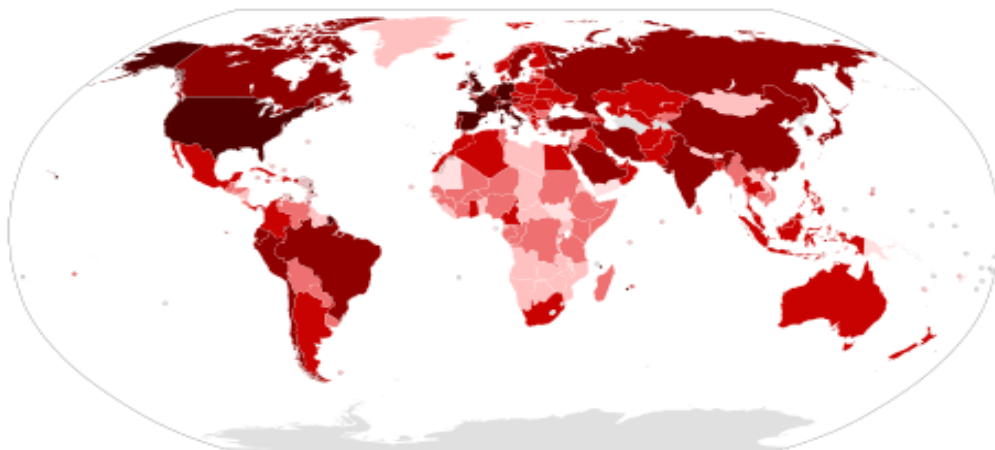


投資服務部

## 新冠病毒疫情下的危與機



### 上一季市場焦點

- 由於2019年新型冠状病毒(簡稱「新冠病毒」)的爆發，自2月下旬開始，環球投資市場經歷了空前的斷崖式暴挫。
- 「非常時期，需採取非常手段。」我們正身處於自第2次世界大戰以來最嚴峻的全球危機，環球所有主要國家同時實施了積極進取的貨幣和財政刺激政策，以挽救受病毒打擊的經濟。

在 2020 年第一季度，美國和歐洲股市在一個月內同時經歷了最佳和最差的時段。在 2 月 19 日當天，中國經濟正深受新冠病毒疫情困擾之際，標普 500 及歐洲 STOXX 600 指數卻同時升至歷史最高水平。然而，隨著新冠病毒疫情在歐、美大幅擴散，市場對環球經濟衰退的擔憂加劇，全球股市迅速步入調整區域，歐、美股市竟在 20 個交易日後下挫超過 30%，確實令人難以想像。

自新冠病毒全球爆發後，工業生產幾乎陷入癱瘓，世界各國紛紛實施旅遊禁令，大量航班被逼取消，石油需求難免急劇下降。屋漏偏逢連夜雨，石油輸出國組織及俄羅斯未能在3月6日達成石油減產協議，雙方甚至揚言增加產量，局勢進一步惡化。在需求低迷及供應增加的情況下，導致油價急劇下跌至18年以來的最低水平。

**圖1: 歐美股市在2月19日升至歷史最高水平後，在1個月內暴挫超過3成**



資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

新冠病毒廣泛傳播及油價暴跌，導致全球股市在3月的第2週進入極度恐慌和震盪的狀態。全球股市被大規模拋售，加速的套現及去槓桿活動，導致美國股市多次觸發熔断機制，VIX 指數（也被俗稱為「恐慌指數」）飆升至2008年金融

危機以來的最高水平。差不多所有資產類別（包括黃金、高評級債券等）都受到「感染」，資產價格急速下滑，資金爭相投向全球流動性最高的貨幣美元作避險。

**圖2: VIX 指數飆升至2008年金融危機以來的最高水平**



資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

3月份的市場斷崖式暴挫可說是史無前例，全球主要國家的政府及央行均迅速作出反應，並實

施了龐大的財政和貨幣刺激措施，以挽救受病毒打擊的經濟。在下了重藥後，相信全球金融市

場會略為平靜，預計短期內或會有一定的反彈。然而，這並不意味著下跌趨勢已被扭轉，因為新冠病毒爆發對經濟造成的損失，可能比我們原先預期大。根據國際貨幣基金組織的最新預測，全球經濟將在2020年下降3%，並會經歷自1930

年代大蕭條以來最嚴重的經濟衰退。當前的隔離、封城、保持社交距離的應對策略可以幫助控制病毒的傳播，卻難以為新冠病毒大流行劃上句號，這或許要等到有效的疫苗出現，才能把人類全面帶回過去的「正常生活」。

**新**冠病毒大流行為世界帶來了巨變，全球化趨勢的改變和環球債務上升可能會帶來一些長期影響，投資者或需多加留意。

### 全球化

全球的互動某程度上促進了病毒的傳播。在短期內，新冠病毒大流行將擾亂全球貿易和旅運。跨國企業可能會考慮降低供應鏈的複雜性，以避免因突發事件引致生產停頓的狀況。儘管實物商品的全球化可能會趨向放緩，但隨著科技和電訊的發展，互聯網或讓我們以另一模式聚在一起。在過去的幾個月，電子學習和視頻會議普及程度的迅速增長可說是最佳佐證，相信全球化的趨勢不會改變，但可能會從實物轉向為數碼形式方向發展。

### 債務

環球差不多所有政府及央行都推出史無前例的財政和貨幣刺激措施，以挽救受病毒打擊的經濟。與此同時，在經濟不景氣的情況下，企業借貸難免增加。全球政府及私人企業債務水平勢必繼續增長並再創歷史新高，這或會為未來引發另一場債務危機。

每個硬幣均有兩面。新冠病毒大流行是人類的悲劇，但由於飛機航班的取消、工廠停工和人類活動的減少，污染和溫室氣體排放也相應大減，反而這樣為自然生態環境帶來休養生息的機會。

全球經濟正步入近幾十年來最嚴重的衰退時期。由於病毒對經濟的影響仍存有很多不確定性，因此，即使全球各國政府和央行採取了許多經濟刺激措施，相信金融市場在短期內將仍處於

震盪時期。然而，從另一角度來看，新冠病毒危機或許也為我們帶來投資機會。在大規模拋售後，一些金融市場的投資價值已降至歷史低位。儘管我們仍處於熊市中，且也不認為全球經濟會快速反彈，但經濟復甦理應早晚會重臨。假若投資者有較長的投資期限且對資金流動要求不是太大，現在可能是累積優質股票的良機。

最後，「冠狀病毒不會擊倒我們。」相信這只會是時間的問題。

表 1: 環球股市表現

指數	2020 年第 1 季回報		2019 年全年回報	
	當地貨幣	以美元計算	當地貨幣	以美元計算
標普 500 指數	-19.60%	-19.60%	31.48%	31.47%
納斯達克綜合指數	-13.91%	-13.91%	36.74%	36.74%
歐洲 STOXX 600 指數	-25.59%	-26.98%	27.75%	25.26%
德國 DAX 指數	-25.01%	-26.61%	25.48%	22.95%
巴黎 CAC 指數	-26.15%	-27.85%	30.45%	27.91%
日本日經 225 指數	-19.29%	-18.45%	20.69%	22.37%
香港恒生指數	-15.88%	-15.47%	13.01%	13.64%
香港國企指數	-14.08%	-13.67%	14.50%	15.13%
上證指數	-9.83%	-11.34%	25.30%	23.76%
中國滬深 300 指數	-10.02%	-11.53%	39.19%	37.48%
新加坡海峽時報指數	-22.58%	-26.90%	9.38%	10.88%
南韓 KOSPI 指數	-20.16%	-24.17%	8.38%	4.46%
台灣加權指數	-18.87%	-19.79%	28.79%	31.50%
印度 SENSEX 指數	-28.35%	-32.29%	15.66%	13.17%
印尼雅加達指數	-24.25%	-37.82%	4.17%	8.71%
曼谷 SET 指數	-27.95%	-34.06%	4.26%	13.26%
俄羅斯 RTS 指數	-34.30%	-34.30%	56.46%	56.46%
巴西 IBOVESPA 指數	-36.86%	-51.24%	31.58%	26.91%
S&P 泛阿拉伯指數	-23.34%	-23.34%	12.42%	12.42%
MSCI 環球指數	-20.93%	-20.93%	28.44%	28.44%

資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

表 2: 主要貨幣表現(以美元計算)

	2020 年第 1 季變幅	2019 年全年變幅
貨幣	以美元計算	
歐元	-1.62%	-2.22%
英鎊	-6.31%	3.94%
日圓	0.99%	0.99%
港元	0.52%	0.52%
人民幣	-1.68%	-1.22%
澳元	-12.68%	-0.40%
紐西蘭元	-11.63%	0.31%
新加坡元	-5.35%	1.26%
南韓圓	-5.11%	-3.49%
新台幣	-0.67%	2.25%
印度盧比	-5.51%	-2.25%
印尼盾	-14.98%	3.78%
泰銖	-8.63%	8.61%
俄羅斯盧布	-20.95%	12.46%
巴西雷亞爾	-22.58%	-3.87%

資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

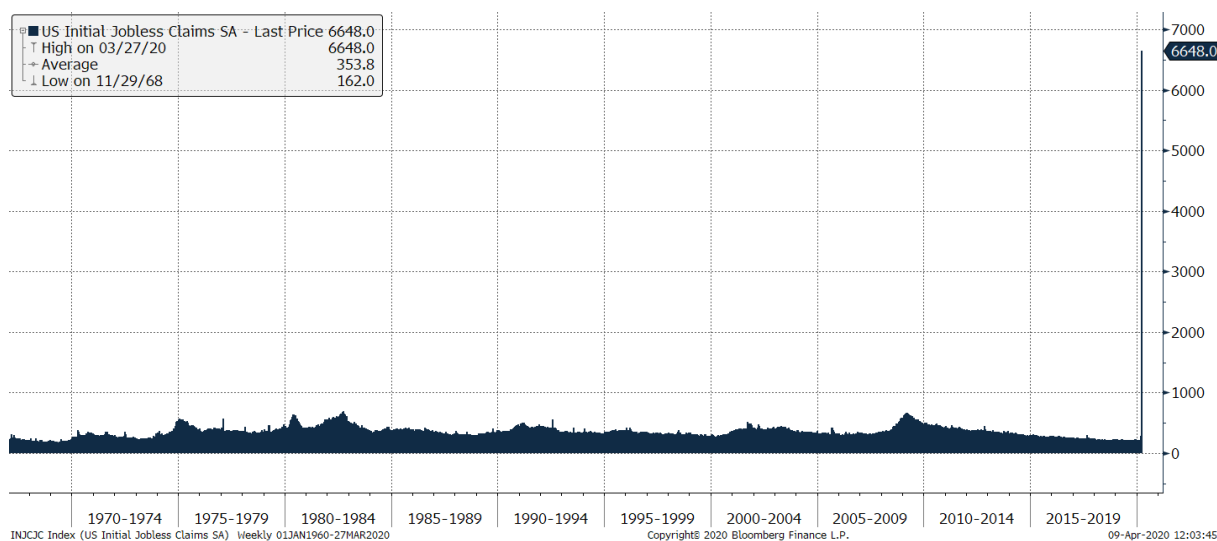
## 環球回顧及展望

### 美國

- 在新冠病毒大流行的影響下，最近發布的所有經濟數據均呈轉壞趨勢。美國供應管理協會製造業採購經理人指數從2月份的50.1降至3月份的49.1，反映製造業出現收縮現象。3月份製成品的新訂單大幅下降，有關新訂單指數下降7.6點至42.2，是自2007至2009年經濟衰退結束以來的最低水平。
- 同時，3月份美國供應管理協會非製造業採購經理人指數也從上個月的57.3降至52.5。儘管數據優於市場預期的44，但這是自2016年8月以來服務業最弱的增長，也是自1997年9月以來有關指數的最大單月跌幅。

- 3月份密歇根大學消費者信心指數從2月份的101急降至89.1。這是自2016年10月以來的最低水平，也是近半個世紀以來第4大的月度跌幅。有關的現況指數（從2月的114.8跌至3月的103.7）和預期指數（從2月的92.1跌至3月的79.7）均大幅下滑。
- 根據美國勞工統計局的數據，3月份美國非農就業人數減少701,000人，失業率從2月份50年低點的3.5%上升至4.4%。由於官方的月度就業報告是使用3月14日之前收集的數據彙編而成，因此相信未來幾個月的就業報告將會更糟，因為僅在3月的最後兩週，全國首次申領失業救濟人數就破紀錄地急增。

**圖 3: 首次申領失業救濟人數在 3 月最後兩週破紀錄地急增**

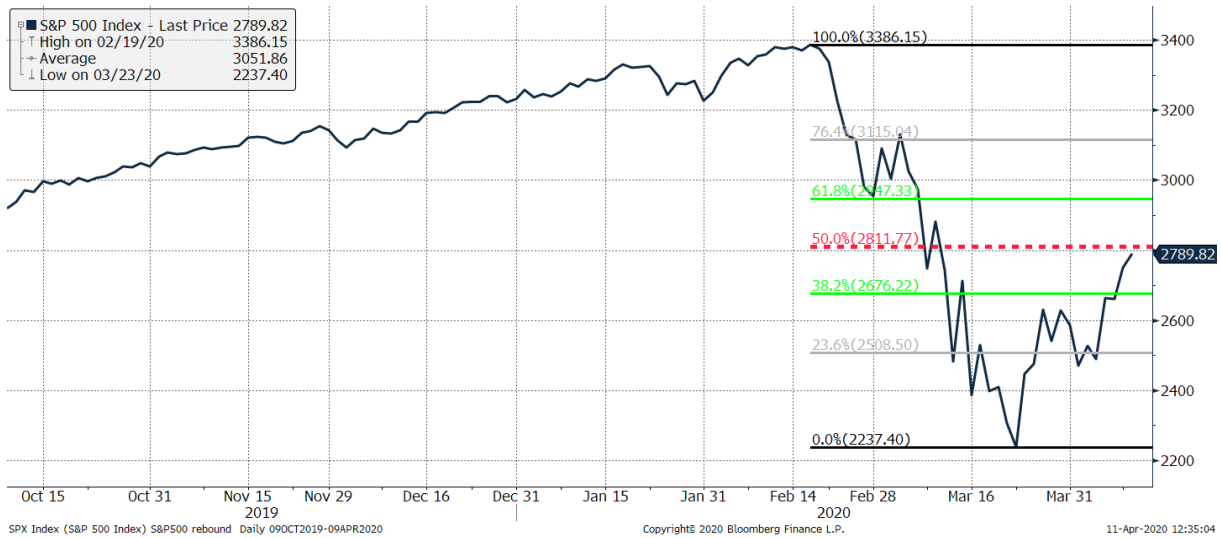


資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 美國經濟正在下滑，自從新冠病毒疫情在美國擴散，全國大部份非緊急業務均告關閉，超過1/4美國經濟活動正處於停頓狀態，數百萬人被裁員或休假。一些經濟學家甚至預測，第2季美國失業率將躍升至15%，而國內生產總值更會出現年率30%的萎縮。為了應對即將來臨的嚴峻經濟形勢，美國國會通過了歷史性的2萬億美元經濟刺激方案，美聯儲也將利率降至零，並承諾無限量地購買國債和抵押貸款證券，以支持脆弱的金融市場。
- 近日美國股市非常波動，標普500指數自2月19日攀升至歷史高位後，僅1個月就下挫了超過3成，隨後卻迅速反彈；直至4月9日為止，標準普爾500指數已從3月23日的低位，收復了近50%的失地。反彈的主要原因是因為大規模的財政和貨幣刺激政策，以及市場對美國新冠病毒疫情放緩的樂觀預期。我們是否已到了隧道盡頭漸見曙光？誠然，可以相信全球經濟正步入衰退，未來企業盈利收益出現下滑的機會甚大，因此最近的反彈似乎難以持續。我們認為市況在短期內仍會持續波動及混亂，採取審慎的投資部署會是較明智的決定。



**圖4: 標普500指數從3月23日的低位反彈，收復了近50%的失地**

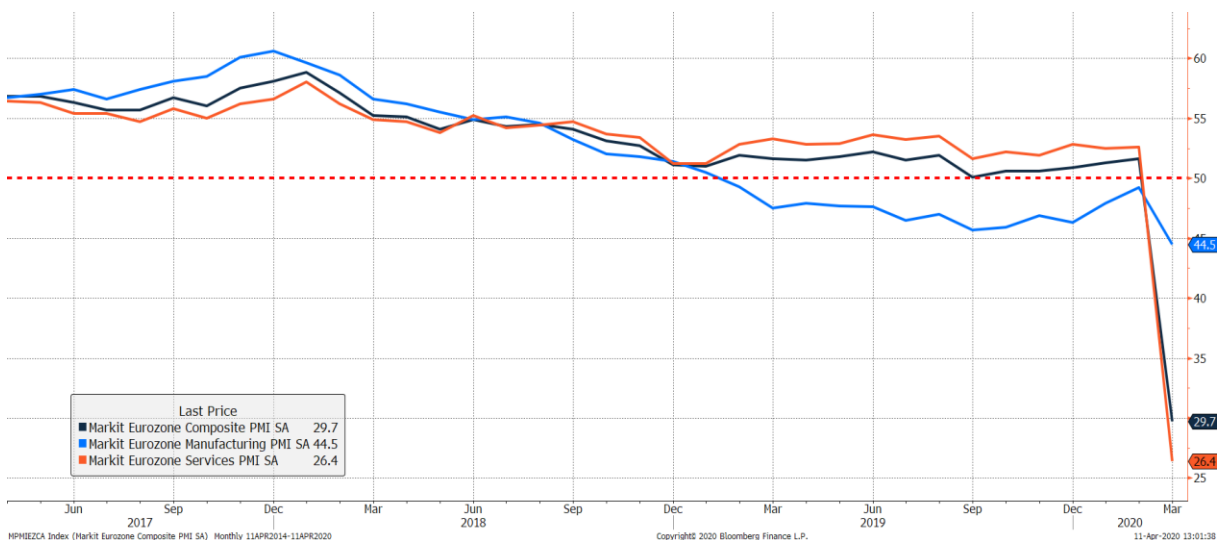


資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

## 歐洲

- 歐洲正處於新冠病毒大流行的風眼，歐洲各國政府均加大力度遏制疫情的擴散。該地區的封城措施，令製造業和服務業活動幾乎都陷入停頓。IHS Markit 歐元區採購經理人綜合產出指數在 3 月份錄得有史以來最大的單月跌幅，觸及紀錄低點 29.7。

**圖 5: 歐羅區正經歷史上最大的經濟危機**



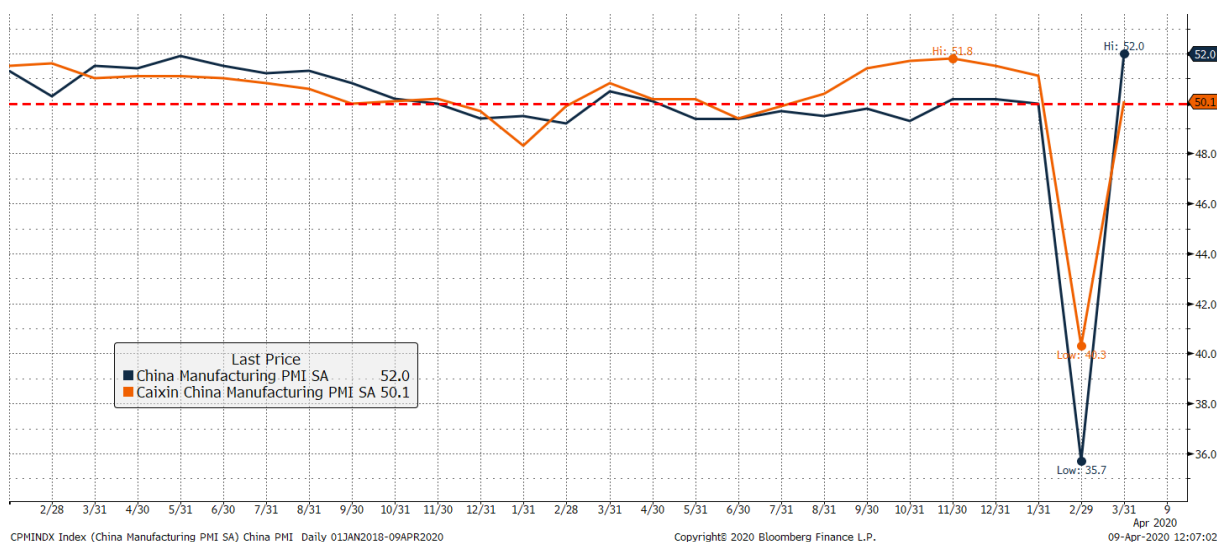
資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 由於預期整體經濟形勢會轉壞，歐元區的消費者信心指數在 2020 年 3 月確認為-11.6，比前一個月的-6.6，下跌 5 點，是有紀錄以來最大的跌幅。
- 歐洲央行於 3 月 19 日宣布啟動「緊急抗疫購買計劃」(Pandemic Emergency Purchase Programme)，計劃會額外購買價值 7,500 億歐元的私人和公共債券，且將至少維持至今年年底，並僅會在危機完結後才會結束；同時，希臘債務和非金融商業票據更首次被納入債券購買計劃內。此外，歐盟各財長也於 4 月 9 日達成了一項接近 5,000 億歐元的救援計劃，以減低新冠病毒所帶來的負面經濟影響，當中包括 1,000 億歐元的工資補貼及 2,000 億美元的企業融資。
- 在新冠病毒爆發之前，歐洲經濟本身已缺乏增長，從歐央行早在 2019 年 11 月重啟量寬可見一斑。在病毒擴散後，大多數歐洲國家都採取不同程度的封城措施，令到幾乎所有的經濟活動都停止運作。跟美國和其他主要經濟體一樣，歐盟和歐洲央行都推出了龐大的財政和貨幣刺激計劃。然而歐元區的許多國家，例如意大利，西班牙等，早已負債累累。債務的增加及乏力的增長，或可能導致歐元區區內國家出現進一步的經濟分歧。

## 亞洲

- 3 月份的中國官方和財新製造業採購經理指數均從歷史低位反彈，並回到擴張區。然而，該數據並不一定代表經濟活動能夠企穩，因為第 2 季度中國經濟面臨的最大隱憂是外國需求的嚴重下滑。

**圖 6: 3 月份的官方和財新製造業採購經理指數均從歷史低位反彈**



資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）



- 受到新冠病毒大流行所影響，2020 年 1 月至 2 月，中國工業企業的利潤比去年下降了 38.3% 至約 4,100 億億元人民幣，這是近 10 年來最大跌幅。國有及私營企業利潤分別下跌 32.9% 及 36.6%。
- 3 月份日本綜合採購經理人指數也因為疫情影響，而跌至紀錄低點的 36.2。由於旅遊業暴挫、不同經濟活動均告取消、加上供應鏈的中斷，服務業萎縮的速度是歷年來最快。至於工業活動也錄得自 2009 年 4 月以來最大的收縮，因為在人流與物流均出現限制的情況下，企業生產近乎停頓。
- 新冠病毒大流行對亞洲每一個經濟體都帶來傷害。儘管幾乎所有亞洲股市都跌至近年低點，但由於疫情的影響和經濟復甦步伐並不一致，因此亞洲各國的投資吸引力卻不盡相同。東南亞發展中國家似乎較為脆弱，因為它們的財務狀況相對較差。例如，東盟最大的經濟體印尼，該國貨幣印尼盾兌美元的匯率，年初至今已貶值了約 15%，是表現最差的亞洲貨幣。而根據亞洲開發銀行最新的預測顯示，東盟第二大經濟體泰國，由於受旅遊業低迷所影響，今年經濟更可能會出現 4.8% 的收縮；難怪 MSCI 東盟指數最近跌至 2009 年以來最低水平。

**圖 7: MSCI 東盟指數跌至 2009 年以來最低水平**



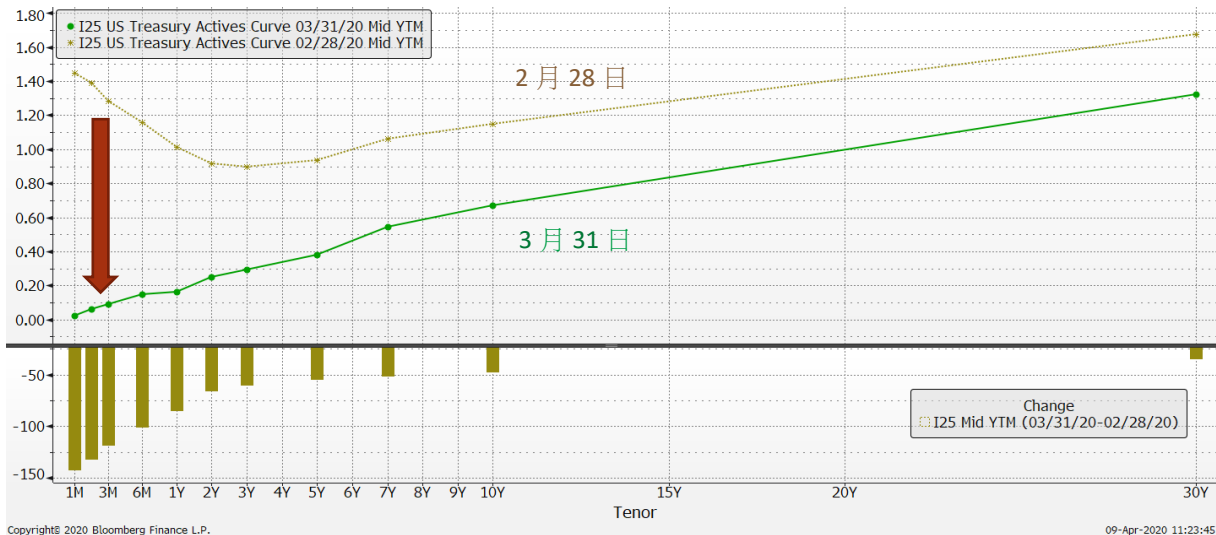
資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

## 債券

- 美國國債收益率在第 1 季度跌至歷史低位。由於新冠病毒大流行和油價暴跌，全球經濟衰退的威脅正在增加。在股市崩盤的同時，資金紛紛湧入美國國債作避險。10 年期和 30 年期國債收益率分別曾跌至 0.3137% 及 0.6987% 的歷史低點。

- 隨著美國聯邦儲備基金利率降低至零，與聯邦基金利率走勢同步的美國短期票據收益率也大幅下降。由於市場對短期債務的需求激增，1 個月、3 個月和 6 個月期美國國債收益率更一度跌至負數。整體而言，短期和長期國債收益率息差擴大，而美國收益率曲線也變得陡峭。

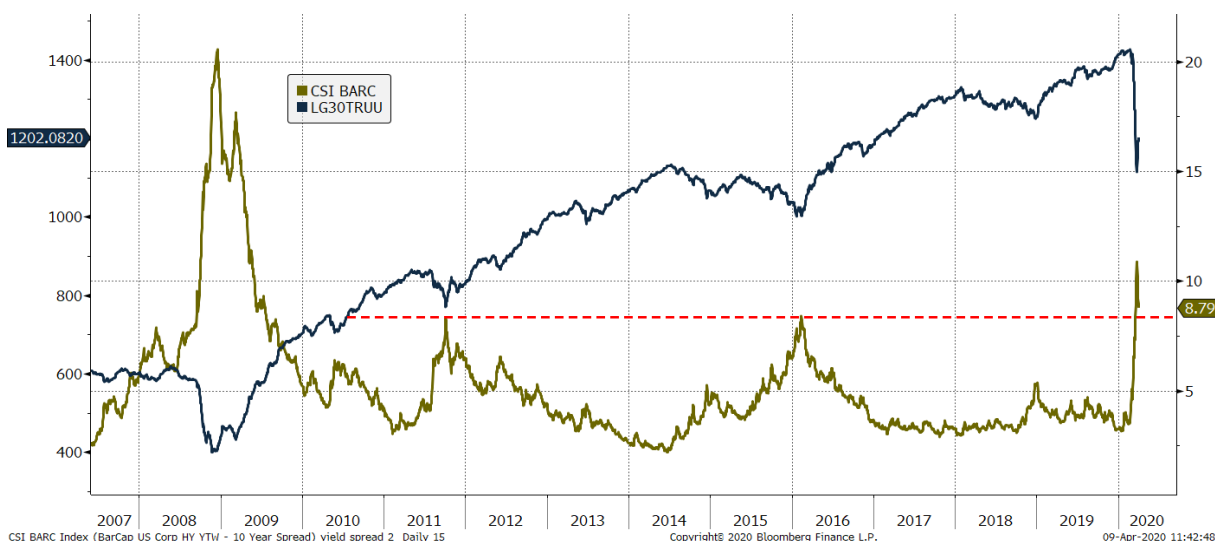
**圖 8: 短期和長期國債收益率息差擴大，而美國收益率曲線也變得陡峭**



資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 巴克萊全球高收益債券指數在 2 月 21 日攀升至歷史高位，但僅一個月後，竟下跌超過 20%。全球經濟衰退風險增加，未來企業違約率或會上升；此外市場出現大規模去槓桿的套現活動，也加速了高收益債券價格的暴跌。美國國債與高收益債券的收益率息差大幅飆升至超過 1,000 個基點，這是自 2008 年金融危機以來的最高水平。

**圖 9: 美國國債與高收益債券的收益率息差大幅飆升**



資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 4月9日，美聯儲宣布啟動額外2.3萬億美元的新貸款計劃。聯儲局將容許買入3月22日前仍然是投資級別，但及後被降低評級至非投資級別的債券；另外追蹤垃圾債的交易所買賣基金亦會是新增至計劃的購買範圍。儘管新的貸款計劃無法阻止企業違約，但這可以幫助他們較輕鬆地管理借貸成本。此舉有助縮窄高收益債券與美國國債之間的收益率息差，舒緩高收益債券價格的下行壓力。

## 商品

- 「汽車不在路上行走、飛機不在空中飛翔、工廠關閉停業、人們留家工作。」新冠病毒大流行，讓全球石油需求將出現有紀錄以來最嚴重的萎縮。同時，石油輸出國組織和俄羅斯未能在3月初達成減產協議，雙方甚至威脅要增加產量。難怪石油價格在過去三個月中暴跌超過60%，跌至18年低點。

圖 10: 石油價格跌至 18 年低點

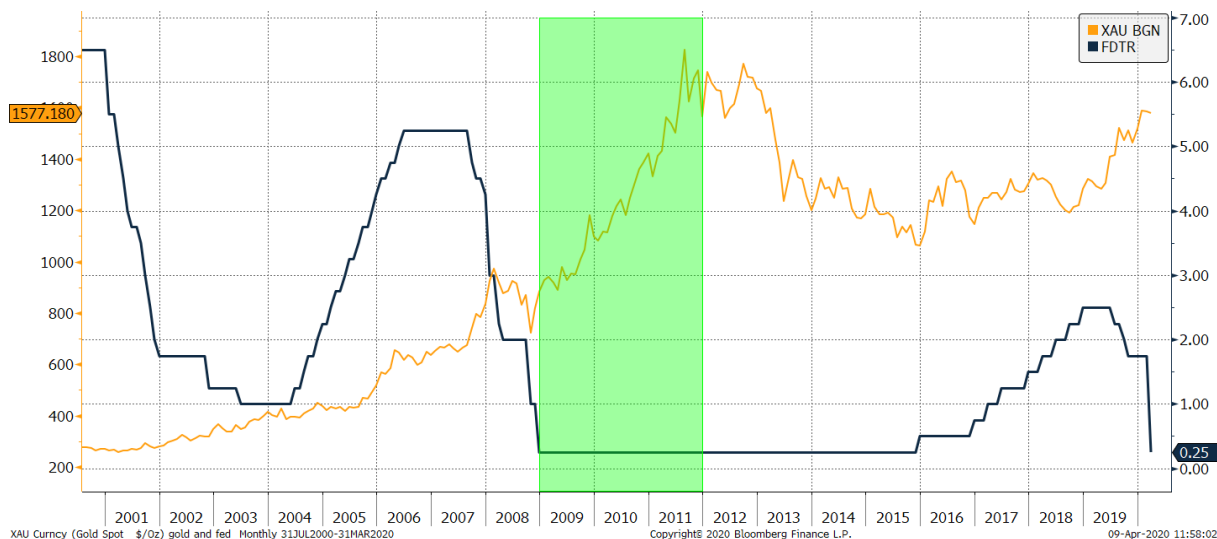


資料來源：彭博（至2020年3月31日）

- 石油價格或許會暫時獲得舒緩，因為石油輸出國組織、俄羅斯及包括美國在內的其他石油生產國，最終在4月11日達成破紀錄的減產協議，以圖將全球石油供應量減少20%。石油輸出國組織及其聯盟將在5月和6月每天減少970萬桶的產量。此後，減產將在今年餘下時間縮減至770萬桶/日，從2021年1月至2022年4月則將減少至580萬桶/日。協議內的23個國家將於6月10日再次開會，以確定是否需要採取進一步行動。

- 2020 年的首 3 個月黃金再錄得正回報，按美元計價上漲了 4%，這已是金價連續第 6 個季度上升。由於目前的環球經濟和金融市場充滿著不確定性，可以相信世界各國央行將會維持寬鬆貨幣政策一段較長時間，因此金價的長期上升趨勢將很大機會持續。

**圖 11: 在 2009 至 2011 年間聯邦儲備基金利率跌至 0-0.25% 時，金價大幅上揚**



資料來源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

### 免責聲明

在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。