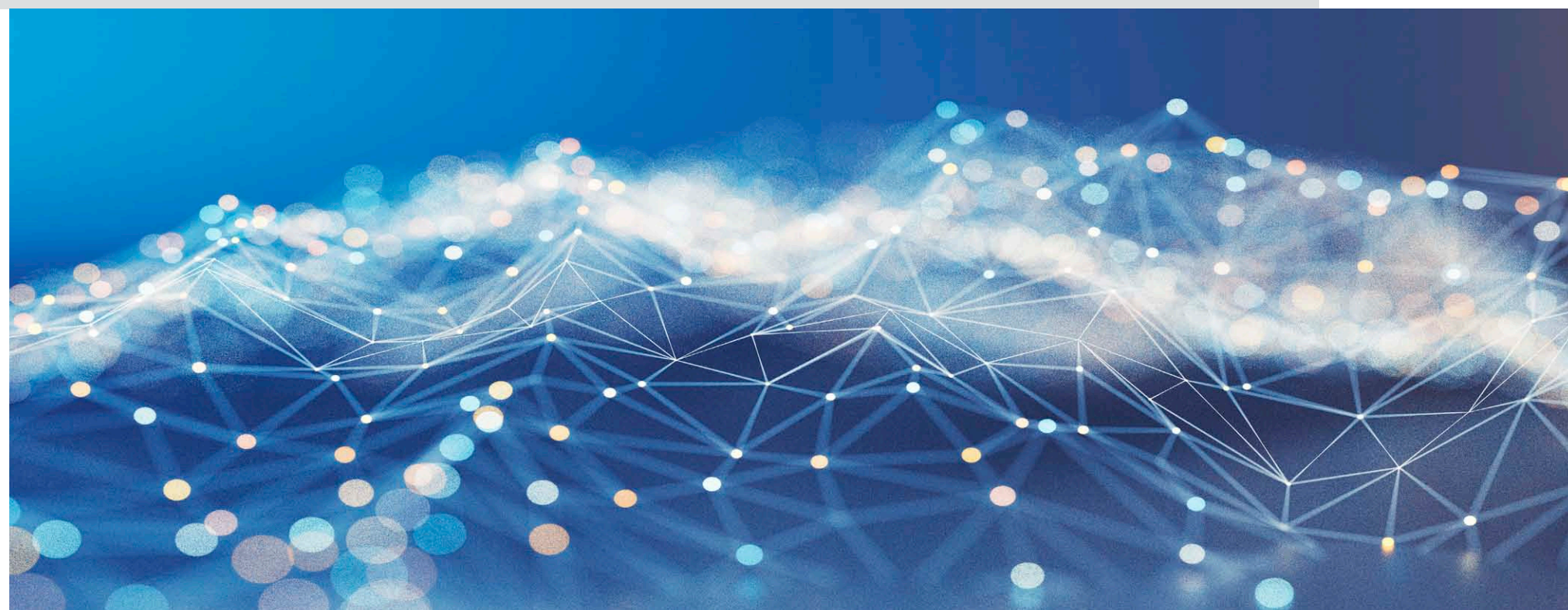




文：安聯投信

疫情黑天鵝的危機與轉機

許家豪（安聯投信海外投資首席）



2月底以來，全球各地不斷出現新疫情變化，不僅延燒至日本、韓國，歐洲地區包含義大利、法國、德國甚至荷蘭各地陸續傳出疫情，美國疫情也從加州擴散到美東並出現死亡案例，受此不確定性影響，過去一周，美股三大指數更是出現罕見12年來最大單周震盪幅度。

觀察反應市場恐慌氛圍的VIX指數，如今來到40以上，以波動幅度來看，近一周漲幅逾三成，過去一個月更飆漲超過120%。針對市場波動，還有未來疫情發展，以及伴隨而來對市場的影響，首先，可從關注中國以外確診病例增加速度和死亡率，來觀察市場的情緒變化。

其次，在此市場動盪的非常時期，從美元指數和主要美國相關市場表現來看，美元資產仍相對獲市場資金偏好。根據統計，過去一周，美股主要市場在多空交戰下，迄今表現仍較歐洲和大部分新興市場來得相對穩健。這至少意味著，在面對如此巨大不確定性之際，趨避資金似乎還是比較青睞美元資產。

第三，美國聯準會3月3日意外祭出降息兩碼的大舉動，讓市場措手不及。另一方面，聯準會也重申美國經濟基本面強勁，降息主要是考量疫情對經濟構成風險不斷擴張，以藉此來穩定就業目標，隨著市場能見度愈趨混沌，美國十年期公債殖利率也數度滑落至1%以下。

接下來，隨著3月中旬、聯準會會議的召開，屆時包括點陣圖和年度展望等相關重要資訊，也都將是重要參考觀察指標。可關注的方向：如市場對於聯準會未來降息幅度的預期，是否會出現新的變化？這些預期的落差也都可能是會利率面臨壓力或出現波動的潛在變數。

展望後市，除非中國以外確診病例增加速度這數字有開始變緩，才是可以開始增加風險資產的時候；換言之，以目前這個數字都還在增加的情況下，都還不是買點。至於對於全球經濟的影響有多大？若依現在情勢發展，這個數值可能逼近0.5%。

依情勢推估，2、3月應該是衝擊最大的。以中國為例，2月中國PMI一口氣掉到35，比過去任何一個時間點，包括08年都要來得低，因為根本沒有開工，但目前中國比較大的城市到2月底復工率有回到五成以上，所以在復工狀況慢慢改善下，後面這個數字就不會掉到這麼低，可能就會慢慢往上走。

整體來看，今年上半年就有可能是景氣的缺口，到下半年慢慢恢復的時候，這個就會是一個比較好的狀況。今年的衝擊在上半年可能會比較大，要比想像中來得大、整個擴散速度也比想像中要來得快。

在產業面，要留意的是，上半年在保留較多現金，下半年準備搶機會的時候，要去判別，需求是遞延？還是不見？不是所有需求都遞延；舉例：像飛機，不可能上半年不飛、下半年加倍飛，因為飛機數量是有限的，所以這類需求就比較屬於是不見的；像是科技產品的出貨，就有可能是遞延。

方向上，原本去年底市場開始認為市場不需要政策，但現在反而全球政府將聯合救市，先貨幣、後財政，因為貨幣政策降息，這個政策效益最快，目前中國人行已經先降息，接下來是美國。

在疫情發展下，跟著政府的腳步走，是我們看到的一個機會，應該不會有太大問題。現階段還是建議以跟利率貨幣政策相關的產品為主，下半年等有些財政政策出來，屆時對一些股票可能會好一些。

雖然在市場大幅波動下，股市現在開始有一些吸引力了，例如：S&P500指數掉到平均值以下，評價面吸引力浮現，但也因為EPS還沒有往下修，尤其是EPS應該還有下修的空間，以此來看，評價可能就還不夠低。

短線上，建議持續觀察中國以外確診病例數與死亡率增幅，與致死率是否達到可控制的局面，並觀察美元指數的走勢。考量市場氣氛轉趨保守，投資人相對偏好美元計價產品，建議減持風險性資產，或降低風險性資產beta，增持利率產品，如投資級債，或保有現金。

中長線，儘管景氣與企業獲利將持續下調，但預估今年前低後高的態勢不變，仍偏好已開發市場區域、信用債券；在市場變動之際，也是留意長線基本面題材的好時機：科技如5G、AI，生技如人口老年化帶來的相關需求。

在心態上，面對這種波動，有兩種方式應對，一是短期順應波動去做動態調整；一個是根本不要去管短期波動，直接去看一、兩年後的市場趨勢，如5G、AI、人口老年化的問題，這類有長期趨勢題材支撐的標的，才值得布局。展望2020年第二季，疫情的控制會在全球政府與衛生醫療組織共同努力下，預期會漸漸得到舒緩，而全球經濟成長態勢前低後高的預期不變。

資料來源：安聯投信

主動式基金專家 安聯投信

安聯證券投資信託股份有限公司 | 地址：104台北市復興北路378號5樓 | 客服專線：0800-088-588 / (02)8770-9828

【安聯投信 獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經驗信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。高收益債券基金適合欲參與資產具長期增長潛力之投資人。相較於公債與投資級債券，高收益債券波動較高，投資人進場布局宜謹慎考量。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金可能投資於美國Rule 144A債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人投資前須留意相關風險。安聯投信總代理之盧森堡系列基金(AGIF)及發行之境內基金，配息級別其配息可能由基金的收益或本金中支付(AMg2級別除外)，或配息前未先扣除應負擔之相關費用(如AMg級別)。任何涉及由本金支出的部分，可能導致原始投資金額減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本公司於公司網站揭露各配息型基金近12個月內由本金支付配息之相關資料供查詢，投資人於申購時應謹慎考量。有關境內B類型基金受益權單位原則上將每月進行收益分配評估，決定應分配之收益金額，惟不保證每月均執行分配。分配金額若未達新台幣300元、未達美元100元、未達人民幣600元時，當月不予分配，並將收益分配再申購B類型受益權單位，該部分之申購手續費為零，除銀行特定金錢信託外，將轉入再投資。基金投資地區包含中國及香港，可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，以及市場機制不如已開發市場健全，產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響，投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。新興市場證券之波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度通常低於已開發國家，可能影響本基金所投資地區之有價證券價格波動，而使資產價值受不同程度影響。基金如投資於固定收益商品，期投資風險包括但不限於信用風險、利率風險、流動性風險及交易可能受限制之風險等。經濟環境及市況之改變亦可能影響前述風險程度，以致影響投資價值。一般而言，當名目利率走升時，固定收益投資工具(含空頭部位)之價值可能下降，反之可則可能上升。流動性風險則可能延後或限制交易之贖回或付款。此等分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別之風險。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。若有將新聞稿再製編需求者，謹請以本公司所公開之資料為主，勿為誇大或不實之報導。