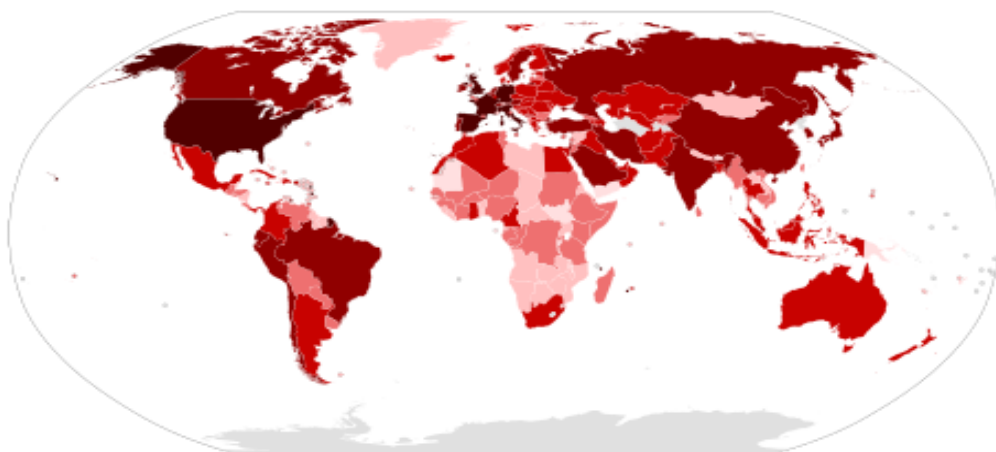


## 新冠病毒疫情下的危与机



### 上一季市场焦点

- 由于2019年新型冠状病毒(简称「新冠病毒」)的爆发,自2月下旬开始,环球投资市场经历了空前的断崖式暴挫。
- 「非常时期,需采取非常手段。」我们正身处于自第2次世界大战以来最严峻的全球危机,环球所有主要国家同时实施了积极进取的货币和财政刺激政策,以挽救受病毒打击的经济。

在2020年第一季度,美国和欧洲股市在一个月内同时经历了最佳和最差的时段。在2月19日当天,中国经济正深受新冠病毒疫情困扰之际,标普500及欧洲STOXX 600指数却同时升至历史最高水平。然而,随着新冠病毒疫情在欧、美大幅扩散,市场对全球经济衰退的担忧加剧,全球股市迅速步入调整区域,欧、美股市竟在20个交易日后下挫超过30%,确实令人难以想象。

自新冠病毒全球爆发后,工业生产几乎陷入瘫痪,世界各国纷纷实施旅游禁令,大量航班被逼取消,石油需求难免急剧下降。屋漏偏逢连夜雨,石油输出国组织及俄罗斯未能在3月6日达成石油减产协议,双方甚至扬言增加产量,局势进一步恶化。在需求低迷及供应增加的情况下,导致油价急剧下跌至18年以来的最低水平。

**图1: 欧美股市在2月19日升至历史最高水平后, 在1个月内暴挫超过3成**

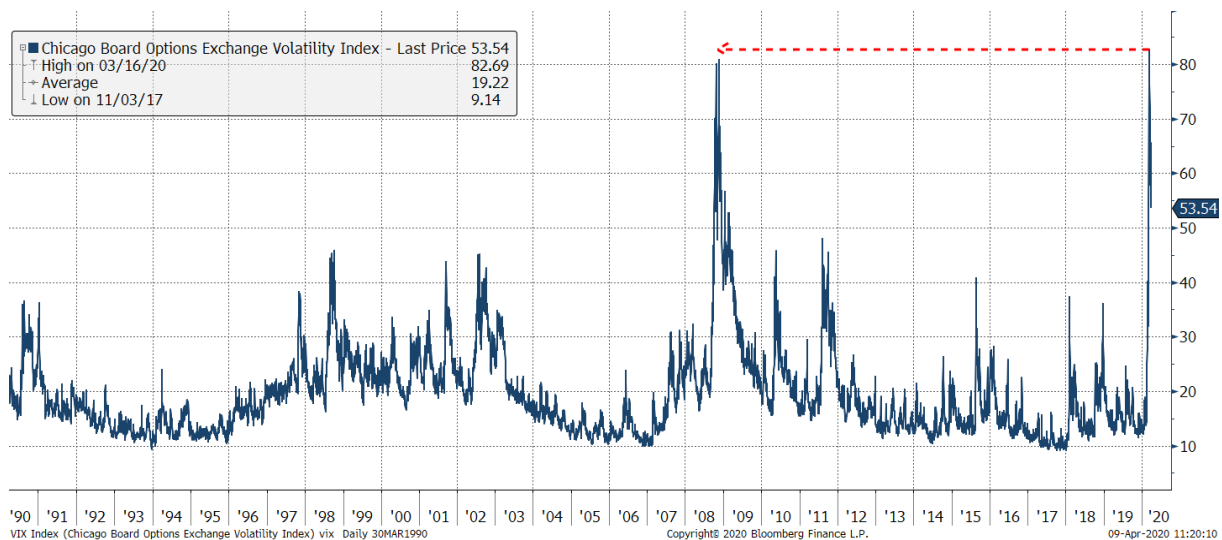


数据源： 彭博 （至 2020 年 3 月 31 日）

新冠病毒广泛传播及油价暴跌，导致全球股市在3月的第2周进入极度恐慌和震荡的状态。全球股市被大规模抛售，加速的套现及去杠杆活动，导致美国股市多次触发熔断机制，VIX 指数（也被俗称为「恐慌指数」）飙升至2008年金融

危机以来的最高水平。差不多所有资产类别（包括黄金、高评级债券等）都受到「感染」，资产价格急速下滑，资金争相投向全球流动性最高的货币美元作避险。

**图2: VIX 指数飙升至2008年金融危机以来的最高水平**



数据源： 彭博 （至 2020 年 3 月 31 日）

3月份的市场断崖式暴挫可说是史无前例，全球主要国家的政府及央行均迅速作出反应，并实

施了庞大的财政和货币刺激措施，以挽救受病毒打击的经济。在下了重药后，相信全球金融市

场会略为平静，预计短期内或会有一定的反弹。然而，这并不意味着下跌趋势已被扭转，因为新冠病毒爆发对经济造成的损失，可能比我们原先预期大。根据国际货币基金组织的最新预测，全球经济将在2020年下降3%，并会经历自1930

年代大萧条以来最严重的经济衰退。当前的隔离、封城、保持社交距离的应对策略可以帮助控制病毒的传播，却难以为新冠病毒大流行划上句号，这或许要等到有效的疫苗出现，才能把人类全面带回过去的「正常生活」。

**新**冠病毒大流行为世界带来了巨变，全球化趋势的改变和环球债务上升可能会带来一些长期影响，投资者或需多加留意。

### 全球化

全球的互动某程度上促进了病毒的传播。在短期内，新冠病毒大流行将扰乱全球贸易和旅运。跨国企业可能会考虑降低供应链的复杂性，以避免因突发事件引致生产停顿的状况。尽管实物商品的全球化可能会趋向放缓，但随着科技和电讯的发展，互联网或让我们以另一模式聚在一起。在过去的几个月，电子学习和视频会议普及程度的迅速增长可说是最佳左证，相信全球化的趋势不会改变，但可能会从实物转向为数码形式方向发展。

### 债务

环球差不多所有政府及央行都推出史无前例的财政和货币刺激措施，以挽救受病毒打击的经济。与此同时，在经济不景气的情况下，企业借贷难免增加。全球政府及私人企业债务水平势必持续增长并再创历史新高，这或会为未来引发另一场债务危机。

每个硬币均有两面。新冠病毒大流行是人类的悲剧，但由于飞机航班的取消、工厂停工和人类活动的减少，污染和温室气体排放也相应大减，反而这样为自然生态环境带来休养生息的机会。

全球经济正步入近几十年来最严重的衰退时期。由于病毒对经济的影响仍存有很多不确定性，因此，即使全球各国政府和央行采取了许多经济刺激措施，相信金融市场在短期内将仍处于

震荡时期。然而，从另一角度来看，新冠病毒危机或许也为我们带来投资机会。在大规模抛售售后，一些金融市场的投资价值已降至历史低位。尽管我们仍处于熊市中，且也不认为全球经济会快速反弹，但经济复苏理应早晚会重临。假若投资者有较长的投资期限且对资金流动要求不是太大，现在可能是累积优质股票的良机。

最后，「冠状病毒不会击倒我们。」相信这只会是时间的问题。

**表 1: 环球股市表现**

指数	2020 年第 1 季回报		2019 年全年回报	
	当地货币	以美元计算	当地货币	以美元计算
标普 500 指数	-19.60%	-19.60%	31.48%	31.47%
纳斯达克综合指数	-13.91%	-13.91%	36.74%	36.74%
欧洲 STOXX 600 指数	-25.59%	-26.98%	27.75%	25.26%
德国 DAX 指数	-25.01%	-26.61%	25.48%	22.95%
巴黎 CAC 指数	-26.15%	-27.85%	30.45%	27.91%
日本日经 225 指数	-19.29%	-18.45%	20.69%	22.37%
香港恒生指数	-15.88%	-15.47%	13.01%	13.64%
香港国企指数	-14.08%	-13.67%	14.50%	15.13%
上证指数	-9.83%	-11.34%	25.30%	23.76%
中国沪深 300 指数	-10.02%	-11.53%	39.19%	37.48%
新加坡海峡时报指数	-22.58%	-26.90%	9.38%	10.88%
南韩 KOSPI 指数	-20.16%	-24.17%	8.38%	4.46%
台湾加权指数	-18.87%	-19.79%	28.79%	31.50%
印度 SENSEX 指数	-28.35%	-32.29%	15.66%	13.17%
印度尼西亚雅加达指数	-24.25%	-37.82%	4.17%	8.71%
曼谷 SET 指数	-27.95%	-34.06%	4.26%	13.26%
俄罗斯 RTS 指数	-34.30%	-34.30%	56.46%	56.46%
巴西 IBOVESPA 指数	-36.86%	-51.24%	31.58%	26.91%
S&P 泛阿拉伯指数	-23.34%	-23.34%	12.42%	12.42%
MSCI 环球指数	-20.93%	-20.93%	28.44%	28.44%

数据源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

表 2: 主要货币表现(以美元计算)

货币	2020 年第 1 季变幅	2019 年全年变幅
	以美元计算	
欧元	-1.62%	-2.22%
英镑	-6.31%	3.94%
日圆	0.99%	0.99%
港元	0.52%	0.52%
人民币	-1.68%	-1.22%
澳元	-12.68%	-0.40%
新西兰元	-11.63%	0.31%
新加坡元	-5.35%	1.26%
南韩圆	-5.11%	-3.49%
新台币	-0.67%	2.25%
印度卢比	-5.51%	-2.25%
印度尼西亚盾	-14.98%	3.78%
泰铢	-8.63%	8.61%
俄罗斯卢布	-20.95%	12.46%
巴西雷亚尔	-22.58%	-3.87%

数据源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

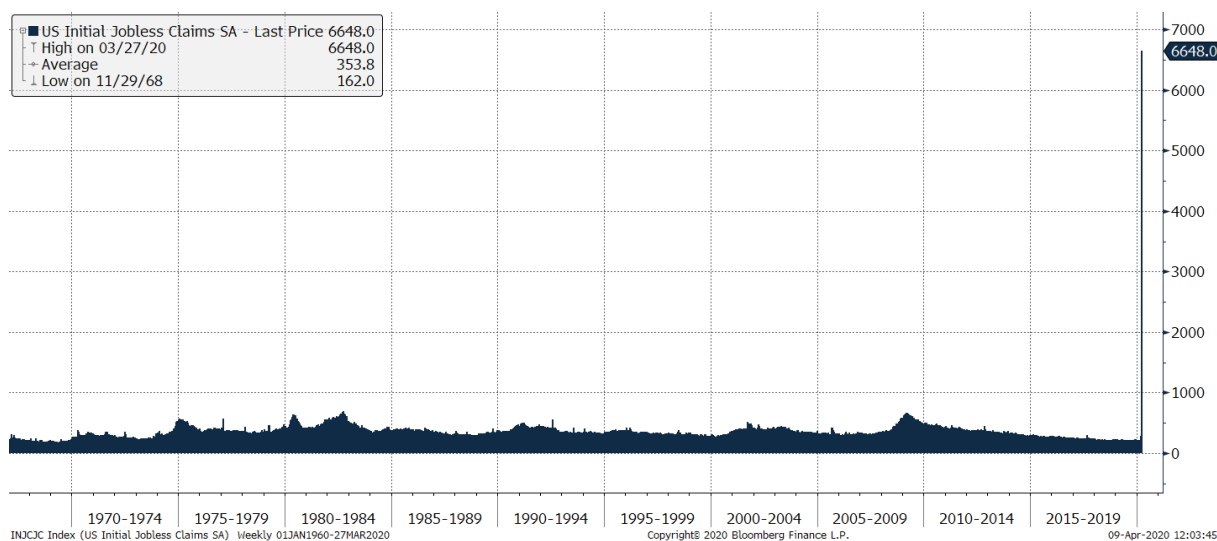
## 环球回顾及展望

### 美国

- 在新冠病毒大流行的影响下，最近发布的所有经济数据均呈转坏趋势。美国供应管理协会制造业采购经理人指数从2月份的50.1降至3月份的49.1，反映制造业出现收缩现象。3月份制成品的的新订单大幅下降，有关新订单指数下降7.6点至42.2，是自2007至2009年经济衰退结束以来的最低水平。
- 同时，3月份美国供应管理协会非制造业采购经理人指数也从上个月的57.3降至52.5。尽管数据优于市场预期的44，但这是自2016年8月以来服务业最弱的增长，也是自1997年9月以来有关指数的最大单月跌幅。

- 3月份密歇根大学消费者信心指数从2月份的101急降至89.1。这是自2016年10月以来的最低水平，也是近半个世纪以来第4大的月度跌幅。有关的现况指数（从2月的114.8跌至3月的103.7）和预期指数（从2月的92.1跌至3月的79.7）均大幅下滑。
- 根据美国劳工统计局的数据，3月份美国非农就业人数减少701,000人，失业率从2月份50年低点的3.5%上升至4.4%。由于官方的月度就业报告是使用3月14日之前收集的数据汇编而成，因此相信未来几个月的就业报告将会更糟，因为仅在3月的最后两周，全国首次申领失业救济人数就破纪录地急增。

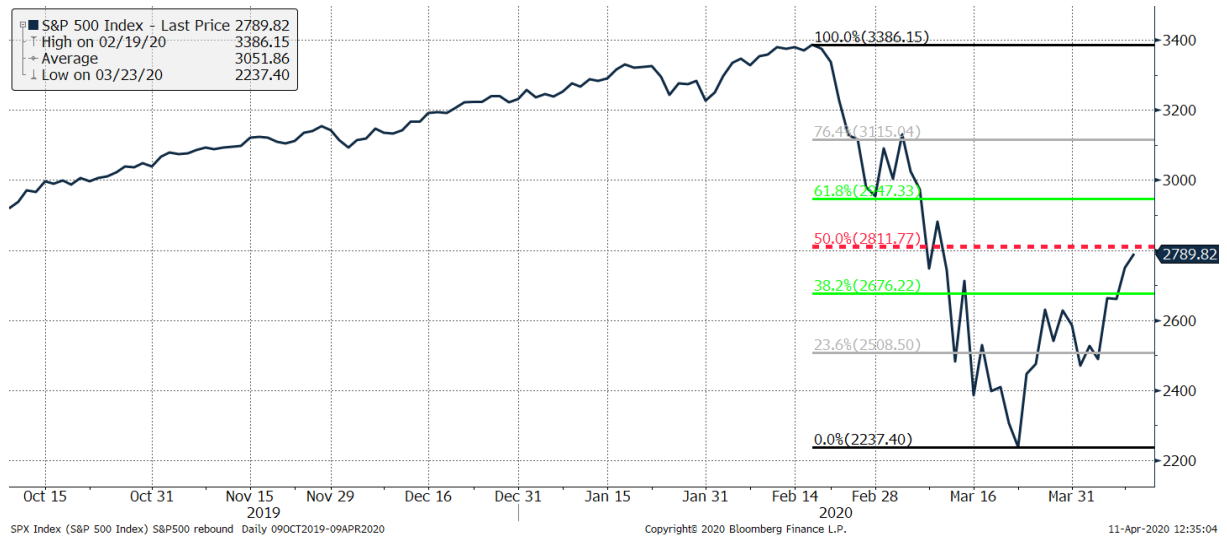
**图 3: 首次申领失业救济人数在 3 月最后两周破纪录地急增**



数据源： 彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 美国经济正在下滑，自从新冠病毒疫情在美国扩散，全国大部份非紧急业务均告关闭，超过1/4美国经济活动正处于停顿状态，数百万人被裁员或休假。一些经济学家甚至预测，第2季美国失业率将跃升至15%，而国内生产总值更会出现年率30%的萎缩。为了应对即将来临的严峻经济形势，美国国会通过了历史性的2万亿美元经济刺激方案，美联储也将利率降至零，并承诺无限量地购买国债和抵押贷款证券，以支持脆弱的金融市场。
- 近日美国股市非常波动，标普500指数自2月19日攀升至历史高位后，仅1个月就下挫了超过3成，随后却迅速反弹；直至4月9日为止，标准普尔500指数已从3月23日的低位，收复了近50%的失地。反弹的主要原因是因为大规模的财政和货币刺激政策，以及市场对美国新冠病毒疫情放缓的乐观预期。我们是否已到了隧道尽头渐见曙光？诚然，可以相信全球经济正步入衰退，未来企业盈利收益出现下滑的机会甚大，因此最近的反弹似乎难以持续。我们认为市况在短期内仍会持续波动及混乱，采取审慎的投资部署会是较明智的决定。

**图4: 标普500指数从3月23日的低位反弹, 收复了近50%的失地**

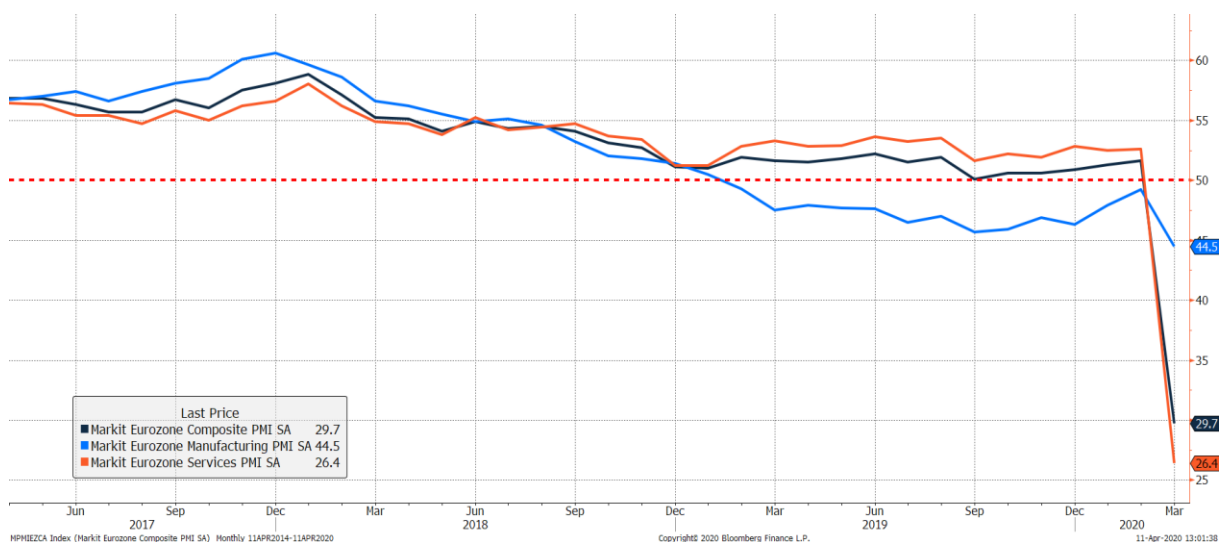


数据源： 彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

## 欧洲

- 欧洲正处于新冠病毒大流行的风眼，欧洲各国政府均加大力度遏制疫情的扩散。该地区的封城措施，令制造业和服务业活动几乎都陷入停顿。IHS Markit 欧元区采购经理人综合产出指数在 3 月份录得有史以来最大的单月跌幅，触及纪录低点 29.7。

**图 5: 欧元区正经历历史上最大的经济危机**



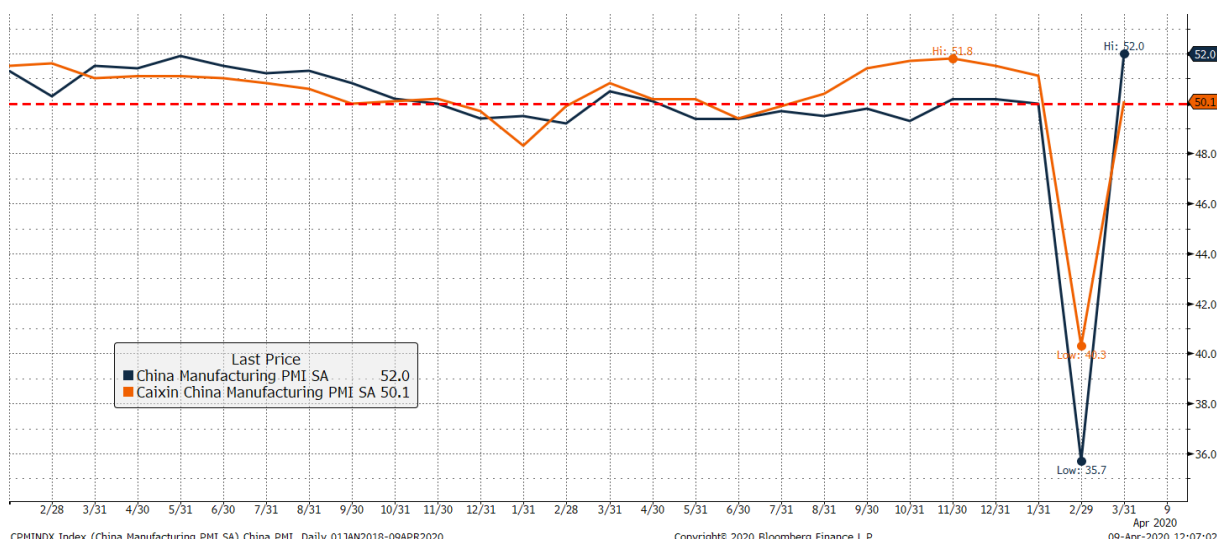
数据源： 彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 由于预期整体经济形势会转坏，欧元区的消费者信心指数在 2020 年 3 月确认为-11.6，比前一个月的-6.6，下跌 5 点，是有纪录以来最大的跌幅。
- 欧洲央行于 3 月 19 日宣布启动「紧急抗疫购买计划」(Pandemic Emergency Purchase Programme)，计划会额外购买价值 7,500 亿欧元的私人 and 公共债券，且将至少维持至今年年底，并仅会在危机完结后才会结束；同时，希腊债务和非金融商业票据更首次被纳入债券购买计划内。此外，欧盟各财长也于 4 月 9 日达成了一项接近 5,000 亿欧元的救援计划，以减低新冠病毒所带来的负面经济影响，当中包括 1,000 亿欧元的工资补贴及 2,000 亿美元的企业融资。
- 在新冠病毒爆发之前，欧洲经济本身已缺乏增长，从欧央行早在 2019 年 11 月重启量宽可见一斑。在病毒扩散后，大多数欧洲国家都采取不同程度的封城措施，令到几乎所有的经济活动都停止运作。跟美国和其他主要经济体一样，欧盟和欧洲央行都推出了庞大的财政和货币刺激计划。然而欧元区的许多国家，例如意大利，西班牙等，早已负债累累。债务的增加及乏力的增长，或可能导致欧元区区内国家出现进一步的经济分歧。

## 亚洲

- 3 月份的中国官方和财新制造业采购经理指数均从历史低位反弹，并回到扩张区。然而，该数据并不一定代表经济活动能够企稳，因为第 2 季度中国经济面临的重大隐忧是外国需求的严重下滑。

**图 6: 3 月份的官方和财新制造业采购经理指数均从历史低位反弹**



数据源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）



- 受到新冠病毒大流行所影响，2020 年 1 月至 2 月，中国工业企业的利润比去年下降了 38.3% 至约 4,100 亿元人民币，这是近 10 年来最大跌幅。国有及私营企业利润分别下跌 32.9% 及 36.6%。
- 3 月份日本综合采购经理人指数也因为疫情影响，而跌至纪录低点的 36.2。由于旅游业暴挫、不同经济活动均告取消、加上供应链的中断，服务业萎缩的速度是历年来最快。至于工业活动也录得自 2009 年 4 月以来最大的收缩，因为在人流与物流均出现限制的情况下，企业生产近乎停顿。
- 新冠病毒大流行对亚洲每一个经济体都带来伤害。尽管几乎所有亚洲股市都跌至近年低点，但由于疫情的影响和经济复苏步伐并不一致，因此亚洲各国的投资吸引力却不尽相同。东南亚发展中国家似乎较为脆弱，因为它们的财务状况相对较差。例如，东盟最大的经济体印度尼西亚，该国货币印度尼西亚盾兑美元的汇率，年初至今已贬值了约 15%，是表现最差的亚洲货币。而根据亚洲开发银行最新的预测显示，东盟第二大经济体泰国，由于受旅游业低迷所影响，今年经济更可能会出现 4.8% 的收缩；难怪 MSCI 东盟指数最近跌至 2009 年以来最低水平。

**图 7: MSCI 东盟指数跌至 2009 年以来最低水平**



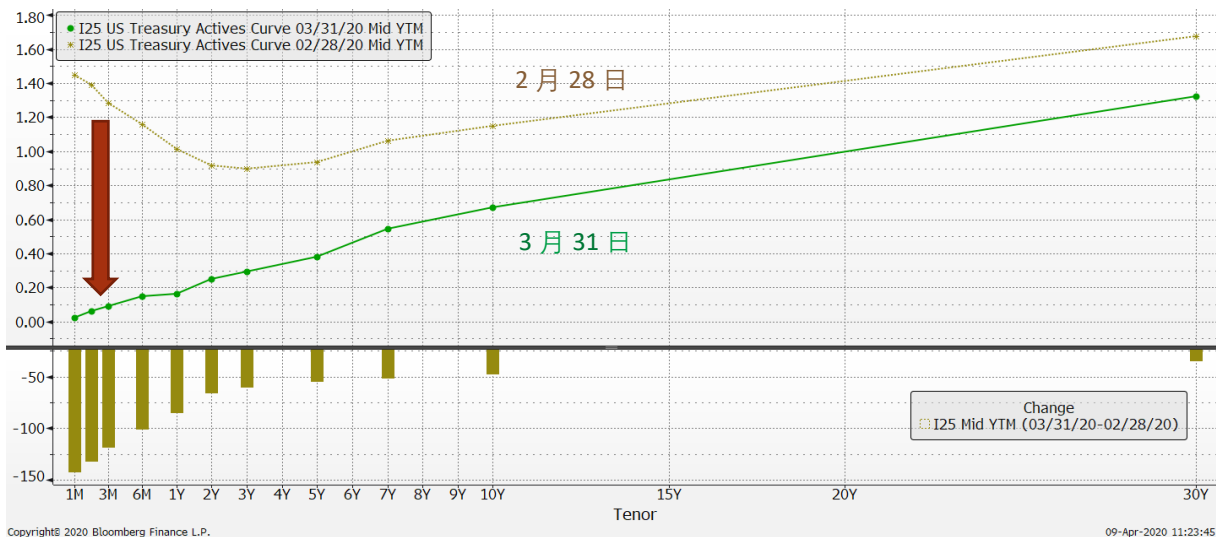
数据源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

## 债券

- 美国国债收益率在第 1 季度跌至历史低位。由于新冠病毒大流行和油价暴跌，全球经济衰退的威胁正在增加。在股市崩盘的同时，资金纷纷涌入美国国债作避险。10 年期和 30 年期国债收益率分别曾跌至 0.3137% 及 0.6987% 的历史低点。

- 随着美国联邦储备基金利率降低至零，与联邦基金利率走势同步的美国短期票据收益率也大幅下降。由于市场对短期债务的需求激增，1个月、3个月和6个月期美国国债收益率更一度跌至负数。整体而言，短期和长期国债收益率息差扩大，而美国收益率曲线也变得陡峭。

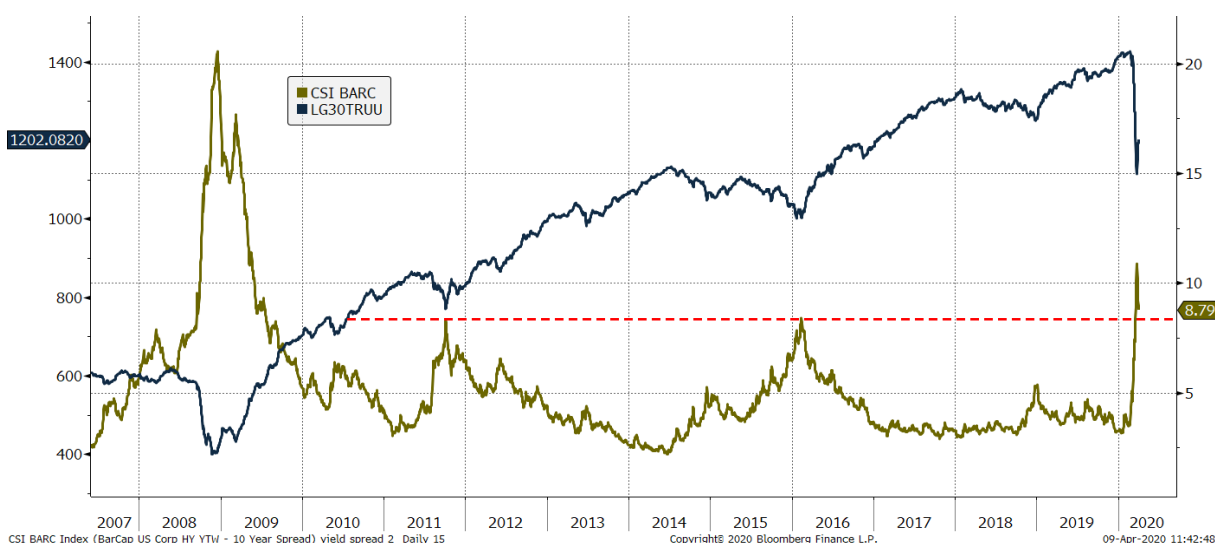
**图 8: 短期和长期国债收益率息差扩大，而美国收益率曲线也变得陡峭**



数据源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 巴克莱全球高收益债券指数在 2 月 21 日攀升至历史高位，但仅一个月后，竟下跌超过 20%。全球经济衰退风险增加，未来企业违约率或会上升；此外市场出现大规模去杠杆的套现活动，也加速了高收益债券价格的暴跌。美国国债与高收益债券的收益率息差大幅飙升至超过 1,000 个基点，这是自 2008 年金融危机以来的最高水平。

**图 9: 美国国债与高收益债券的收益率息差大幅飙升**



数据源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 4月9日，美联储宣布启动额外2.3万亿美元的新贷款计划。联储局将容许买入3月22日前仍然是投资级别，但及后被降低评级至非投资级别的债券；另外追踪垃圾债的交易所买卖基金亦会是新增至计划的购买范围。尽管新的贷款计划无法阻止企业违约，但这可以帮助他们较轻松地管理借贷成本。此举有助缩窄高收益债券与美国国债之间的收益率息差，舒缓高收益债券价格的下行压力。

## 商品

- 「汽车不在路上行走、飞机不在空中飞翔、工厂关闭停业、人们留家工作。」新冠病毒大流行，让全球石油需求将出现有纪录以来最严重的萎缩。同时，石油输出国组织和俄罗斯未能在3月初达成减产协议，双方甚至威胁要增加产量。难怪石油价格在过去三个月中暴跌超过60%，跌至18年低点。

图 10: 石油价格跌至 18 年低点

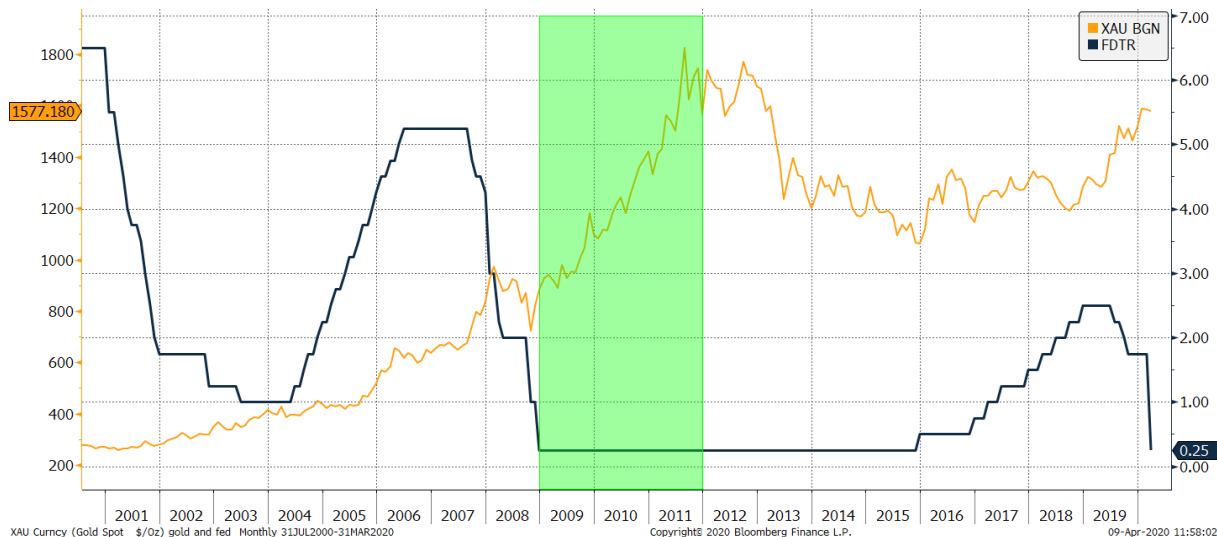


数据源：彭博（至 2020 年 3 月 31 日）

- 石油价格或许会暂时获得舒缓，因为石油输出国组织、俄罗斯及包括美国在内的其他石油生产国，最终在4月11日达成破纪录的减产协议，以图将全球石油供应量减少20%。石油输出国组织及其联盟将在5月和6月每天减少970万桶的产量。此后，减产将在今年余下时间缩减至770万桶/日，从2021年1月至2022年4月则将减少至580万桶/日。协议内的23个国家将于6月10日再次开会，以确定是否需要采取进一步行动。

- 2020 年的首 3 个月黄金再录得正回报，按美元计价上涨了 4%，这已是金价连续第 6 个季度上升。由于目前的全球经济和金融市场充满着不确定性，可以相信世界各国央行将会维持宽松货币政策一段较长时间，因此金价的长期上升趋势将很大机会持续。

**图 11: 在 2009 至 2011 年间联邦储备基金利率跌至 0-0.25% 时，金价大幅上扬**



数据源： 彭博 （至 2020 年 3 月 31 日）

### 免责声明

在此提供的数据只供参考之用，本公司并不对该等数据作任何保证，读者亦不应将该等资料视为出售要约、订购招揽或投资建议。投资涉及风险，过往的表现并不表示将来亦会有类似的业绩。在作出任何投资决定前，读者亦应寻求专业理财顾问意见。