

市场评述

没有礼物的圣诞节

Lesley Marks, 特许金融分析师, 首席投资策略师

经历了 11 月的短暂喘息, 全球股市在 12 月继续大幅抛售, 投资者企盼的“圣诞行情”未能如约而至。截至发稿时, 持续的抛售导致标准普尔 500 指数 (S&P 500) 和标准普尔/多伦多综合股票指数 (S&P/TSX) 月内调整幅度分别达到 9% 和 6%。鉴于美联储发布加息公告及相关温和评论后股市一度出现反转, 周三的市场动作尤其令人不安。

市场为何大举抛售?

值得注意的是, 短短两个月前, 在经济增长强于预期以及美联储强硬姿态的推动下, 利率飙升成为市场抛售的催化剂。如今, 可以断言这个先决条件已经发生改变, 真正的担忧似乎在于全球经济增长放缓; 事实上, 有些人担心发生另一次经济衰退。尽管我们相信 2019 年全球经济增长可能趋缓, 但我们并不认为这会导致未来 12 个月内出现经济衰退。特别是在美国, 鉴于主要经济指标继续保持稳健 (强劲的就业数据、商业信心指数、消费者信息指数和采购经理人指数高于 50), 因此不太可能出现经济衰退。我们必须牢记一点, 增长放缓并不意味着负增长。

当前的情况是否仍然是一次“正常”调整?

技术上是。历史上, 有一半以上的时间出现过每年两位数的市场跌幅。因此, 当前的情况仍然属于市场正常调整。

利率水平是否令人担忧?

出于对经济放缓以及中美之间持续贸易战的担忧, 利率大幅回落。此外, 美联储已将 2019 年上调基准利率的预期从 3 次加息调整为 2 次, 而且加息次数或许会进一步减少。尽管加拿大央行发出的信号含糊不清 (先是鹰派, 继而转为鸽派, 后再度回归鹰派), 但考虑到油价疲软及其对加拿大经济的潜在影响, 加拿大央行不太可能紧随美国的加息步伐。在我们看来, 利率水平在 10 月份并非引发市场担忧的主要问题, 如今更不必小题大做。作为进一步的佐证, 加拿大 10 年期国债收益率已从 10 月份的 2.6% 降至最近的 2%。同样, 美国 10 年期国债收益率从 3.24% 降至 2.76%。

我们是否能够帮助客户降低投资组合的风险？

是的，我们可以降低风险，但无法消除风险。通常，投资者会在股市回调期间寻求避险投资，例如美国国债、美元、日元以及黄金。与 10 月份的调整不同，我们看到美国国债和加拿大政府债券价格走高，因为投资者不再担心利率上调。黄金价格也悄然上涨，较今年夏天的低位上升 7%，同时美元继续成为首选货币，涨势稳固。

在降低投资组合的风险方面，我们拥有两种降低风险的工具：

1. 反映资产类别、风格和地区多样化的战略性资产配置
2. 从风险较高的资产类别进行转移的战术性资产配置

我们在所有主要地区采取多样化的投资风格，以反映价值、核心和增长类型之间的美好平衡。尽管价值类型在近期的市场飙升中一直表现欠佳，但这些策略正逐步发挥作用。相比之下，高市值的增长类型由于跨投资组合的过度持有（以及定价较高）而更易受到市场收缩的影响。

当股票和债券市场在同一方向上高度相关时，我们更加注重另类资产，从而为非相关性投资回报创造机会。尽管在强势上涨的市场中，这种做法可能累及表现，但这些组合策略旨在应对市场环境不利的情况，最终实现平稳收益。

过去几个月中，利率水平总体上呈下行之势，收益率曲线随之经历了一次反转（长债收益率跌幅超过短期）。这种现象的存在是出于对经济增长的担忧，加上美国和加拿大的央行继续提高短期利率（它们显然不像市场那样担忧经济增长）。随着利率的下降，政府债券收益率普遍上涨。然而，投资级债券利差已经扩大，抵消了低利率水平的积极影响。此外，高收益率债券和优先股在近期的市场走势中表现不佳。

在当前环境下，我们是否要进行投资组合调整？

我们不断检视风险敞口，同时市场预期高度可信的前提下采取战术性转变。

其他资源：

请在 BNN Bloomberg 上观看 2018 年 12 月 17 日 Greg Bonnell 对我的访谈，我在访谈中阐述了上述某些观点。

<https://www.bnnbloomberg.ca/video/there-s-no-indicator-pointing-to-a-recession-next-year-bmo-strategist~1567208>

本文内容依据证券发行商的报告、统计数据和行业资讯编写而成，我们认为这些信息可靠，但并不一定准确和完整。文中所表达的观点仅代表我们当前的观点，如有变化，恕不另行通知。BMO Private Investment Counsel Inc. 对因使用文中观点或内容造成的任何损失不承担任何责任。本文中的任何信息、观点、估计和预测及其他资料不应被视为文中所提及任何产品或服务（包括但不限于任何商品、证券或其他金融工具）的出售要约、购买要约或请求，这些信息、观点、估计和预测及其他资料也不应被视为投资建议、税务建议，为达成任何交易的推荐，或是对任何交易预期收益的担保或保证。

在未向专业投资顾问征求适当建议的情况下，您不应根据或依赖于本文中包含的信息做出投资决策。

® BMO (M-bar roundel symbol), BMO Private Banking 蒙特利尔银行的注册商标, BMO Wealth Management 商标为蒙特利尔银行拥有, 使用须获得许可。BMO Private Investment Counsel Inc. 是蒙特利尔银行的间接下属机构, 提供投资管理产品和服务。

BMO Private Banking 是 BMO Wealth Management 的组成部分, 其名下银行服务通过蒙特利尔银行提供; 投资管理服务通过蒙特利尔银行完全所有的间接下属机构 BMO Private Investment Counsel Inc.提供; 遗产、信托、规划和托管服务通过蒙特利尔银行完全所有的间接下属机构 BMO Trust Company 提供。