

# 環球投資分析報告



2020 年 3 月 17 日 13:00

## 股市急挫後、再急挫，投資者該如何面對？

如上星期的文章所言，環球股市受到疫情在全球持續擴散所影響，開始進入了恐慌和不理性的狀態。在過去幾天，歐美、以至全球股市均經歷了極度的波動、以至出現斷崖式的急挫。

舉例來說，美股在過去六個交易日內就出現了三次跌停板(在美國，當股市單日下跌 7%時，會觸發停市 15 分鐘)、美股在昨天亦錄得令人難以置信、單日近 13%的跌幅，這是自 1987 年股災以來最大的單日跌幅(但在前一個交易日，美股才錄得自 2008 年金融海嘯後最大的單日升幅[升幅近 10%])。所以，單日升跌幅度之大，已達令人側目的程度。

極度波動、以至出現斷崖式急挫的情況，並非只限於美國股市，出現在歐洲股市的情況更甚，歐洲股市在過去短短三個交易日，最多曾錄得超過 20%的跌幅。

展望後市，很明顯，不少投資市場現時已處於極度恐慌的狀態之中、市場上亦出現大量爭相拋售的情況。但我們認為，作為中線、甚至長線的投資者，現時應該保持冷靜，細心分析當前的市況，現時股市急挫所反映的、是否已足夠反映疫情對經濟、以至企業盈利的負面影響(應以中長線影響計、而非短暫的影響計)、甚至已經過度反映疫情對經濟、以至企業盈利的負面影響(應以中長線影響計、而非短暫的影響計)。

早在疫情初出現時，我們已向大家強調，疫情對經濟、以至企業盈利的影響，應該分開“短期、還是長期”、“非結構性並可復原、還是結構性不能復原”？

雖然疫情近日在歐洲已出現明顯惡化並大幅擴散的情況，令疫情已演變至不再是中國、或亞洲區的問題，但以“性質”計，即使疫情變得相對較早前嚴重，但其對經濟和企業盈利所帶來負面影響的“性質”是不會因疫情嚴重了而出現改變的(負面影響仍然是“短期，可能是幾個月、或一年的時間”、“非結構性、並預期在疫情過後，經濟和企業盈利都可復原至疫情發生前的水平”)。

那問題到了，

如果大家都知道疫情在未來幾個月會對經濟、以至企業盈利帶來嚴重的打擊(因為抗疫的關係，相關政府會推出一些限制民眾活動的政策，如現時，意大利、西班牙政府都作出了封國政策、並限制民眾除返工、購買食物和看病等理由外不能在街上走動。因此，大部份民眾的消費活動都會受到打擊，不少行業如餐飲、娛樂、零售、酒店、航

空等都面臨零生意零收入的困境。

在這情況下，相關公司的股價應該要下跌多少才合理？

10% ? 30% ? 50% ? 90% ?

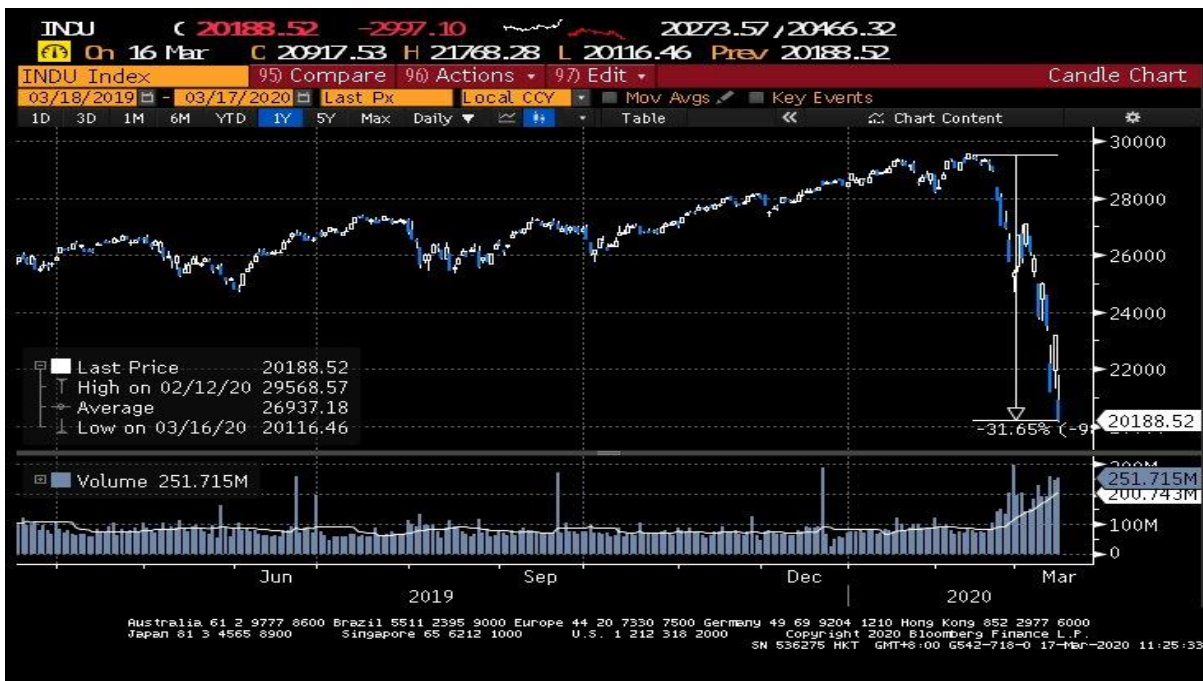
在投資世界應該是這樣分析的，一間公司的價值，將視乎它未來盈利的多少和變化而定，而這裏所指的未來，是指未來的幾年、幾十年，而非未來的幾個月(當然，如果您認為這公司，在未來幾個月沒收入下，就會破產倒閉，那您就不用計了，因為它的股價應該要跌至零[因為倒閉了，未來根本就不會有盈利存在！])。

股價的合理推算 = (今年的盈利) + (一年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (兩年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (三年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (四年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (五年後的盈利[並折算至現時的價值]) + ..... (十年後的盈利[並折算至現時的價值]) + ..... (二十年後的盈利[並折算至現時的價值]) + .....

現時，由於疫情的打擊，對於大部分企業來說，今年的盈利將很可能受到大幅損害、甚至出現大幅虧損(我想這個大家都認同、不用爭論)，其股價當然會受影響。但如果疫情影響的只是今年的盈利，往後的盈利沒有受影響(因疫情過後，企業盈利可得到復原)，那其股價是否應該要跌 30%、甚至 50%、或更多？

股價的合理推算 = ~~(今年的盈利)~~ + (一年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (兩年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (三年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (四年後的盈利[並折算至現時的價值]) + (五年後的盈利[並折算至現時的價值]) + ..... (十年後的盈利[並折算至現時的價值]) + ..... (二十年後的盈利[並折算至現時的價值]) + .....

美國股市：經過昨日的急挫後，美股已從高位下跌了超過 30%



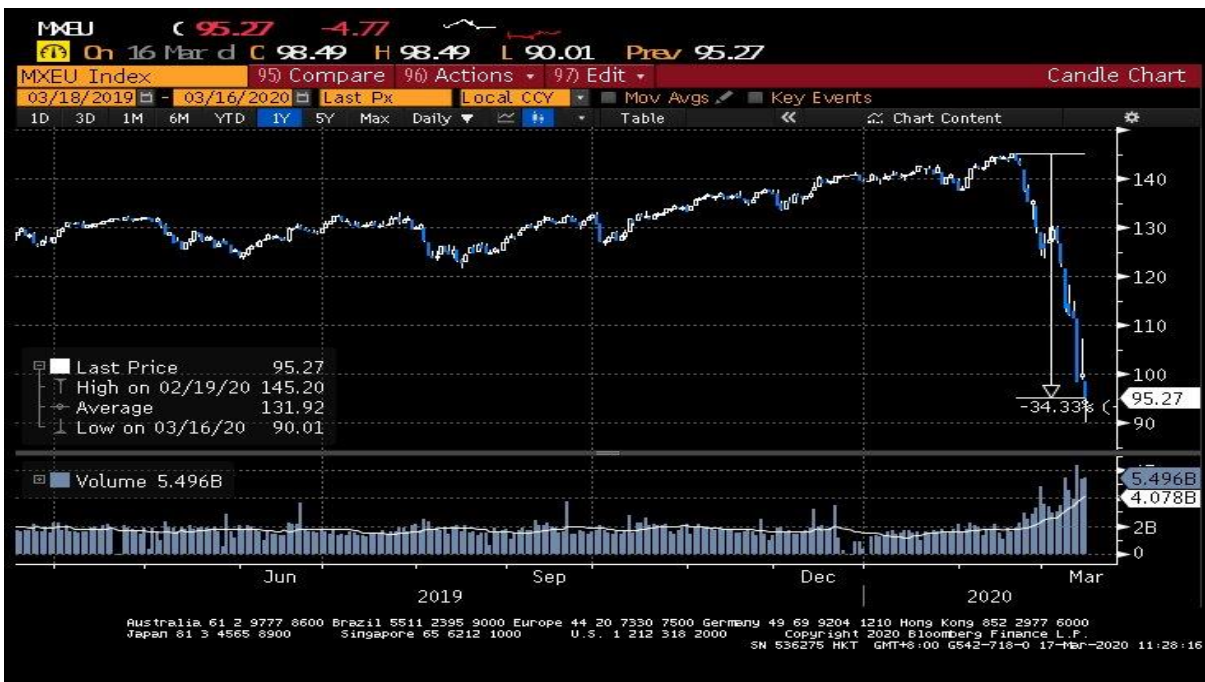
資料來源：彭博

美股市盈率：已跌至 14 倍(雖然這並不完全作準，因為如果日後企業盈利下跌，市盈  
 率在日後是會出現回升的)



資料來源：彭博

歐洲股市指數：經過過去幾日的急挫後，歐股已從高位下跌了近 35%



資料來源：彭博



歐股市盈率：已跌至 14 倍(雖然這並不完全作準，因為如果日後企業盈利下跌，市盈率在日後是會出現回升的)



資料來源：彭博

當然，以上所示的基本分析，對於近日的市況並不適用，因為市況在變得恐慌後，投資者已沒有理性可言。所以，在短期內，股市維持極度波動、甚至再出現大幅下挫，根本不會令人感到意外。

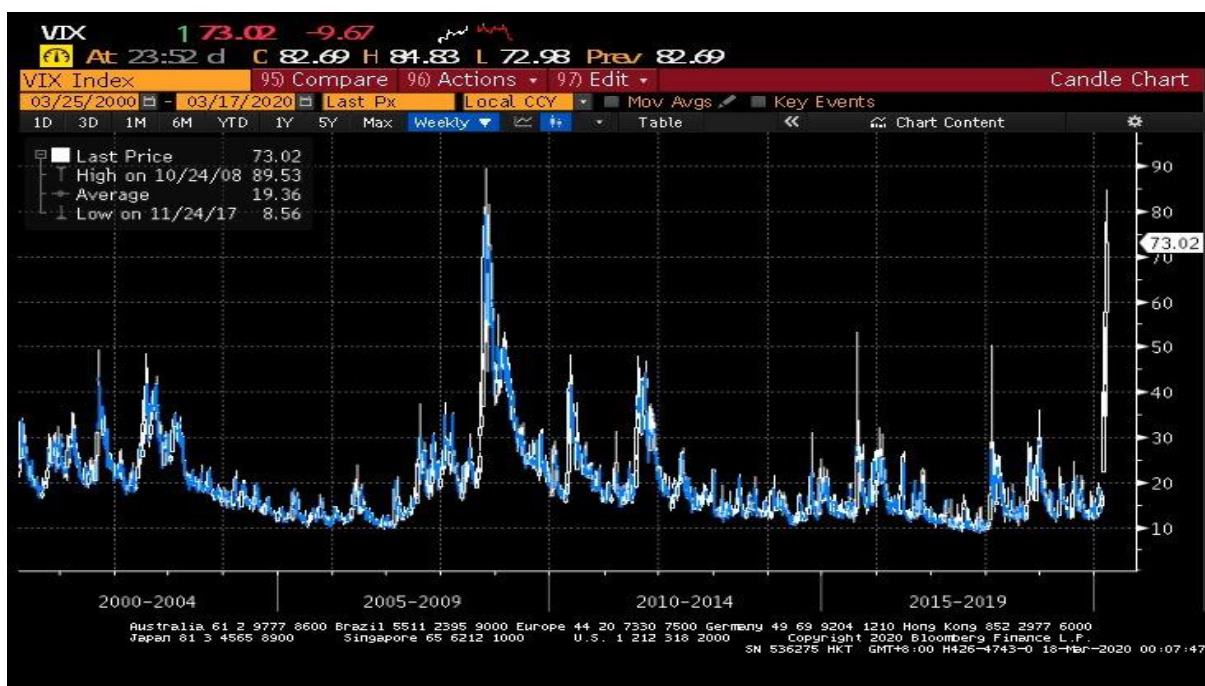
當然，近日股市之所以出現斷崖式下跌，除了投資者恐慌情緒大幅上升並作用大量拋售外，還有可能是由於，

- 部分投資者有實際需要、以至不問價錢下賣出股票、以至其他資產套現(如一些企業家需要在投資市場作出大幅套現去籌集資金、以支持企業在現時困難的環境下

繼續運作、部分石油生產國需要在投資市場作出大幅套現以應對油價低迷對它們政府財政所帶來的壓力等)

- 部分投資者作了槓桿式投資，在股市下跌時被迫斬倉，令市場的沽壓更加增大(在被迫斬倉下，這些投資者更加沒有話事權幾時賣、用咩價錢賣)
- (在以上情況下，在過去一星期，我們發現連本應屬避險資產，如美國國債、黃金等；或本應防守性屬較高的公用公司股票等，都出現同樣被大幅拋售、令它們價格同樣錄得大跌的情況[反映市場有要錢唔要貨的情況])

**美國 VIX 恐慌指數：近日錄得倍升並升穿 80，反映市場的恐慌程度已達股災級別(因為上次恐慌指數升穿 80，是在 2008 年金融海嘯時發生)**



資料來源：彭博

但我們相信，股市在錄得約 30%的下跌幅度後，應該已足夠反映疫情(即使現時的情況較早前的情況嚴重)對經濟、以至企業盈利的“中長線”影響。所以，對於那些有實

力的投資者(有持貨能力、並願意/可承受短期市況波動的)，現在並不應該因為恐慌的情緒而被市場震走，白白令投資造成損失。

再進一步，對於那些更有實力、亦理解近日跌市只是暫時性的投資者，現在更應作出分段買入作中線持有(準備持有最少 12-18 個月)，因為我們相信在疫情過後，當經濟和企業盈利慢慢回復正常時，股市從現時的低水平可出現不少的反彈空間。

以下，在近日市況令人感到心寒之際，嘗試給大家一些歷史數據來打打氣

---

當股市從高位下跌 1/3 時買入並持有兩年時間

2002 年買入、2004 年賣出

升 38%

2008 年買入，2010 年賣出

升 16%

2020 年買入，2022 年賣出

?

---



當股市從高位下跌 1/3 時買入並持有三年時間

2002 年買入、2005 年賣出

升 49%

2008 年買入、2011 年賣出

升 47%

2020 年買入、2023 年賣出

?

美股(2002-2004 年)



資料來源：彭博

## 美股(2008-2010年)



資料來源：彭博

最後，我想指出三點值得大家深思的事，

第一，雖然現時疫情在歐洲已出現嚴重的擴散，但值得樂觀的事，是現時歐洲不少政府已採取了高強度的抗疫政策，如封國、限制民眾出街等，去防止疫情出現進一步擴散。這些政策雖然會為短期經濟帶來嚴重的打擊，但這些應該是最有效的抗疫政策，相信在這些高強度的政策之下，歐洲的疫情很可能像日本和南韓一樣，可從高峰出現明顯的回落(因為各地政府對疫情越緊張，越有利疫情在全球得以受控，所謂“長痛不如短痛”)。

第二、全球政府和央行已很積極地加大財政和貨幣政策上的支援，以對抗疫情對經濟所帶來的負面影響。舉行來說，在過去兩星期，美國聯儲局大幅減息 1.5%、並重啟買

債計劃(將購入 7,000 億美元國債和資產抵押證券)、歐洲央行再次推出長期再融資操作和定向長期再融資操作、並加大買債規模 1,200 億歐元。雖然如不少投資者所言，政府和央行加大財政和貨幣政策的力度，並不會對打擊疫情帶來任何幫助(因為增加財政支出、減息或增加貨幣供應，都不會對疫情有任何影響)，而現時因疫情而受影響的經濟活動亦會在短期內繼續受到影響(因為同樣地，增加財政支出、減息或增加貨幣供應，都不會令民眾可以回復日常生活、企業可以回復日常生產)；但至少，政府和央行加大財政和貨幣政策的力度，能令經濟所受的傷害有所舒緩、亦能加快經濟在疫情過後的復原能力和速度。最後，對於大部分資產投資，大家都知道低息環境可推動資產價格上升(甚至過去有人擔心，過度的低息會令資產價格最終出現泡沫)，所以，在疫情過後，相信低息(更低息)環境會令資產價格出現另一波的大牛市。

	<u>減息幅度</u>	<u>其他寬鬆政策</u>
美國	1.50%	重啟買債計劃
歐元區	沒有減息	再啟動長期再融資操作和定向長期再融資操作、並加大買債計劃規模
英國	0.50%	
加拿大	1%	
澳洲	0.25%	
中國	沒有減息	下調存款準備金率，向市場釋放約 5,000 億人民幣的資金

第三，最近在網絡上拜讀了一篇文章，內容很值得和大家分享。這篇文章的標題為“全球冧市下值得再三回味的巴菲特智慧”。當中提到巴菲特的其中一句名言“別人恐懼我貪婪”，意思是當市場出現恐慌拋售時，我們要把握機會入市作長綫投資。但文章的作者一語道破，“懂這句說話的人很多”，“在市場順境時說會做的人亦很多(甚至不少人會慨嘆為甚麼跌市不出現，令他/她無機會在市況低迷時買平貨)”；但當面對今日的大跌市，當買平貨的機會真的出現時，絕大部分人最終的選擇卻是卻步(不少人甚至倒行逆施，做出本來認為該要買貨的時候、做出最終變成恐慌拋售的時候)！

當然，知易行難，在市況極度波動下，被跌市嚇怕，亦是人之常情。所以，不要勉強自己、更加不要高估自己。如上文所言，要肯定自己是“有實力”的投資者，才適合在現時兵荒馬亂的時勢捕捉機會。

#### **重要告示及豁免責任聲明:**

此文件為安柏環球金融集團的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。安柏環球金融集團(以下簡稱安柏)致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。安柏保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 [enquiries@amgwealth.com](mailto:enquiries@amgwealth.com) 與我們聯絡。

**安柏環球金融集團**

香港干諾道西一一八號四十樓

電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650