

諾亞研究

2020年11月3日

主題 | 十一月海外配置觀點

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

核心觀點

地區上我們相對看好大中華及日本市場，行業板塊上更看好防禦性板塊的健康護理，而科技板塊相對中性。債券市場方面，我們維持以投資級別債和亞洲高素質債券為核心資產的策略。

今天我們將回顧一下 10 月份海外市場表現，並對我們的 11 月海外資產配置觀點作簡要解讀。

十月以來歐美新一波疫情日趨嚴峻，歐洲多個國家單日新增也急速上升且突破記錄，法國、德國等均宣佈新的封鎖措施，美國單日新增確診在上個月底高達 10 萬，超過了中國內地累計確診的不到 9 萬。

除了疫情，十月份影響市場的主要因素還有美國大選前夕市場的不安情緒，以及新一輪財政刺激談判的持續僵局。其中前者對於今年大選前的市場波動的影響似乎並不明顯，我們認為這一不確定性可能被延遲，由於這次大選的獨特性，較高的郵寄投票比例很大機會令大選結果無法在當日公佈，以及由此產生的爭議問題甚至社會活動等。

就大選結果來看，目前已有超過 9,300 萬美國選民已提前投票，佔 2016 年大選總票數的超過六成。民調顯示，拜登在大多數搖擺州仍然維持領先優勢，僅一直拉鋸的愛荷華州，特朗普稍稍佔優，以及維持在俄亥俄州的輕微優勢；而拜登在重中之重的關鍵州佛羅里達仍然佔上風。

但往前看，我們同時也對於大選不確定性因素一切塵埃落定之後，仍然持有較為樂觀的情緒，預計國會的變動和疫情的影響將使得美國新一輪財政刺激將更有可能落地及較目前兩黨的妥協方案更大規模。

但正如 2016 年大選，市場之前一直不看好特朗普且認為其上任後股市會大跌，但事實上不樂觀情緒在特朗普當選後很快消失，股市不僅在大選後一個月表現出色，自 2016 年 11 月美國大選以來也累積上漲了 53%。這也是我們一直強調的，以大選結果來預判大市走向可能並不太有效，而針對政策主張對於行業層面影響相對來的准一些。

就十月份的市場表現來看，前半段市場的反彈好於我們在 9 月底的判斷，但隨著多重利空因素逐漸疊加，在 10 月末的大跌抹去了前期漲幅，大多數成熟市場最終月度下跌，美股最後一周表現是 3 月份以來的最大單周跌幅，而表現相對更差的歐股也錄得 3 月大跌以來最大單周以及月度跌幅。

相較於成熟市場，新興市場在 10 月份普遍跑贏，其中表現較好的是印度、印尼等亞洲新興市場，MSCI 全球指數 10 月下跌 3.14%，同期 MSCI 新興市場指數上漲 1.98%，其中亞洲新興指數更上漲了 3.26%。

我們此前相對看好的大中華市場也在十月表現較佳，其中港股今次未被周邊市場拖累，在新股 IPO 等消息刺激下，以及中國經濟穩健帶動下，恒指十月上漲 2.8%，且守住兩萬四千點關口。

展望 11 月，我們基本維持對於各類資產的觀點，考慮到疫情形勢及大選後風險，股市可能在 11 月維持震盪局面。就地區來看，我們對於歐美股市的以中性為主，一方面創下新高峰的疫情形勢很難迅速緩和，另一方面在缺乏財政刺激的情況下寬鬆的貨幣政策難以再次拯救經濟於水深火熱之中，不過在不確定性因素削弱後，市場的風險偏好有機會再度提升。

同時我們相對看好大中華及日本市場，考慮到這兩個市場相對不面臨上述負面因素的挑戰，而從基本面角度，兩個市場均基本面較為穩健，大中華市場受惠於中國經濟復蘇、香港本地消費及出口輕微改善，在新首相下的日本市場同樣具有估值吸引，穩健的企業盈利增長和派息率支撐，為海外投資者提供分散功能。但需要留意，如果歐美疫情進一步惡化，以至於使得亞太地區出口等重陷萎縮的情況下，或者美國大選發生極端爭端令環球投資者風險偏好轉向的情況下，市場也很難有很好的表現。

此外新興市場仍然有可能有部分市場跑出，但區內表現預計繼續呈現分化走勢。

從行業板塊來看，我們仍然相對看好防禦性板塊的健康護理，有機會繼續維持盈利增長，加上多個疫苗研發進入尾聲有機會刺激該板塊。我們對於科技板塊相對中性，雖然盈利在三季度具有支撐，但考慮到科技企業仍然會是股市調整的核心板塊，此外我們也有對於科技行業在未來中長期可能面臨著更加嚴格的監管的顧慮。

而房地產板塊作為此前疫情以來 K 型增長最快的行業，在 9 月資料出現意外下滑，我們擔憂新一波疫情的反撲加上此前大量需求的消化，使得該板塊的整體恢復可能會放緩。

對於此前一直表現不佳但近期小幅反彈的金融板塊，雖然大銀行的業績多數好於預期，尤其是投行及交易業務佔比較高的銀行，好於零售業務佔比較高的銀行，但整體上銀行利潤顯著增加的主要原因是壞賬撥備大幅減少，實際上很多銀行股在公佈好過預期業績後股價仍然下跌，我們認為整體金融指數較難有比較大的修復，但個別銀行股價可能有築底反彈的機會。

債券市場方面，我們維持以投資級別債和亞洲高素質債券為核心資產的策略，考慮到十月底的市場波動情緒可能延續至大選之後，高品質風險資產仍然會是投資者追捧的資產類別。包括高收益及投資級別的亞債利差，在九月以來走擴後重新收緊，逐步消化中國房地產高收益板塊和歐美股市調整的負面消息。考慮到海外投資者追求品質因數和與歐美股市相關性較低的資產，亞洲債券包括中國債券在內具有吸引。

隨著大選等不確定因素塵埃落定之後，債券投資者也有機會更加關注基本面，雖然疫情衝擊和封鎖同樣給一部分亞洲企業造成重大衝擊，但亞洲企業債市場不乏優質企業，從行業及發債主體層面的自下而上的策略，仍然可以把握估值窪地及提供穩定收息。

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考, 不代表任何確定性的判斷, 亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請, 亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策, 投資涉及風險, 諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測, 任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測, 本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料, 本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證, 也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更, 本公司已力求報告內容的客觀、公正, 但文中的觀點、結論及建議僅供參考, 不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有, 未經本公司及其關聯公司許可, 任何個人或組織, 均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」, 且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。