

疫情令港股短期前景蒙上陰霾

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2020年1月中下旬新冠肺炎疫情發生以來，資本市場擔憂疫情傳播，香港股市在1月下旬下挫8.6%。1月30日，世界衛生組織宣佈將其定性為國際關注的突發公共衛生事件(PHEIC)。2月上旬，市場避險情緒有所緩解，香港股市出現反彈。從2020年1月20日至2月7日，香港恒生指數累計降幅為4.8%（逾1,390點）。

以史為鑒，2002-2003年「非典」疫情事件對香港市場的短期走勢造成了重大衝擊。2002年11月，廣東省發現首例「非典」病例，2003年2月15日，香港地區首例「非典」病例出現。2003年4-5月，「非典」疫情在全球範圍內迅速擴散；6月以後新增「非典」病例逐漸下降，疫情得到控制。2003年6

月23-24日，世界衛生組織宣佈解除香港和北京的旅行警告，「非典」疫情基本結束。

港股03年走勢受疫情左右

香港爆發的「非典」導致當時的投資和商業信心下降，經濟增長放緩，香港的GDP由2003年一季度的同比增長3.9%下降至二季度的同比下滑0.6%。香港政府在2003年的4月23日推出了8項積極應對措施，以遏制「非典」蔓延的同時刺激經濟增長。2003年5月以後，香港新增「非典」病例逐步下降，6月下旬已沒有新增病例報告，隨着經濟活動和市場信心迅速恢復，2003年三季度香港GDP大幅回升至4%。香港股市方面，由於2003年上半年恒生指數成份股中

80%是香港本地公司，恒指當年走勢與疫情變化和香港經濟的基本面預期息息相關。

在「非典」疫情快速擴散的時期，避險情緒瀰漫令香港股市大幅下挫。從2002年11月16日，廣東首例「非典」發生到全球「非典」爆發最嚴重的2003年4月25日，恒指下跌了14.8%；隨着「非典」疫情逐步得到控制，從2003年4月25日至2003年6月24日，恒指反彈了14.5%；從2003年6月24日（「非典」疫情基本結束）至2003年年底，恒指繼續上升了30.6%；2003年全年，恒生指數上漲34.9%。總體來說，「非典」疫情當時在短期內對經濟增長和股市產生了較大的負面衝擊，但在中長期內影響有限。

當前，中國政府已採取嚴密有力的防控

防範舉措，積極應對疫情。不少醫學界專家預測新冠肺炎疫情拐點或出現在2月中下旬，較為樂觀的看法認為，2-4周內湖北以外地區疫情外延式擴散得到有效控制，2-3個月內全國疫情得到控制。筆者認為，鑒於疫情發展仍存在較多不確定性，未來一段時間港股市走勢將與新增病例數量密切相關。如果新增病例持續增加，港股市仍將面臨較大下行壓力，一旦疫情受控後，港股市有望迎來大反彈。

中長期關注新經濟股

行業板塊方面，第一，餐飲、航空、旅遊、酒店、影視以及其他涉及戶外消費娛樂的行業在疫情爆發前期所受到的衝擊最大，

但在疫情爆發後期行業需求有望出現報復性修復；第二，醫療保健行業、網上消費娛樂業和以及部分快消類食品行業需求近期大幅上升，成為本次疫情爆發最直接的受益者；第三，公用事業和電訊業具有一定的防禦性，在疫情爆發前期有望跑贏大盤；第四，本次疫情爆發將對中國內地的經濟結構產生長遠影響，預計生物醫藥、5G、人工智能、芯片和線上辦公教育等行業未來5-10年有望步入快速發展期，建議中長期重點關注相關行業龍頭公司。

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

戰「疫」仍是焦點 避險資產有支持

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 疫情已經發生數周，市場情緒反覆，對於新冠肺炎疫情的擔憂仍是主導因素，各類資產波幅增加。 ”

在農曆春節期間，疫情加速擴散。直到世界衛生組織宣佈新冠肺炎構成國際關注公共衛生緊急事件，引發更廣泛的關注。投資者擔心疫情對中國乃至全球的經濟。

VIX在1月31日創出近期新高至19.99，並最終收漲21.63%，連續上漲第二周，升近三成。上周，投資者在逐漸消化恐慌情緒，同時中國也竭盡全力控制疫情，支持資本市場。VIX全周累計了17.89%的跌幅。在此期間，不少風險資產作出反彈，美國股市更創歷史新高，避險資產回吐早些時候的漲幅。不過到了2月7日，VIX結束四日連跌，反彈3.41%至15.47。全球股市普遍調整，避險資產又轉升。

數據樂觀 美元走強

美國市場有樂觀經濟數據支持，從2月3日開始ISM製造業指數創去年7月以來新高開始，就每天有好消息，直到上周五的非農數據也好於預期。但失業率意外高於預期，且平均時薪漲幅少於

預期。不過還是給美匯指數帶來強勁的上行動能，連續上漲五日，高見98.7183，全周升1.39%，來到4個月來高點。

美國股市從2月3日開始造好，連續上漲四日，三大指數在2月6日齊創歷史新高，上漲趨勢沒有變。歐洲股市也獲得支持。雖然有好事於預期的非農報告，但擔憂情緒還是存在，美股三大指數在2月7日結束四連陽，歐股亦回落。

港股短線或繼續有調整

中國內地和香港市場的影響更直接。內地股市在農曆春節假期後的第一個交易日出現重挫，之後轉頭走高，周內跌幅收窄至3.38%。只是從技術上看，現在已經有調整的壓力，預計新的一周初將有所回調。香港股市全周一共反彈1,091點，不過到了上周五和美股一樣面對調整壓力，同樣結束四連升。成交1月9日來首次低於1,000億元水平，只有994.08億元。指數短線或繼續



■ 恐慌指出VIX結束連跌勢頭，上升至15水平，反映市場情緒轉趨觀望，全球股市普遍調整，避險資產又轉升。

需求擔憂拖累大宗商品

大宗商品仍然受到需求擔憂拖累。畢竟疫情目前仍未受到控制，對經濟勢必造成影響，尤其是中國需求前景疲弱，油價面對壓力。供應方面還是令投資者有所憧憬的，關注OPEC+是否會擴大減產，以應對當前油市的壓力。只是俄羅斯能源部長表示需要時間評估現狀。所以供應端目前不足以對油價帶來太大的支持。倫銅在上周周內一度跟隨其他

風險資產反彈，但上漲幅度有限，整體仍在低位。

雖然美元走強，但金價繼續享受來自避險需求的支持。不僅如此，美聯儲也表示疫情是美國金融體系面對的近期威脅，有越來越多投資者認為美聯儲減息的概率增加，給金價也帶來動能。周內留意鮑威爾證詞，看他對於經濟和貨幣政策前景的看法。不過白銀並沒有跟隨黃金走高，保持區間震盪。（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益）

新冠肺炎疫情料進入拐點

洪灝 交銀國際研究部主管

根據最新的官方疫情數據，我們可以初步判斷疫情的第一高峰已過（以新增確診人數衡量）；第二高峰不完全確定，但如果有也應比第一高峰要低。如是，疫情至暗時刻或已過去，保持這個良好的趨勢需要繼續強制隔離。

官方數據顯示：1) 武漢新增確診病例下降；2) 湖北非武漢新增確診病例下降；3) 全國非湖北新增確診病例下降；4) 全國新增確診病例下降；5) 新增疑似病例轉化數下降；6) 病死率穩定在2%。這些都是我們判斷的根據。

顯然，封城、隔離和限制人口流動對於疫情控制的效果是明顯的。病毒的感染性R0迅速地衰減，遠遠低於開始時某些外國專家危言聳聽的3.8。簡單地

說，如果封城前離開湖北的人口具有類似的R0傳染率，並考慮到病毒的7-14天的潛伏期，那麼到了現在，湖北境外的新增確診應不會出現如此快速的下降。直覺上，這是R0衰竭導致疫情拐點。

上證終極底部料在2500

現在的問題是：市場價格究竟計入了多少經濟增長變化的預期。在2月2日的微博報告裡，筆者預測疫情對經濟增長的衝擊為0.5-1%，對應上證點位約2,500(最壞)—2,700(基準)，與我們在去年11月10日的報告《洪灝：展望2020—靜水深流》裡估算的點位一致（當時我的預測模型的交易區間為

2,500-3,500；而我進一步認為最可能的區間為2,700-3,200）。

但即便是我們2019年11月預測的2,500終極底部，其實這輪行情的低點出現在上週二(2月4日)開盤的2,685，與2,500相差也就是一百多點的距離。這個距離是否構成各位交易員決策的重點，因每個人的風險偏好不同，所以交由各位自行考慮。

必須助中小企渡過難關

當下，隔離時間長短不能確定，而有關部門的決心已經了然於胸。專家們還在反覆提示疫情高峰可能還沒有到來。有經濟學家已經開始鼓吹再次以大幅貨幣寬鬆來刺激經濟增長。這種觀點明顯

忽略現在經濟結構裡有限的投資空間，地方政府的槓桿高企，以及過去幾年中國家庭槓桿率急劇上升、開始影響消費能力等情況。不知道這次如再有加槓桿的任務，重任將花落誰家？

以前對於中國經濟的管理，總是過於強調一些僵硬的數字目標。這種管理方法直接導致了過度投資、過度槓桿等問題。愛因斯坦曾說：傻瓜就是那些反覆用同一種方法來解決問題，卻期待不同結果的人。

當前，如果不出現嚴重的失業問題，對於經濟增長速度的變化應提高容忍度。短期，更重要的任務是幫助中小企業渡過將出現的、短期現金流管理的難關。（本文有刪節）

根據香港政府最新公佈，去年本地GDP收縮1.2%，是10年最差。但是當踏入去年12月份後，社會運動有所降溫時，本地經濟是有着回暖跡象。事實上，2020年香港住宅樓市開局不俗。中美兩國正式簽署首階段關稅協議，加上央行放水和維持低息，一手樓銷情暢旺，帶動二手樓價止跌企穩，業界紛紛預測農曆假期後會再現「小陽春」。

不過1月底爆發新冠肺炎，基本上把整體樓宇買賣活動叫停。本來預計2月份會有約7個新盤可以登場，涉及約2,000伙單位，主要包括3大樓盤如新地天水圍新盤、會德豐日出康城9C期及萬科的長沙灣福樂項目，眾開盤的地產公司高管先後表示2月份的新盤推售日子看疫情走向，不排除會延遲開售。

在疫情市下，筆者較為清閒。藉着新春佳節，筆者利用電子訊息跟各客戶、朋友和親戚拜年、問候和閒聊。已身為父母級人馬，

眾多客戶諮詢筆者新冠肺炎疫情市會否締造「沙士價」重現？筆者在此文章試圖分析回答。

03年有不少買家入市

不如先回顧2003年官方樓市數據。當年整體住宅成交宗數是71,566宗：一手樓有26,498宗、成交總額達730億元、均價達276萬元；二手樓有45,078宗、成交總額達805億元、均價達179萬元。如果從1997年第三季計算至2003年第三季，跌市歷24個季度，累積已下跌約65%。2003年樓市活動情形是「先低後高」，從一手樓成交宗數改變便會看得明白。

2003年上半年一手成交登記只有10,202宗，疫情半年間平復，令到下半年一手銷售急增六成至16,296宗，一洗上半年的頹風。

當年開放港澳自由行政，各類本地物業瞬間轉旺，一舉締造歷時十數年的大牛樓市，物業持有者手持理想的升值，自然地持貨能力愈變愈強，「急放吐現」的現象不太普遍。

重現「沙士價」可能性不高

如果參看2003年疫市中樓市表現，不難理解現時住宅淡靜。當新冠肺炎在擴散時，本地商業活動包括樓宇買賣及建造活動肯定被凍停，一手樓推售活動被延後。一些需要「急吐現」的小業主會削價求售，已有零星降價成交出現。再者那些住宅屋苑和個別大廈有確診者居住或被隔離的，樓價會被降低。

在港府推出頗嚴厲的接近完全「封關」措施後，本地疫情確診人數可望受控逐漸走低。只要於未來兩個星期的關鍵時刻內，新冠肺炎疫情於全國和港澳地區得到有效控制，則對本地住宅樓市影響是短暫的，重現「沙士價」的成數不高。

綜合現時各方疫情發展，筆者期望新冠肺炎疫情於2月份內受着控制，確診者數目不會3月初後保持強勁升幅，好讓本地商業活動於3月中後陸續正常化。

筆者預測經濟恢復期維持整個第二季度，6月初才慢慢被納入正軌。

筆者希望當一季結束後，樓宇買賣和建造活動逐漸在4月初正常化，發展商可望4月初部署重推新盤。根據筆者前幾篇文章表示，2020年全新樓盤逾2.7萬伙可以應市，最終推盤多少會影響樓價榮辱。在眾多樓市辣招影響下，一手樓市場仍是主導整體，二手樓業主只有跟隨一手樓定價。大部分二手業主坐擁樓價的樓價升值，持貨能力不弱，自然地急放的趨勢不大。

「齋還息」措施減下跌壓力

上週四中銀香港宣佈率先推出五項措施幫助業主應對疫情影響，當中焦點是提供物業按揭貸款「還息不還本」計劃，最長達一年



■ 疫情未來發展是港股焦點所在。路透社