

永明資產管理市場焦點

2022年3月16日

港股市場暴跌的思考

俄羅斯總統普京於香港時間 2 月 24 日在烏克蘭東部頓巴斯地區開始「特別軍事行動」至今已有接近三個星期的時間。普京的軍事行動引起美國、歐洲和其他國家的強烈抗議和譴責，許多國家加入了對俄羅斯、俄羅斯公司、主要政府官員和知名億萬富翁(所謂的寡頭)實施制裁的呼籲。令人驚訝的是，愈來愈多私營公司決定切斷與俄羅斯密切的業務聯繫，而這可能需要為價值數以十億美元計的資產作減值。

軍事衝突引發全球金融市場動盪，商品價格升至多年新高，而大部份股票市場下挫。俄羅斯國內的股市則自 2 月 25 日以來停市，而於其他地方上市的俄羅斯企業則在這段期間下跌了 30%至 50%。下表總結了全球主要股票指數最近的表現。

依表可見，僅有少數市場不受今次俄烏事件的影響，當中主要是能從商品價格飆升中受益的商品出口國。令投資者感到疑惑的，或許是香港股市的跌勢最為嚴重，尤其考慮到香港與俄羅斯之間的經濟聯繫和貿易活動如此微不足道。

永明資產管理市場焦點

表: 主要股票指數

市場	指數	自 2/25/2022 (美元計) % Change	YTD (美元計) % Change	1-year (美元計) % Change	1-year (本地貨幣計) % Change
美國	道瓊斯工業平均	-3.10	-8.90	2.39	2.39
	標普 500	-4.74	-12.17	7.31	7.31
	納斯達克	-8.09	-19.46	-4.89	-4.89
巴西	IBOV	-1.86	13.88	4.85	-3.71
德國	DAX	-6.64	-14.95	-11.77	-3.95
法國	CAC 40	-7.90	-14.06	-0.98	7.80
英國	富時 100	-6.12	-5.43	3.17	10.26
俄羅斯	RTSI\$	Closed	-40.98	-34.48	-34.48
日本	TOPIX	-5.23	-11.16	-12.30	-5.12
香港	恆生指數	-14.16	-16.60	-30.83	-30.25
H 股	恆生國企指數	-18.18	-20.72	-40.25	-39.75
紅籌股	港中企業指數	-10.97	-4.98	-4.18	-3.38
中國 A 股	上證綜指	-7.31	-11.57	-2.51	-4.65
台灣	台灣加權指數	-3.99	-8.03	7.75	9.00
韓國	KOSPI	-4.35	-14.66	-19.19	-11.79
澳洲	ASX 200	2.71	-3.10	3.43	11.47
印度	SENSEX	-0.76	-5.46	6.71	12.34
新加坡	STI	-2.70	2.29	6.25	7.96
馬來西亞	KLCI	-1.20	-0.55	-1.18	1.07
泰國	SET	-3.30	0.67	0.07	8.94
印尼	JCI	1.42	5.60	12.46	12.20
菲律賓	PSEi	-6.96	-6.48	-4.78	3.12

資料來源: 彭博資訊, 至 2022 年 3 月 14 日
 指數回報為總回報

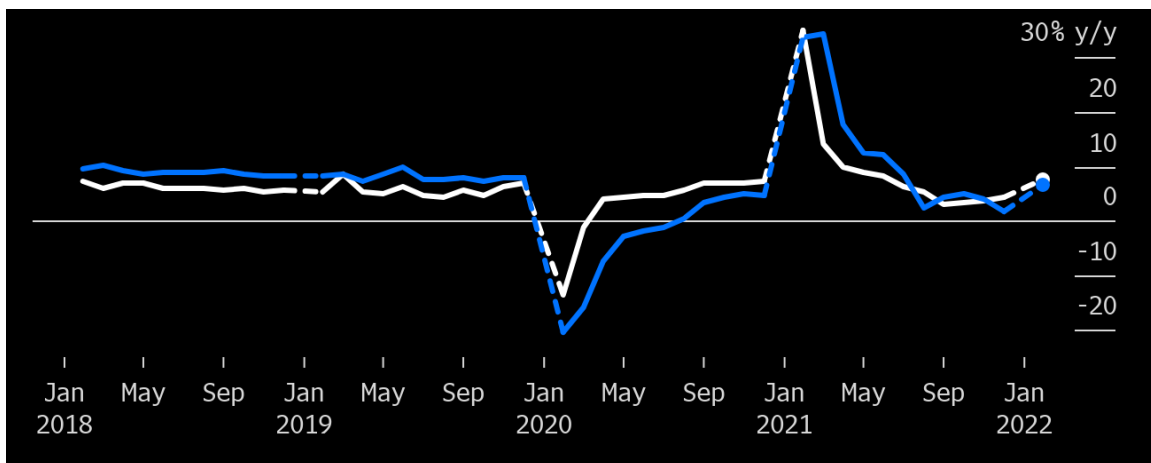
我們認為，投資者主要有三個憂慮導致港股下挫。首先，近期美國加大了對在紐約證券交易所和納斯達克上市的中概股的審查力度，美國證券交易委員會指，不符合美國會計及審計要求的公司面臨除牌危機。很多中概股為在互聯網領域中家喻戶曉的名字，並在其他地方如香港交易所雙重上市。恆生科技指

永明資產管理市場焦點

數自 2 月 25 日以來已經錄得 32% 的跌幅，足以證明這種擔憂。其實，中國監管機構已表示，他們正在與美國證交會進行對話，以更了解其審計要求。另外應留意的是，現時與正式除牌仍有一段時間，而此類行動僅適用於連續三年被視為不合規的公司。

第二個擔憂是**中國經濟進一步放緩**。政府的支持措施不足，或是有些評論形容為三心兩意，令投資者的擔憂增加。鑑於近期中國幾個主要城市的新冠確診人數激增，部分城市實施封城，市場對政府今年 5.5% 的 GDP 增長目標能否達標愈感懷疑。儘管中國疫情發展不確定性高，需要密切監測，但自年初以來的經濟數據顯示經濟活動反彈，反映來自貨幣政策和財政政策的刺激其實頗為見效。下圖可見，今年頭兩個月的零售銷售和工業生產呈現良好勢頭。此外，中國政府還有其他扳斧以刺激經濟，包括增加基建開支，在過去屢見成效。

圖: 零售銷售價值(藍線)和工業生產增值(白線)呈現良好勢頭



資料來源: 彭博通訊、永明資產管理

永明資產管理市場焦點

投資者第三個、也可能是最大的擔憂是**中國在俄羅斯與烏克蘭衝突中的立場**。今年 2 月舉行的冬季奧運會期間，普京是第一位、也可說是唯一一位親自出席開幕式的大國元首。其後普京與國家主席習近平展開漫長的會談，並在會後發出聯合聲明，宣佈兩國的友誼「沒有界限」。由於俄羅斯對烏克蘭的軍事行動似乎出現了阻滯，並有報導指普京向習近平尋求財政甚至軍事支持，市場憂慮中國如果決定站在俄羅斯一方，原本僅針對俄羅斯的制裁措施將延伸至中國。到目前為止，習近平沒有公開發表評論。而中國外交部部長王毅最近則與西班牙外長 Jose Manuel Albares 進行電話通話，王毅表示，中國不希望受到美國對俄羅斯的制裁影響。這是迄今為止中國高級官員最明確的暗示，中國至少計劃保持中立，而非被拖入泥沼。

綜上所述，投資者明顯地高度緊張，市場情緒極度疲弱。在此情況下，市場拋售可能會(並已從過往顯示)持續一段時間，即使現實和估值或許呈現不一樣的畫面。當理性被忽視時，試圖猜測市場何時以及在什麼水平觸底是徒勞的。我們的意見是**因應自己的投資時間行事**。**對於投資時期較短的投資者，例如即將退休的投資者，避免承擔過多的風險是首要考慮**。他們或可考慮將投資組合分散至其他地區甚至將部份比重轉移至現金，為辛苦儲蓄的退休儲備增持防守性。至於**投資年期尚有數年以至數十年的投資者，像現在這樣的市場動盪可能會帶來巨大的投資機會**。但與其將全部資金一次過投入，更明智的做法是將資金分成數份，並逐步投資以更好地控制風險。

免責聲明

本文章載列的所有資料僅供一般參考及分享一般投資知識用途，可能載有「前瞻性」資料，包括預測及孳息或回報估計，並涉及風險和不明朗因素。市場、經濟及政治狀況可導致實際業績顯著有別於當前預料或預估的業績。本文章載列的所有資料並不擬提供任何形式的保證或投資意見，亦不構成要約的招攬或要約，不應被視為任何合約或買賣任何投資產品的基礎。本文章所載觀點及預測可隨時更改，毋須事先通知。

投資涉及風險，所示過去表現數據並非未來表現的指引。投資價值可升可跌，甚至變得毫無價值。投資者可能無法取回初始投資金額。本文章所載資料並未考慮個別投資者的目標、財務狀況或需要。永明資產管理（香港）有限公司、以及其聯營公司及董事和僱員（統稱「永明資產管理」）概不會作出任何明示或隱含的保證或擔保，亦不會就資料的準確性、效益及完整性作出陳述。

本文章提供並可能使用的第三方資料根據相信屬可靠的資料來源，永明資產管理（香港）有限公司並沒有對有關資料作出獨立驗證、證實或審計。永明資產管理對於使用有關資料、或源自此文章的資訊、評論或意見造成的直接或間接損失概不負責，是否採用此文章的資訊、評論或意見由用戶自行決定。

本文章未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何規管機構審核。

本文章由永明資產管理擁有。未經永明資產管理事先同意，不得修改或變更。