

# 疫情成基建推動的催化劑

寶鉅證券金融集團投資研究部

新冠肺炎疫情在內地仍在擴散，截至2020年2月13日，內地已確診的病例上升至5.98萬宗，死亡個案亦增至1,367宗。雖然國家主席習近平一再強調，中國有能力、有信心、有把握，在戰勝疫情的同時還要完成既定經濟社會發展目標任務，但市場對於經濟發展的憂慮是無可避免的，有見及此，近日召開的中共中央政治局常務會議提出了更具體的措施，務求將疫情的影響減低及令經濟得以保持平穩運行。

會議指出，要加大宏觀政策調節力度，針對疫情帶來的影響，研究制定相應政策措施，繼續研究出階段性、有針對性的減稅降費措施以緩解企業經營困難等。會議除了提出擴大內需及穩定外需，加快釋放新興消費潛力外，亦提出要聚焦重點領域，優化地

方政府專項債券投向，用好中央預算內投資，調動民間投資積極性，加快推動建設一批重大項目，亦即是過去一年內地持續提出的——「穩基建」。

## 固定資產增速料提升

去年內地對專項債進行了重大改革，包括禁止專項債用於土儲與棚改的相關用途，令資金能更有效地流向基礎建設，配合政策「補短板」的大方向底下，去年年底基建的增速始見回升。根據國家統計局的數字顯示，2019年全國固定資產按年增長5.4%，較首11個月增速加快0.2個百分點，亦較市場預期為佳，當中，短板領域如道路運輸業的投資增長9.0%，增速同比大幅度加快0.8個百分點，市場亦本已預期2020年固定資

產增速將續有上升空間。

## 內地「放水」助基建項目

但有鑑於肺炎疫情肆虐，內地政府為防範經濟下行風險，財政部早已提前下達2020年新增地方政府債務限額8,480億元(人民幣，下同)，當中包括了5,580億元的一般債務及2,900億元的專項債務，加上此前提前下達的1萬億元的專項債，至今已共提前下達了18,480億元的地方政府債務限額，數字達到去年限額的百分之六十，加上在疫情的影響下，內地將有機會放寬政策以支持經濟增長，預料全年地方債的額度將可進一步提升，利好基建項目的投資加快。

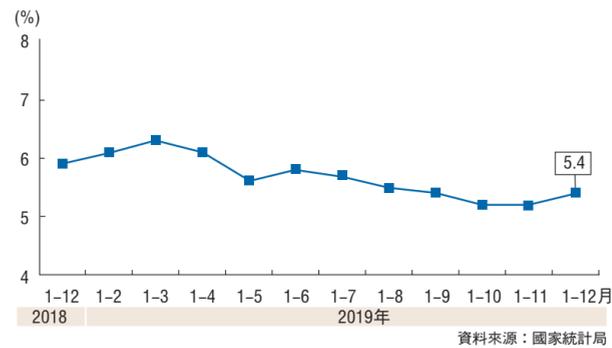
另一方面，內地因應現況進行了不同程度的「放水」，例如降準及逆回購等，為市場

提供充裕的流動性，市場亦同時預期中期借貸便利操作(MLF)中標利率及貸款市場報價利率(LPR)將有機會下調，在利率

下調及流動性充足的环境支持下，無疑為基建投資打下了一劑「強心針」。

2020年是內地全面建成小康社會及「十三五」規劃的收官之年，其中的目標之一，GDP及城鄉居民的人均收入較2010年

## 2019年固定資產投資(不含農戶)同比增速



翻一番。相信為達GDP增長目標，基建的加速推進將會是其中重要的一環，加上在上述政策支持之下，基建類股份的收入及投資價值將有望提升，屬投資者可中線留意的板塊。

# 市場情緒切換 資產波幅增加

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

從2020年開始，市場情緒就相當波動，令各類資產波幅亦增加。年初開始，美國和伊朗關係惡化，一度有爆發熱戰的可能，好在之後警報解除，避險資產回吐漲幅，風險資產價格也開始反彈。沒過多久，一場新冠肺炎疫情又一次令市場陷入擔憂狀態，擔心中國乃至全球經濟增長受到拖累，反彈不久的風險資產價格隨之大幅回落。不過從本月份開始，恐慌情緒回落，市場再一次做出了風格切換。

尤其是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，很快，全球不少國家都列出禁飛和限制入境的舉措。VIX在1月31日創出近期新高至19.99，全周累積近三成的漲幅。VIX從二月開始轉跌，最新2月12日降至13.74，至今累積27.07%的跌幅。

## 市場正消化恐慌情緒

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。全球股市做出反彈，美國股市走強，三大指數再破頂。內地股市強勢反彈，滬指除了在農曆春節假期復市後第一日大幅調整外，之後就連續上漲8日，直到2月13日才做出小幅調整，在預期中。香港股市更是在2月12日補回1

月29日的下跌裂口。

## 大宗商品反彈仍受限

對比股市，大宗商品的反彈還是有限的，需求擔憂持續，畢竟疫情還是會拖累短期中國經濟。目前尚無特效藥，新確診人數還在增加，疫情不會立刻就得到控制。不過2月12日，油價還是隨著其他風險做出反彈，紐油不但重返50美元上方，更是上升2.5%至51.17美元。布油大漲逾3%。產油國方面目前還沒有大動靜，能否擴大減產仍存變數，目前投資者耐心等待。雖然油價有反彈，但整體還在弱勢震盪中。倫銅從一月下旬開始加速回落，二月初開始止跌反彈，只是動能目前仍然有限，暫時受阻5,800美元一線，上漲幅度有限。



■二月份以來，市場恐慌情緒回落，美股等風險資產價格回升，不少投資者更憧憬美聯儲會再次減息。

## 美匯指數走勢強勁

外匯市場呈現美元強勁，避險貨幣包括日圓調整的狀態。雖然疫情的影響是全球範圍的，但美國經濟有優勢，近期經濟數據樂觀，包括製造業和勞動力市場。此外，擔心疫情對經濟造成影響，不少投資者憧憬美聯儲會再次減息。

美聯儲官員對此態度不一，投資者更為關注美聯儲主席的態度。在連續兩日的證詞中，鮑爾整體表現出對美國經濟的樂觀態度，不過必要時將推動量化寬鬆政策以應對經濟下行。他的言論並

沒有提高減息的預期。如此一來，美匯指數從二月開始一片升勢，突破99水平，當中也有小幅調整，但沒有破壞趨勢，不過後市更要注意其他風險，包括美國大選和中美關係。

金價作為避險資產，雖然近日上漲動能有明顯回落，但整體保持在高位震盪。投資者還是保持謹慎，在博股票反彈的同時，保有黃金倉位。只是從鮑爾近期態度看，短線美聯儲或繼續按兵不動，金價上漲空間或受到限制。(筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。)

# 新冠肺炎與中美貿易戰

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

中美首階段貿易協議即將生效，但由於肺炎疫情影响肆虐，全球經濟受到不同程度影響，亦令外界對協議可以順利執行而感到擔憂。

對中國而言，是次疫情無疑為經濟的短期發展造成重大影響，但美國一方已經多次提醒，即使中國爆發新冠肺炎疫情，仍會預期中國維持其增加購買美國貨品的承諾，並且不會撤銷中美貿易戰關稅。

箇中原因是美國相信關稅能確保貿易談判能進入第二階段，而且一切爭拗的起點，是中國不公平的巨額補貼，令美

國企業及工人失去工作，所以設立關稅是合理之舉，而美國總統特朗普已經表明會維持對華關稅，直至第二階段貿易協議成事。

早前，中國宣佈於今日開始下調自美進口約750億美元商品的關稅，稅率分別降至5%和2.5%。國務院關稅稅則委員會表示，下調關稅是為了促進中美經貿關係健康及穩定發展。而下一步調整將取決於中美經貿形勢發展變化，但最終目標是中美雙方能夠取消全部加徵關稅，推動雙邊經貿之餘，更促進世界經濟增長。

## 美選貿戰而非合力抗疫

然而，中國疫情仍有很多不確定性，帶來的經濟影響還須進一步觀察，因此是否影響中美協議的順利執行仍然是一個疑問。事實上，肺炎疫情本可成為中美釋善意、互相合作的契機，但在貿易戰的前提下，美國選擇為其後的談判和博奕，以疫情作輿論攻勢，導致兩國的合作機會很微。美國白宮國家經濟委員會主席庫德洛指出，貿易協議給美國帶來的出口增長「的確會推遲」，但亦表示中國的損失可能是美國的收穫，意

味中美協議的採購目標，未必會因新冠肺炎而有所改變。

中美貿易戰已經影響內地的生產需求，而新冠肺炎的爆發，令國家部分中西部勞動力短期內無法返回沿海的工廠，導致工廠無法開工。在這兩大衝擊下，內地廠商的勞動力定會下降，成本必然大幅上升，嚴重影響全球供應鏈狀況，波及日本、韓國、中國台灣及越南等上下游供應地，香港貿易亦難倖免。港商應做好短中長期的應對策略之餘，亦希望即將公佈的財政預算案能以援手。

# 疫情對環球經濟影響 3月為關鍵考驗期

富達國際

截至上月，我們預測2020年全球經濟總體疲弱，亦有望錄得溫和增長。鑑於全球央行採取溫和的貨幣政策，這輪漫長的經濟周期似乎將於今年延續。但是否確實能夠持續，將視乎疫情是否迅速受控。與此同時，我們與團隊在世界各地投資的公司保持定期溝通，以了解疫情對它們造成的影響。暫時來說，我們認為疫情將損害中國首季國內生產總值增長，促使內地政府加推刺激措施。現時推測疫情會否觸發全球經濟衰退為時尚早。

## 疫情勢拖慢首季增長

相對於2003年爆發非典型肺炎(SARS)期間，中國現時在全球經濟扮演的角色重要得多，對其他國家的潛在影響有所增加；而中國人的流動性亦遠高於當年，令疫情更難遏制：去年出國旅遊的中國人多達1.3億人，SARS疫症之前則只有2,000萬人，當中不少是往來非洲進行貿易，而當地的診斷工具較為缺乏。

富達國際全球宏觀經濟分析主管Anna Stupniyska：「由於中國本身的經濟活動中斷，加上環球供應鏈、貿易及旅遊業受到拖累，整體市況前景未明，全球首季增長或會面臨重大衝擊。即使疫情『受控』，全球首季增長可能下跌最少半個百分點，其後有望稍為回升。整體影響可能會維持一段日子，延續至年內較後時間。根據估計，疫情的影響約半數來自中國增長直接受挫，另一半源於其貿易夥伴以至環球旅遊業面臨的衝擊。我們的富達領先指標顯示增長正在減速但仍為正數。然而，有關數據只反映疫情1月份因波羅的海乾貨指數成份大幅下跌而對商品需求造成的直接影響。其後或會出現其他間接影響。」

最受疫情影響的是其他亞洲國家，其次是若干拉丁美洲國家。在已發展經濟體中，歐洲尤其容易受到拖累，經濟復甦的初步跡象很可能會被相關衝擊抵消。若有任何衰退跡象，主要央行將採取應對措施，不受暫時通脹影響而聚焦於增長。然而，鑑於財政狀況

已經寬鬆，現階段無法確定環球央行放寬政策是否有效，或者需要推行財政政策。即使是推出定向財政措施(尤其中國以外的受影響國家)，亦未必能及時避免增長本已低迷的地區經濟顯著下行。」

## 股市或波動但仍吸引

富達國際全球股票首席投資官Romain Boscher：「考慮到政府推行財政刺激措施，而且目前低息環境可能維持多一段時間，我們認為環球股票長遠的結構投資理據不變。鑑於其他資產的收益率偏低，預料資金將流入股市尋求收益。現時，股票的戰術性投資理據欠明朗。第四季企業盈利至今表現穩健，令我們更有信心企業盈利在2019年表現平淡後，將於今年錄得9%升幅。不過，由於投資者過度亢奮，我們在疫情爆發前已預料環球市場將會出現回吐，加上中國市場展現不安情緒，我們遂保持審慎。」

能源公司等周期股仍然從經濟放緩中復甦，但往往對上述情況最為敏感，因此仍可

能受市場進一步拋售所影響。中國的石油需求下跌，令油價在最近數周正式步入熊市。這將削弱能源公司的每股盈利以至全球的整體每股盈利。

在環球商品需求方面，中國目前所佔比重最大，例如佔全球鋼材需求高達一半，在2003年時這個比重不足五分之一。中國鋼材和燃料進口商以『不可抗力原因』為由避免入貨。然而，一旦需求回升，它們便會爭相補充本已(相對)偏低的庫存。」

## 息率表現料優於信貸

富達國際全球固定收益首席投資官：「2020年初，我們對環球信貸市場的估值保持審慎，並繼續降低投資組合風險。尤其是中國市場可能在一段時間內維持避險，息率表現或會優於信貸。目前，信貸的風險回報比率不及過往吸引，因為中國增長放緩，而且病毒疫情對環球供應鏈造成影響。」

有見及此，我們的基金經理增持美國和澳洲主權債券長倉，減持歐洲和英國主權債券短

倉，並減少與中國製造業(例如汽車、商品及化學品)最有關連的行業的信貸投資。此外，我們對疫情爆發後遺留的影響採取審慎觀點，即使疫情受控，仍可能使固定收益風險資產受壓，因此與其趁低吸納，我們寧願觀察事態發展，並於估值仍然偏高時離場。」

就評估疫情造成的經濟損失而言，3月將會是重大考驗，並可能對我們的環球展望帶來重要啟示。雖然感染率似乎正在減慢，但阻止疫情擴散的實質措施較SARS疫症時期更為嚴厲，或會對經濟活動產生更大衝擊。隨著政府扶持措施的成本上升，可能會降低中國去槓桿的力度。

目前，我們對許多公司持倉的假設是疫情影響將相對短暫，並於夏季期間消失(正如SARS一樣)，加上中國政府對市場和實質經濟的支持，將推動經濟數據回升。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。