

勝會

2020年二季度投資策略展望

勝利證券首席經濟學家——李寧博士

由於突然而來的新冠疫情，和歐美各國出人意料的應對結果，全球市場在第一季度度過了很多人一生未見的崩潰和動盪。美股在第一季度經歷了史上最多的熔断，史上最大的單季度跌幅。環球市場的信心崩潰，流動性消失，各國貨幣崩盤，美元暴漲，黃金巨幅震盪，原油幾日之間價格腰斬。歐美國債市場價格瘋狂上漲，堅決的指向了預期負利率，而高收益債券市場則無人問津，企業融資成本迅速上升。

雖然各國迅速開動了印鈔機，暫時挽救了市場走向崩潰，但目前的疫情還遠遠沒有結束的跡象，中美兩國的矛盾也沒有緩和。沒有世界範圍的合作，未來的疫情和經濟復甦都充滿了危險和艱難。我們認為金融市場第一輪的恐慌打擊之後，會有短暫的反彈，而第二輪真正的經濟停滯，企業業績下滑，貿易、投資和消費的實質性的下跌，會再次打擊金融市場，政府的鈔票不可能完全取代投資者資金的流出長期支撐市場。我們堅信，本次疫情結束之後，整個大中華區會成為環球經濟復甦的先鋒，中國股票市場會有新一輪大規模的牛市，而人民幣國際化會有新的突破。

在風險方面，我們認為新冠疫情即便在未來兩三個月在歐美日本出現可控的狀況，但印度孟加拉等經濟欠發達，人口密度高的國家會很可能出現出人意料的災情，從而拖累整個環球的供應鏈無法迅速恢復，甚至較長時間的影響投資和消費需求。反映在股市方面，V型反轉的可能性很小，等待二次探底伴隨較長時間的底部整固，會是比較理智的投資選擇。

分市場的分析如下：

1. 美國股票市場



美股道瓊斯指數從08年金融危機開始上漲了11年之後，在今年第一季度迅速回檔三成。從基本面看，新冠疫情和隨之而來的企業信用危機，對投資和消費的衝擊，其實要比08年時期更加嚴重，所不同的是，新冠疫情持續的時間更長，並且中美關係的持續惡化，全球貿易體系的動盪，將為之後的經濟復甦帶來更多的阻礙。從技術圖形來看，道指一季度收盤勉強在18年12月的地點附近獲得的支撐。

長期來看，指數反彈之後將繼續向下尋底，道指自目前點位繼續下跌20%，至16000-17000附近築底的可能性比較大。個股方面，短期建議反彈逢高減倉，適度關注低端必需消費品類個股，首選現金流和營業額受疫情影響較小的公司，比如媒體類個股ROKU、消費股KO(可口可樂)，如果美股能夠繼續下跌至17000附近，則可以堅決買入龍頭科技公司，比如：APPL、AMZN、TSM、FB、GOOG、AMAT。就疫情本身而言，美股醫藥公司GILD(吉利德科技)可以作為短線熱門股票進行交易。建議投資者倉位不要超過三成。

2. 中國市場

2.1. 恒生指數



香港市場在過去的幾年先是受到中國經濟結構調整的困擾，之後是中美貿易糾紛和香港本地政治紛擾，可以說基本沒有跟隨過去10年美股大漲的趨勢。本次全球的新冠疫情，港股也再次遭到重創，恒生指數自高位回落接近30%，但技術上仍然保持了10年的上升趨勢。本次新冠疫情可能會成為香港市場利空出盡的一次衝擊，在疫情過後，香港會跟隨中國大陸市場成為最先復甦的市場，華人近幾個月在海外的親身經歷或許有助本地政治因素的淡化和緩和。

資金方面，除了美元和人民幣大幅放水之外，人民幣資產未來將吸引環球避險資金的流入，如果未來幾個月恒生指數能夠守穩2016年二月份的低點不破，則上升趨勢可以確認並會加速。我們認為二季度是香港市場逢低建倉的好時機，首選受到疫情影響較小的5G基建、電訊、網路傳媒類個股。個股推薦941、763、772、3908。

2.2. A股上證指數



A股市場在春節後針對新冠疫情的下跌，有一個強烈的反彈，目前也是提前進入第二輪的調整，我們認為二季度A股市場較大的可能會再度跌破節後低點2680點下方，並在2400-2500附近點位建立長期底部。同海外市場相比，中國市場有幾大優勢因素：第一，我們的疫情控制更加有效；第二，疫情對於經濟和金融市場的衝擊力度相對比較小，復工復產的進度會走在前面；第三，中國的貨幣和財政政策有更多的工具還可以使用；第四，中國的產業鏈最完整，在全球經濟復甦初期，中國的經濟有望最先受益。基於上述判斷，我們認為，二季度如果A股市場回檔至2600點下方，是一個比較好的建倉機會，另外一個可能性是如果到了市場沒有預期中的深度回檔，反而上漲並站穩3000點，則應該果斷入場右側交易。

3. 中美之外的環球股票市場ETF

本輪的調整是全球性的，除了中美市場之外，澳洲、日本、韓國、印度、俄羅斯這些中國周邊國家的市場，由於經濟的原因以及疫情的原因，對相關國家的股市和匯率都帶來短暫和劇烈的打擊，計入匯率在內的股市價格跌幅在30%至60%之間。我們認為中日韓台灣這四個市場已經可以構成一個非常完整的產業供應鏈集群，並且亞洲人的服從和謹慎讓這幾個國家會最快的擺脫疫情的影響，儘快的恢復生產和建設，相關的ETF值得關注。另外，印度的疫情會在二季度加劇，程度或許超過想像，但是在二季度之後，疫情如果出現控制的跡象，而股市進一步下跌，則給了投資者上車的大好機會。我們看好印度和俄羅斯，在未來新的中美博弈關係當中的發展機會，這次以為疫情的下跌或許是一次上車機會。相關指數在美股的ETF推薦如下EWA、EWY、EPI、EWT、JEQ、RUSL。

筆者於撰稿時並未持有上述股份。

勝利證券 - 從股票行到券商

說起來，香港傳統上稱券商為「股票行」。

我的前輩們向我講述著當年的情景時總是神采飛揚。過去投資者們親臨「股票行」營業部買賣股票，報價員根據交易所的廣播在黑板上快速地更新股票價格，客戶總是爭先恐後地把自己的訂單遞到收單的交易員手上，期待能夠快一步成交看好的股票。交易員收到訂單之後，電話給交易所場內的交易員席位，由該場內交易員與其他行的場內交易員依靠手勢和喊話撮合完成交易。股票成交之後，交收員攜帶著紙質股票必須在下午3點45分前趕到另一間「股票行」，以真正完成股票買賣交割。為了趕時間，他們快速穿梭在中環的多座寫字樓裡，行話叫「跑街」。



成立於1970年代初的勝利證券見證著近半個世紀的變遷，人手收單發展成電話錄音下單乃至現在的互聯網電子交易系統；黑板報價機逐步代替，到現在的互聯網實時報價；中央結算的出現取代了交收員「跑街」的身影；自動對盤系統代替場內人手交易，人聲鼎沸的港交所大廳也逐漸變得安靜，直至變成今日的金融博物館。這樣的變遷在全世界也發生著，我去過的大型交易所裡，恐怕只有芝加哥商品交易所的部分品種以及紐交所依然保持著場內交易，在那裡可以依稀看到當年香港的盛況。

勝利證券也早已從當年的股票行發展成今天主要業務遍及香港、中國內地、美國、日本和新加坡的全牌照上市券商。現在，勝利證券業務分為三大板塊，經紀業務、資產管理和資本市場。

勝利證券經紀業務涉及全球主要市場，並且在香港、中國A股、美國和加拿大等市場提供最具競爭力的服務。我們對這四大市場的深刻理解和優秀的軟硬件設備，使得我們成功吸引對沖基金、專業投資者的青睞。僅這四大市場，我們在2018年和2019年的總交易額超過2,800億美元，且持續增長。

資產管理業務方面，我們從2000年初期的單一策略專戶管理，逐步發展成按照客戶不同風險收益偏好，制定相應投資策略的多種私募基金和專戶管理產品。管理規模由2億，逐步上升至5億港幣。今年我們將著重發展基於A股的投資機會，於是我們在廣州成立了我們全資控股的私募證券基金管理公司，正式開始於內地募資並投資於A股市場，該公司成為內地第28家外資資金管理機構。此外，根據資金流動趨勢，我們也開始在日本和新加坡擴張資產管理業務。另外，我們自己編寫的ESOP系統，已經開始幫助上市公司客戶設立員工股票/期權獎勵計劃，協助上市公司更好地綁定核心員工。

資本市場業務方面，我們3年前開始發力該項業務。作為一個新的參與者，截止目前，我們參與承銷的上市項目近30家。此外，我們自去年開始企業融資顧問業務，也即是般所說的投行業務。我們向擬上市公司提供相關輔導服務，同時，我們向上市公司提供合規顧問和財務顧問服務。

當股票行這個稱謂逐漸遠去，我的同事從當年的場內交易員變成了現在坐在多個螢幕前的交易主管。勝利從創始就一直秉持的「為客戶創造價值」的核心理念從未改變。而近半個世紀的風風雨雨幫助勝利積累了無可比擬的豐富經驗，使得我們從容應對金融市場的各種驚濤駭浪。在接下來的50年，勝利證券將在更多維度為更多類型客戶提供更多樣化的專業服務。