

## 多元配置策略應對波動市況

**Stella :** 大家好，歡迎收睇建設銀行亞洲的投資分析短片，今集我們請來高盛資產管理的陳玉冰 Gladys，跟我地講解市場近況，例如投資者面對經濟週期及市場的不確定性時，應該怎樣去應對？Gladys 您好。

**Gladys :** Stella 您好。

**Stella:** 美國最近通脹升幅的確較早幾個月放緩，不過同時看到現時仍處於偏高的水平，令聯儲局貨幣政策變得較複雜難料，由於短期變數仍然較大，預期金融市場波動性或會較高。高盛認為有甚麼投資策略可以令投資者繼續於這個波動市況下，可同時獲得收益及增長的機會？

**Gladys:** 在不同的市況下，高盛的投資團隊認為既要捕捉收益並兼顧增長的機遇，最重要就是投資者能否把握各項資產配置的優勢，放眼全球並適時進行多元化部署。簡單來說，除了債券、股票等傳統的收益項目之外，我們亦洞悉到一些非傳統收益項目原來都有能力為組合帶來的收益來源。例如加入備兌認購期權，即投資者所認識的 Covered Call 策略，以求達至持盈保泰的收益與增長的效果。但投資者亦都需注意，Covered Call 策略亦有機會於股市上升時限制整體組合股票配置收益，所以在組合當中，應該靈活執行 Covered Call 策略，應對不同市況。

**Stella:** 剛剛提及的 Covered Call 策略，有甚麼個案分析可以分享？怎樣於過去波動市況之中仍然為投資組合能夠帶來額外收益？

**Gladys:** 在波動市況下，Covered Call 策略除了能夠增加投資組合收益，還能夠於市場下行時期提供緩衝。例如於 2020 年 3 月新冠疫情爆發，或於 2022 年 3-4 月俄烏戰爭事件爆發的情況下，於組合當中提高 Covered Call 策略的配置，就能夠有效將市場的波動性轉化為組合額外的期權金收益，力求帶來更高的組合投資回報，並在下行時期提供緩衝作用。而即使遇上市場上行時期，就像於 2022 年 7 月的股市小陽春期間，只要能夠靈活減持 Covered Call 配置，同樣能夠令組合有效捕捉市場的上升動力。

**Stella:** 提起股市表現，年初至今成熟市場的股市顯著跑贏大市，並主要由龍頭科技股所帶動。不過考慮到目前估值的因素，高盛認為投資者可以怎樣繼續部署股票的投資機會？

**Gladys:** 今年投資者應該實行「揀股唔揀市」的策略，重點關注如何價值股 (Value Stock) 跟增長股 (Growth Stock) 之間取得平衡配置，全面地考慮整個投資領域的機遇，避免過份側重於任何一類型的股份，力求有效全面捕捉市場的上升動力。特別是考慮投資高收益股票時，股息不應該成為單一的考慮，投資者應同時著重企業派發股息及盈利增長的可持續性，便可以有助令組合避開很多削減派息或者不派息的企業，旨在減低對投資收益的影響。

**Stella:** 提到關於股票投資策略，有很多投資者都希望今年可以捕捉亞洲市場經濟重啟帶來的投資機遇，但亞洲區的股票增長又好似比成熟市場較遜色。高盛有甚麼相關的投資見解？

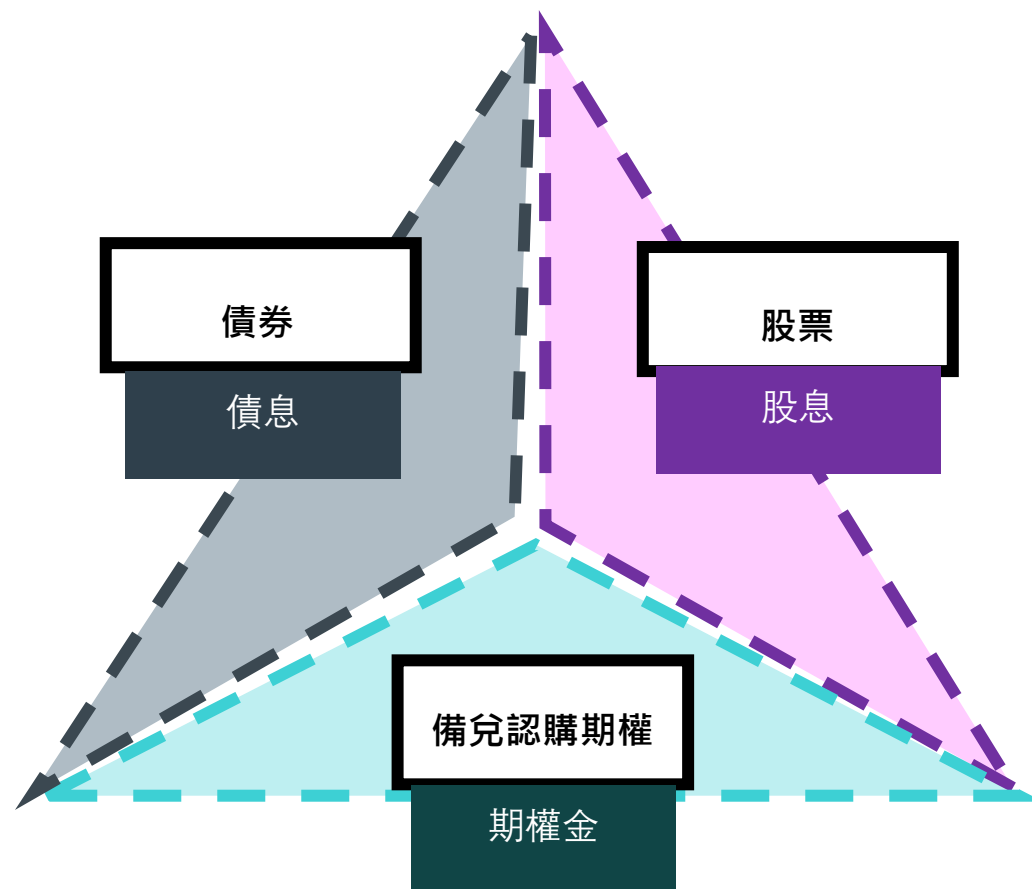
**Gladys:** 想捕捉亞洲市場重啟帶來的投資機遇，除了直接投資於亞洲市場股票之外，投資者還可以考慮投資於一些在成熟市場上市，但他們的大部分業務收入都是來自亞洲市場的國際企業，例如業務十分依賴大中華市場的銀行股、消費股同健康護理股等。這種投資策略，不單能夠捕捉亞洲市場重啟帶來的投資機遇，還可以令組合避免受到亞洲股票市場波動性帶來的直接影響。

**Stella:** 多謝 Gladys 詳細分析了高盛的選股策略。對於一個多元資產策略配置中，債券部分的部署當然不可缺少，高盛的選債策略又是如何？

**Gladys:** 於挑選優質債券方面，我們在乎債券的質素能否為投資者帶來持續及穩健的現金流。所以，在現時的投資環境，投資者可考慮多加留意有 BBB 級別以上的債券投資機會，即是達到「投資評級」的債券，因為他們的企業信貸質素除了比較優質之外，現時估值亦相對吸引。另外，高盛團隊在債券市場的投資方針一直都是致力迴避違約事件，旨在降低投資風險，所以在挑選高收益債方面，都會謹慎挑選相對優質企業，力求降低違約風險。總括而言，我們認為選債應該要由下而上，全方位審視各項環球企業的質素，例如相關業務前景、管理層質素、業務收入的穩定性、銷售地域的覆蓋範圍以及可持續發展的長遠目標等等。

**Stella:** 多謝 Gladys 為我哋分享咗咁多市場資訊，今集節目時間到這裡，拜拜！

圖 1: 「股、債、期權」配置



來源:高盛資產管理

圖 2: Covered Call 配置

備兌認購期權除了能夠**增加投資組合收益**，並能**在市場下行時期提供緩衝**

期間	策略
COVID疫情爆發 (2020年3月)	<b>增加</b> Covered Call配置
俄烏戰爭爆發 (2022年3-4月)	<b>增加</b> Covered Call配置
股市小陽春 (2022年7月)	<b>減持</b> Covered Call配置

來源:高盛資產管理

圖 3: 選股策略

投資於成熟市場上市的國際企業，同樣能夠**捕捉亞洲市場重啟的投資機遇**



來源: 高盛資產管理

圖 4: 選債配置

全方位審視債券質素



來源: 高盛資產管理

## 高盛資產管理免責聲明

This material has been issued or approved for use in or from Hong Kong by Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, a licensed entity regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong (SFC). This material has not been reviewed by the SFC.

This material is provided for educational purposes only and should not be construed as investment advice or an offer or solicitation to buy or sell securities.

### Risk Consideration

The strategy's use of derivatives (including options, forwards, swaps, options on swaps, structured securities and other derivative instruments) may result in losses. These instruments, which may pose risks in addition to and greater than those associated with investing directly in securities, currencies or other instruments, may be less liquid, volatile, difficult to price, and leveraged so that small changes in the value of the underlying instruments may produce disproportionate losses.

Options may be used for investing or hedging purposes, but also entail risks related to liquidity, market conditions and credit that may increase volatility. The value of a strategy's positions in options may fluctuate in response to changes in the value of the underlying asset. Selling call options may limit returns in a rising market. Options are not suitable for all investors. There may be additional risks that are not currently foreseen or considered.

Emerging markets investments may be less liquid and are subject to greater risk than developed market investments as a result of, but not limited to, the following: inadequate regulations, volatile securities markets, adverse exchange rates, and social, political, military, regulatory, economic or environmental developments, or natural disasters.

Equity investments are subject to market risk, which means that the value of the securities in which it invests may go up or down in response to the prospects of individual companies, particular sectors and/or general economic conditions. Different investment styles (e.g., "growth" and "value") tend to shift in and out of favor, and, at times, the strategy may underperform other strategies that invest in similar asset classes. The market capitalization of a company may also involve greater risks (e.g. "small" or "mid" cap companies) than those associated with larger, more established companies and may be subject to more abrupt or erratic price movements, in addition to lower liquidity.

Investments in fixed income securities are subject to the risks associated with debt securities generally, including credit, liquidity, interest rate, prepayment and extension risk. Bond prices fluctuate inversely to changes in interest rates. Therefore, a general rise in interest rates can result in the decline in the bond's price. The value of securities with variable and floating interest rates are generally less sensitive to interest rate changes than securities with fixed interest rates. Variable and floating rate securities may decline in value if interest rates do not move as expected. Conversely, variable and floating rate securities will not generally rise in value if market interest rates decline. Credit risk is the risk that an issuer will default on payments of interest and principal. Credit risk is higher when investing in high yield bonds, also known as junk bonds. Prepayment risk is the risk that the issuer of a security may pay off principal more quickly than originally anticipated. Extension risk is the risk that the issuer of a security may pay off principal more slowly than originally anticipated. All fixed income investments may be worth less than their original cost upon redemption or maturity.

High-yield, lower-rated securities involve greater price volatility and present greater credit risks than higher-rated fixed income securities.

Investing in high-yield securities can be complex and involves a variety of risks and benefits. Non-investment grade fixed income securities and unrated securities of comparable credit quality (commonly known as "junk bonds") are considered speculative and are subject to the increased risk of an issuer's inability to meet principal and interest payment obligations. These securities may be subject to greater price volatility due to such factors as specific issuer developments, interest rate sensitivity, negative perceptions of the junk bond markets generally and less liquidity.

© 2023 Goldman Sachs. All rights reserved

來源:高盛資產管理



## **免責聲明**

本文件經由中國建設銀行(亞洲)有限公司（「中國建行投資研究部」）刊發，惟僅供參考之用。本文件並不構成、亦無意作為、也不應被詮釋為專業意見，或要約或建議投資於本文件內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本文件所載資料乃根據中國建行投資研究部認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究及策略部或撰寫本文件的（一位或多位）分析員於本文件刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。本文件並未就其中所載任何資料、預測或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，任何情況下，中國建設銀行(亞洲)有限公司概不就使用或依賴本文件所載任何該等資料、預測或意見直接或間接引致的任何損失承擔任何責任及義務。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦，亦不會就此承擔任何責任。投資者須基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定，並應有需要的情況下諮詢獨立專業顧問。投資者不應依賴本文件作為專業意見之用。

投資涉及風險，投資者應注意投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以預示日後的表現。本文件並非亦無意總覽本片所述投資牽涉的任何或所有風險。投資者作出任何投資決定前，應細閱及了解有關該等投資的所有發售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響，包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。某些政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。人民幣受中華人民共和國政府的管制(例如，外匯限制) (可能造成隨時非提前通知的變化)。您應事先考慮並了解對您的人民幣資金流動性造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣，人民

幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民幣和離岸人民幣於按照不同法規下運作的不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易，它們的匯率變動可能會明顯地不同。

編製本文件的研究分析員證實，在本文件表達的意見準確反映彼（彼等）研究分析員的個人意見，而彼（彼等）的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本文件所載的特定推薦或意見直接或間接掛鉤。

本文件內容未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何監管機構審核。

透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本文件或其中任何部分，均在嚴禁之列。本文件無意向派發本片即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。在事前未得中國建設銀行(亞洲)有限公司以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑（包括電子、機械、複印、錄影或其他形式）複製或傳送本文件各部分或將本片各部分儲存於可予檢索的系統。

中國建設銀行(亞洲)有限公司及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本文件所提及的證券或投資產品，並可能就有關交易或服務收取佣金或費用。

本文並非獨立投資研究報告。

© 中國建設銀行(亞洲)有限公司。

本文件由中國建設銀行(亞洲)有限公司（「中國建行投資研究部」）刊發，所載資料乃根據其認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證，僅供參考。