

亞洲量化投資： 採用低波幅策略 作緩衝及輔助

Ben Dunn，量化策略主管，瀚亞投資



近年，市場波幅加劇的事件更趨頻繁，並且曾出現數次急劇的大幅回調。透過低波幅策略，投資者能繼續投資，同時盡量減低投資組合的波幅。投資者可藉此減低在最壞時機退出市場並錯過市場最佳時機的風險，這些風險可能大幅減低其整體回報。

量化策略的吸引力普遍在於其結構化、系統化及可重複的投資方針。透過消除行為偏差，並改為依賴來自大量數據的經驗證據，量化投資不會受到人類偏見及個人偏好所影響。

話雖如此，非量化投資從業員指出，這些策略依賴的過往數據所構建的量化模型可能不夠靈活，無法預測及適應未來的市場事件。新冠病毒疫情就是他們引述的例子之一。儘管如此，證據顯示低波幅量化策略（「低波幅策略」）已經兌現其承諾——即使在疫情引發大規模下跌及隨後的市場復甦期間，仍錄得較市場穩定的回報。

2021年，delta變種新冠病毒疫情在亞洲爆發，MSCI亞洲（日本除外）最低波幅指數在3月18日至8月20日下跌5%，同期更廣泛的MSCI亞洲（日本除外）指數下跌10.7%。¹在去年市場出現間歇性下跌期間，以上走勢一再出現。

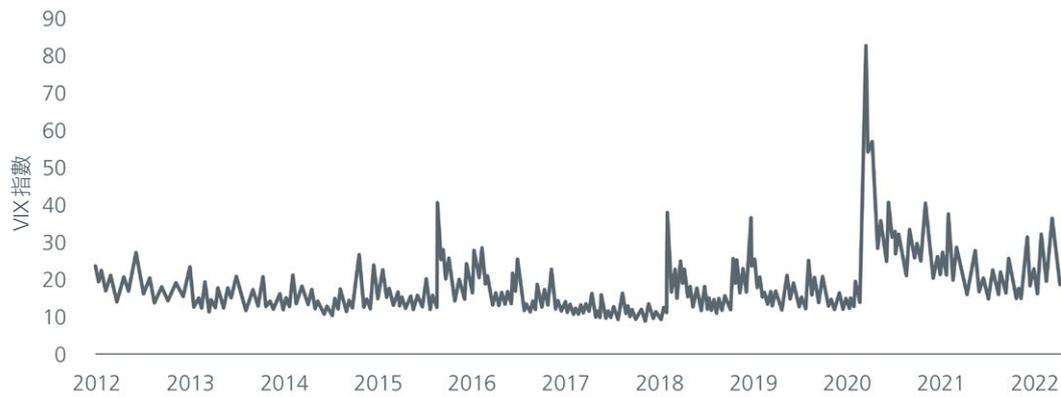
波幅上升

市場波幅加劇的情況在近年更趨頻繁，並且曾出現數次急劇的大幅回調。這些事件可能在幾乎毫無預警的情況下發生。市場對波幅的預期在2020年3月急升，其後，受疫後復甦的不確定因素影響，波幅一直維持在高於過去十年大部分時間的水平。見圖1。

導致近期市場波動的其他因素為全球供應鏈受阻、中國房地產市場困境、美國聯儲局收緊政策、商品、食品及能源價格急升，以及較近期的俄烏危機。

2019年，MSCI亞太區（日本除外）指數波幅大於1%的日數達42天。2020年，此數字倍增至86。

圖 1：波幅自 2020 年 3 月以來大幅上升



資料來源：瀚亞投資、彭博，數據截至 2022 年 3 月 31 日。註：VIX 指數 = 芝加哥選擇權交易所波動率指數。

單在 2022 年首季，錄得如此波幅的日數已達 25 天。²

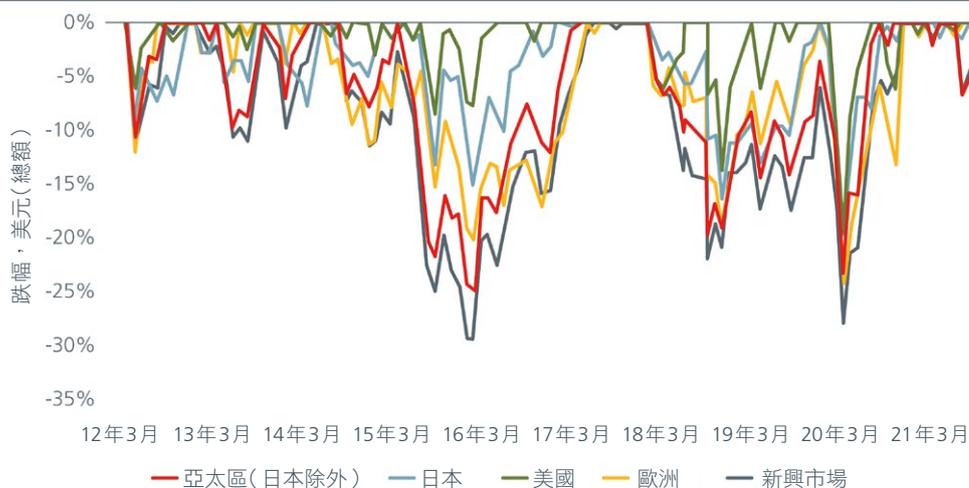
這類策略只需要較小的升幅就重返原來水平。此效應會隨著時間而累積。

當出現如此波幅時，無法承受市場調整的衝擊之投資者可能決定在最壞的時機退出市場，有可能因此錯過市場任何大幅回升的情況。低波幅策略在市況動盪期間跌幅較小，有助盡量減少損失。同樣地，

在亞洲採用低波幅策略的強勁理據

新興及亞洲市場的波幅普遍高於已發展市場。見圖 2。過去十年，在波幅上升期間，新興市場及亞洲的

圖 2：亞洲市場錄得較大跌幅



資料來源：彭博、MSCI 指數、瀚亞投資，2022 年 3 月 31 日

跌幅大於美國及歐洲。從下跌中復甦需要多少時間同樣重要。同期，亞洲市場從拋售潮中復甦平均需時14天，美國需時4天，歐洲則需時8天。³由於亞洲面臨較高的下跌風險，並需要更長時間復甦，低波幅策略在亞洲似乎是尤其吸引的投資策略，能協助投資者更佳地駕馭市場波動，並長期保留投資。

此外，新冠病毒疫情對亞洲經濟造成傷害。儘管在內需持續復甦及出口穩健的帶動下，亞洲區的2022年預期增長依然達5.2%，2023年達5.3%⁴，但由於亞洲經濟體的性質各異，亞洲區各地的復甦步伐不會一致。隨著亞洲經濟體持續發展並日趨成熟，間歇性的經濟再平衡事件可能觸發市場波動。中國在2021年對房地產及其他行業的監管打擊正是主要例子。渴望更廣泛地投資於亞洲股票的投資

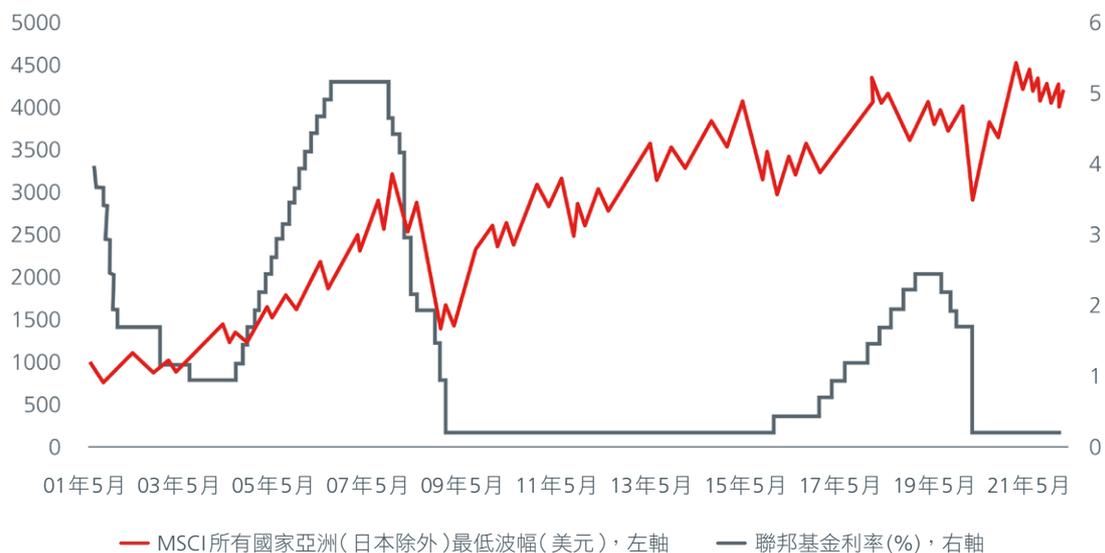
者可考慮採用亞洲低波幅策略以作為其投資組合的補充。

加息因素似乎未有影響

對於美國迅速加息的憂慮在近月觸發亞洲股市動盪。為遏抑美國通脹，美國聯邦儲備局(「美國聯邦儲備局」)表示其加息步伐可能較原先預期更加進取。投資者憂慮利息上升對經濟增長構成的下行壓力，這想法可以理解。

聯儲局對上一次採取進取的加息立場為2004年6月30日至2006年6月29日，當時的利率上升425個基點，由1%升至5.25%。在這段時期，MSCI亞洲(日本除外)最低波幅指數的回報依然達26%。見圖3。

圖3：亞洲低波幅股在過往加息期間表現穩健



資料來源：MSCI所有國家亞洲(日本除外)最低波幅指數、聯邦基金利率，數據來自Refinitiv Datastream，截至2022年2月9日

通脹緩衝

低波幅股票通常位於防守性行業，並普遍為發展成熟、收入穩定、現金流可預測及高股息的公司。在通脹環境下，派息公司可作為緩衝，提供即時的資本回報，並證明公司的現金創造能力。

股息收入亦是亞洲股票回報的長期推動因素。此外，亞洲(日本除外)公司的總自由現金流覆蓋率最高，意味著穩健的資產負債表為股息提供充分支持。見圖4。

股息率高於3%的亞太區(日本除外)股票數量近乎是歐洲的兩倍，更是美國的3倍以上⁵。因此，審慎挑選優質及派付股息的低波幅股票能為通脹升溫提供緩衝。

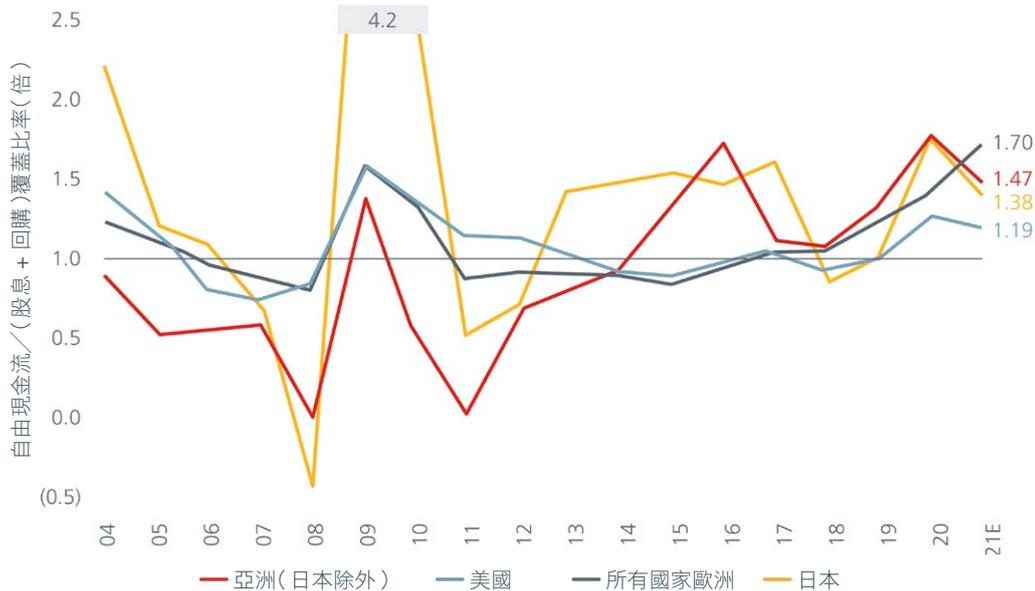
低波幅投資組合 ≠ 由低波幅股票組成的投資組合

雖然低波幅策略有明顯好處，但有人指出這些策略的一個關鍵缺點，就是它們在市場迅速上升時往往出現滯後。新冠病毒疫情亦凸顯出，與許多投資者偏好的廣泛股票市場參與策略相比，依賴單一因素策略(即低波幅策略)未必能時刻有效地減少跌幅。

因此，相比僅專注於具備低波幅特性的股票，考慮龐大股票領域的方針的效率更高。以此方針構建的投資組合因而有更大機會透過基本因素特性吸引的股票提高超額回報，然後發揮先進投資組合構建方針的優勢，實現低波幅投資組合。

此過程最終帶來廣泛多元的投資領域，涵蓋不同板塊、國家、行業及股票，並構建成低波幅投資組合，而非由低波幅股票組成的投資組合。假如投資

圖4：自2013年以來，亞洲(日本除外)自由現金流覆蓋比率超過1倍



資料來源：瀚亞投資、彭博、Jefferies Research，截至2022年3月17日。總額根據目前投資範圍就公眾流通量進行調整，並以自下而上的方式計算。FCF指自由現金流。指數為MSCI各區指數(金融股除外)。

者希望在波幅加劇的期間繼續充分投資於亞洲，他們可考慮以低波幅策略作為資產配置策略的補充，以在動盪市況下控制下跌風險。

這是一系列共八篇文章中的第六篇，文章探討投資者可採納的不同投資策略，以捕捉亞洲正在冒起的投資機遇。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk)由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



保誠集團成員 