



弘收投资观点

2020年3月

宏观看法及展望

投资团队

EMIL NGUY 魏志华
主席, 投资总监及行政总裁

RAYMOND GUI 桂林
合伙人, 联席投资总监及
高级投资组合经理

SUVIR MUKHI 麦瑞祺
合伙人, 联席投资总监及
高级投资组合经理

JAMES HU 胡星
执行董事及高级投资组合经理

DESMOND KUANG 匡正
总经理及法人代表 (上海)

业务发展

AGNES FONG 方朝红
afong@incomepartners.com
☎ +852 2169 2179

WANNI LIN 林宛霓
wlin@incomepartners.com
☎ +852 2169 2181

KEVIN LO 卢敬忠
klo@incomepartners.com
☎ +852 2169 2176

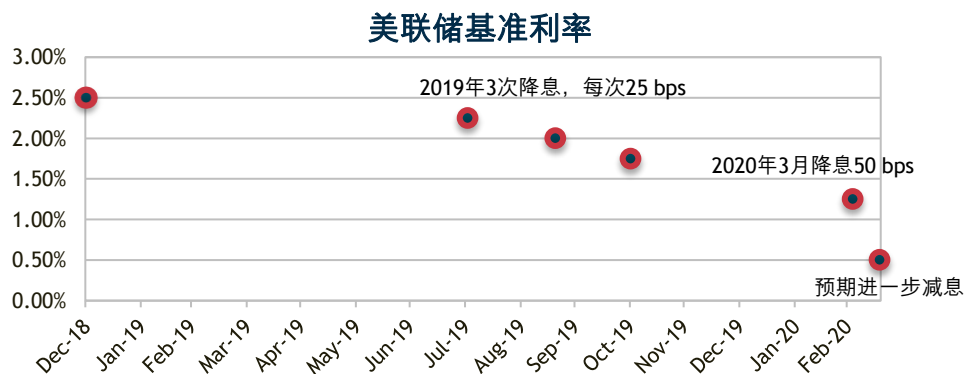
FRANCO ZHANG 张毅
fzhang@incomepartners.com
☎ +86 21 6850 1516 x205

无需恐慌, 这不是金融危机, 也不同于科技泡沫破裂

- 我们既不认为本轮市场波动是金融危机的先兆, 也不认为它像一些人预计的那样预示着经济会在短期内呈现断崖式衰退。
- 我们认为这仅仅是正常的金融市场的反应, 是市场对于, 本应在3周前就应该引起高度重视的新冠病毒疫情的一次更强烈的体现。
- 另外, 美国股市此前估值已经偏高了, 此轮调整也是合理的。
- 我们认为市场已经预先反映了60-70%的经济放缓预期, S&P指数已经从高峰下降了将近20%, 同时, 美国国债收益率也大幅度走低。

经济的支撑因素

实际上, 一旦本次市场调整到位, 我们将看到一些对于美国经济正面的因素, 而这些因素能够有助于避免经济断崖式衰退, 从而延长目前的经济扩张, 以及缓冲本次新冠病毒疫情的影响。



- 更低的短期利率：美联储本月已经降息 50 bps，市场也预计之后会有更多的降息。
- 更低的长端利率：3月，美国 30 年国债利率已经降至 1.0%以下，10 年国债已经降到 0.5%以下的水平。而这为新一轮的按揭贷款的增长提供了空间。
- 更低的油价：今年以来，油价已经跌了 50%，可以预期消费者会因此受益。
- 潜在的财政扩张：今年是选举年，我们认为今年实行一些财政扩张政策的概率较大。

对于固定收益市场的利好因素

- 虽然经济没有断崖式衰退的风险，但是大概率会放缓。而这促使央行的政策更具灵活度。
- 我们预期利率会维持低位，预计美国 10 年国债在 0.5-1.0%的区间交易。
- 面对这样的市场行情，寻找具有良好收益率回报重新变得重要。当股票市场还必须为低盈利和昂贵估值而伤脑筋的时候，我们认为亚洲美元债券所提供的收益率仍然非常令人满意。
- 我们认为最主要的风险在于，美国和亚洲的持续冷峻的一级市场供应，因为我们看到由于市场的波动而导致的一级市场发行数量的急剧萎缩。而这些对于有融资需求的公司来说是负面的，也可能导致潜在的违约率增高以及市场波动。
 - 我们倾向于认为央行会采取行动，包括采取降息，和注入流动性等措施，而这些措施能够稳定市场。但是我们仍然密切关注事态发展。

亚洲信用：具吸引力的估值和信用选择仍然是重中之重

- 如下图所示，本轮市场下跌已经让亚洲信用市场的到期收益率重回到 2015 年的位置，而这将为后市投资提供良机。



- 能源和商品板块由于价格下跌而深受影响，但是决定投资回报的重要因素仍然是信用选择。
- 其他板块，仍然会有某些名字会受到本次疫情的负面影响，导致这些名字的增长放缓以及面临更加收紧的融资环境。所以，还是我们一贯以来的看法，自下而上的信用筛选是十分重要的，也是我们创造投资价值的源泉。
- 而且我们看到中国国内逐渐全面复工，这对于某些精选名字也是一个利好。

本报告仅于适用法律所容许情况派发。本报告内容概不构成适用于任何收件人个人情况的投资策略或建议或另行构成个人建议。本报告向阁下派发仅供参考，并不拟用作要约、招揽、建议或推荐参与任何交易。概无声明或保证（不论明确或隐含）指称本报告所载资料为准确、完备或可靠，资料亦不拟为本报告所述证券、市场或进展之完备声明或概述。本文所载观点属于弘收投资所有，且可能因各种因素而不再准确。如有改变，弘收投资无需发送任何通知。本报告编制时并无顾及任何个别投资者之投资目标、财务状况或特定需要。阁下就本文所述金融产品采取任何行动前，应考虑自身投资目标、财务状况及特定需要。尤其，本公司非以阁下顾问身份行事，亦不就此承担任何谨慎责任。只要适用法例容许，弘收投资、其附属公司或其任何职员或雇员概不就任何使用本报告或其内容所造成任何直接或间接损失而承担任何责任，包括为疏忽负责。投资涉及风险。若干市场中，持仓或无法变现。买卖或会造成庞大损失，甚至超逾所存入资金。本报告所提及的市场可能非常不稳定。