



新型冠狀病毒肺炎疫情蔓延全球，環球經濟正步入衰退

摩根士丹利預測

- 新型冠狀病毒肺炎疫情在全球蔓延，券商摩根士丹利直言「環球經濟衰退是我們的基
本預測」，預期全球經濟首季及次季分別收縮 0.3%及 0.6%，全年經濟僅增 0.9%，為
自 2009 年金融海嘯以來最差。
- 自美國聯儲局週日突然減息 1 厘後，四大工業國 (G4) 均重回量化寬鬆 (QE) 的軌
道，預期美國首季經濟增長 1.8%，但第二至四季增幅將降至 0.2%至 0.3%，全年增長
約 0.6%。
- 歐元區方面，全年四季均會出現負增長，其中第二季負增長幅度達 12.3%，全年負增
長 5%。
- 至於中國，大摩預期，中國首季經濟料倒退 5%，但次季增長可重回正軌，料增長
3.4%；全年經濟增長 4%。

摩根大通預測

- 摩根大通首席經濟師 Michael Feroli 預期，美國經濟受新型冠狀病毒疫情影響，第二
季或收縮 14%，差於 2008 年第四季金融海嘯時的 8.4%。全年計美國經濟將收縮 1.5%，
失業率將由目前 3.5%升至年中的 6.25%，年底則會在經濟回復下回落至 5.25%。
Feroli 指，有關預測已預期美聯儲有更多措施支持經濟，以及美國政府的 1 萬億美元
財政支援落實方案。

IHS Markit 預測

IHS Markit 表示，歐美及日本經濟指向衰退，全球今年實質經濟增長僅為 0.7%，美國料為負
增長 0.2%。

在疫情蔓延下，環球央行同步減息及推行量寬政策



美國

- 受 2019 新冠病毒 (COVID-19) 疫情影響，美國突然在不足兩週內再次緊急減息，減幅達 1 厘；聯儲局公開市場委員會週日 (3 月 15 日) 將聯邦基金目標利率降至 0 至 0.25 厘水平，並推出總值 7000 億美元 (約 5.46 萬億港元) 大規模量化寬鬆措施，同時宣布取消本週二舉行的議息會議。
- 新一輪 7000 億美元的量寬措施週一開始，包括購入 5000 億美元國庫券與 2000 億元按揭證券，首批購入額為 400 億美元。同時，面對高度混亂的金融市場，聯儲局還將銀行的緊急貸款貼現率下調了 125 個基點至 0.25%，並將貸款期限延長至 90 日。
- 3 月 23 日，聯儲局再度加推刺激措施，公布將無上限買入美國國債及按揭抵押證券之外，並首次宣布購買大企業債券。這等同於量化寬鬆的措施，力度之大史無前例，同時購入企業債的部署對大型上市公司的融資正面，將在疫情緩和後有效挽救資本市場。
- 此外聯儲局在 3 月 17 日繼 2008 年「金融海嘯」後，宣布重推「商業票據融資機制」 (Commercial Paper Funding Facility)。商業票據是一種無擔保的短期債券，一般期限少於 270 天，通常是企業用於應付短期營運開支的一種融資手段。而所謂「商業票據融資機制」，即聯儲局透過買入特定評級的商業票據 (A1/P1)，變相向企業提供無抵押貸款。
- 美聯儲又引用緊急權力，成立貨幣市場互惠流動性基金 (Money Market Mutual Liquidity Fund)，向金融機構提供貸款，用作購買投資級別債券基金。市場關注大型企業及機構存款者因應新型冠狀病毒導致的金融動盪，大規模地沽售資產套現，在投資級別債券基金面臨巨額贖回下，對企業融資市場構成壓力。
- 此外，為應對新冠肺炎疫情的經濟打擊，美國特朗普政府正尋求國會同意一份總值 8500 億至 1 萬億美元的緊急刺激方案，當中約 5500 億用作直接現金援助及減稅；約 3000 億支援小企業；約 1000 億支援航空業及工業。



歐洲

- 歐洲央行啟動 7,500 億歐元的緊急買債計劃 (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) , 試圖應對疫情對經濟的衝擊, 這個前所未有的大規模計劃, 包括購買國家公債與企業債。 行長拉加德表示, 非常時期使用非常手段, 央行會盡一切努力捍衛歐元, 決心在可行的範圍內充分利用政策工具。
- 目前歐洲大部分地區處於封鎖狀態, 經濟活動已接近停滯。歐洲央行表示, 買債計劃將一直持續到疫情危機階段結束, 非金融商業票據亦將首次納入合格資產之中, 同時亦會首次購買希臘債券, 由於希臘債券信用評級較低, 之前一直被歐洲央行拒絕購買。
- 歐洲疫情最嚴重的義大利, 10 年期政府公債收益率近來飆升, 代表羅馬當局取得資金越來越困難, 也讓各方擔心 2010 年至 2012 年的「歐債危機」又要重演, 再度威脅歐元的存續。
- 繼歐洲央行公布價值 7500 億歐元 (約 6.3 萬億港元) 的額外緊急買債計劃 (PEPP) 後, 英倫銀行(3 月 19 日)召開緊急會議, 官員一致議決將基準利率由 0.25 厘降至 0.1 厘的歷史低位, 是該央行本月第二次緊急減息。該央行另將額外購買價值 2000 億鎊 (約 1.68 萬億港元) 的英國政府債券, 把其英國國債及企業債券的投資組合規模, 由 4450 億鎊 (約 4 萬億港元) 增至 6450 億鎊 (約 5.87 萬億港元) 。消息公布後, 英鎊兌美元回升至 1.17 左右, 但仍是 1980 年代以來罕見低位。

日本

- 日本央行 3 月 16 日召開緊急會議, 將買入交易所買賣基金 (ETF) 的年度目標提高一倍至 12 萬億日圓, 房地產信託基金的年度購買目標亦會增一倍至 1,800 億日圓。該行將持有的企業債目標, 由 3.2 萬億日圓上調至 4.2 萬億日圓, 商業票據目標亦由 2.2 萬億日圓上調至 3.2 萬億日圓。該行並推出新的貸款計劃, 容許商業銀行向央行借入一年期免息資金, 繼而向受疫情影響的企業提供貸款。
- 3 月 19 日日本央行再公布, 計劃額外購買 1 萬億日圓的日本公債, 因尋求套現及降低風險的投資者緊急出售資產。另外, 有報道指日本政府正考慮推出規模逾 30 萬億日圓的經濟刺激計劃, 以應對新型冠狀病毒疫情的影響。



其他地區

- 巴西央行下調基準利率 0.5 厘，至 3.75 厘。
- 澳洲央行一個月內兩度減息至 0.25 厘歷史新低，兼首次啟動規模最少 900 億澳元的量化寬鬆。
- 菲律賓央行一如預期減息 0.5 厘，指標利率降至 3.25 厘。
- 南韓央行購入 1.5 萬億南韓圓政府債券，政府並將設立規模逾 10 萬億韓圓的基金穩定債市。
- 台灣央行則減息 0.25 厘，利率降至 1.125 厘歷史新低，2008 年金融海嘯的利率為 1.25 厘。
- 新西蘭央行亦緊急減息 0.75 厘，主要利率削至 0.25 厘，利率會維持此水平最少十二個月，並預告若需要進一步刺激經濟，將破天荒推行量化寬鬆 (QE)，大規模買入國債。新西蘭央行原定本月廿五日的議息會議取消，而該行今天的政策委員會會議上，有財政部官員簡介政府的財政計劃。
- 另外，因應多國減息和封關後引伸的「美元獨強」勢頭，儲局與包括南韓、新加坡、澳洲在內的 9 間央行設立 300 億至 600 億美元的流動資金臨時互換額度，從而應付美元需求，減低了各地因美元流動性緊縮而令股市進一步受壓的風險。

疫情下所有資產類別均下跌

- S&P 500 指數從 2 月 19 日所創的歷史高位後，在 1 個月的時間下跌超過 3 成，新冠肺炎疫情在美國持續擴散，儘管聯儲局推出無限量 QE，力度與決心都遠超 2008 年金融危機時期，但疫情令經濟活動差不多完全停頓，美國經濟衰退在所難免，短期股市下行風險仍大。
- 南韓綜合指數從 2018 年高位重挫 4 成，以美元計跌幅更超過 50%，指數回歸 10 年前的狀況。
- 東協股票市場是另一重災區，MSCI 東協指數重回 10 年前光景。東協諸國，馬來西亞政治混亂、泰國旅遊業難以在短期內復甦，菲律賓更因為疫情一度關閉金融市場。短期而言，東協股票市場前景實難樂觀。
- 恆生指數從 2018 年年初高位下跌了近 35%，恆生指數指市盈率 (PE) 跌至 8.9 倍水平，創 2011 年以來的新低，而市帳率亦觸及 1998 年的低位。近日指數受美股影響，不斷下試低位，然而在接近 22000 水平有一定支持，然而若跌破有關支持位，恆指或下試 20000 點以下水平。



- 中國 A 股年初受新冠狀病毒肺炎疫情影響，一度是全球表現最差的股票市場之一。但隨著內地疫情回穩，現時 A 股竟是環球跌幅最少的主要股票市場。
- 新冠狀病毒肺炎沒有在俄羅斯蔓延，然而油價大幅下滑，拖累俄羅斯股市從高位下跌 5 成。俄羅斯股市後市如何，還看油價未來走勢。
- 疫情大削全球石油需求，拖累油價大幅走低。屋漏偏逢連夜雨，在疫情無法受控的同時，石油輸出國組織 (OPEC) 與俄羅斯的減產協議破裂，開啟石油減價戰。現時 WTI 油價已跌至自 2003 年以來最低。
- 環球股市大幅下滑，黃金一度成為資金避難所，金價升至每安士 1700 美元水平。然而由於市場流動性緊張，投資者紛紛變賣不同資產套現現金，黃金也無法避免，然而跌至約每安士 1470 美元，漸見支持。
- 美國國債與高收益債券息差升至自 2008 年金融海嘯以來最闊，反映市場擔憂企業倒閉風險增加，環球高收益債券指數大跌超過 25%。
- 投資者紛紛兌換美元作避險，美匯指數升至近年高位。

為何市場跌幅如此廣泛且嚴重?

疫情擴散

歐美疫情遠比想像中嚴重，經濟活動差不多完全停頓。

歐美股市估值本身偏高

歐美股市去年大幅上升，而美股更已經歷了 10 年牛市，估值正處高峰，遇到不明朗風險因素，調整壓力巨大。

石油價格急挫

在疫情無法受控的同時，石油輸出國組織 (OPEC) 與俄羅斯的減產協議破裂，開啟石油減價戰，令到一些美國為主的石油企業債券違約風險急升。

市場瘋狂去槓桿

市場瘋狂去槓桿爭相追求流動性，不惜賤賣資產，陷入惡性循環，出現火燒連環船現象，加速跌勢。



市場能否喘定下來，以下因素不容忽視

油價

油價大幅下滑，需求及供應因素約各佔一半。油價能否稍為回穩，還看沙地阿拉伯、俄羅斯、美國之間達成某程度的協議，還是繼續「攪炒」。

美元指數

市場恐慌，投資者追求去槓桿並追逐美元避險。強美元對持有大量美元債務的國家和企業受傷慘重，新興市場貨幣出現嚴重拋售，陷入惡性循環。隨著美聯儲推出無極限 QE，向市場注入大量流動性，且看美元指數會否稍回軟。

疫情發展

疫情能否受控，變數最大，但隨著環球各國陸續封城，未來 1 個月是關鍵。

投資服務部
2020 年 3 月 25 日