有限公司 (獲香港證券及期貨事務監察委員會發牌)；Allianz Global Investors Singapore Ltd. (受新加坡金融管理局監管[公司註冊編號：199907169Z])；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd. (日本註冊為金融工具交易商，[公司註冊編號：The Director of Kanto Local Finance Bureau (日本註冊為金融工具交易商)，No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association and Investment Trust Association, Japan])；以及安聯證券投資信託股份有限公司 (獲金融監督委員會(台灣)發牌)。