

美急降息顯疫情不樂觀 恐壓垮美股牛市

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美聯儲緊急降息50個基點，可能意味着疫情對全球經濟金融穩定構成重大威脅，全球股票市場劇烈震盪。回顧上周行情，恒生指數上漲0.06%，收於26,147點，國企指數上漲1.50%，收於10,457點，港股日均成交金額為1,210億港元，較前周有所下降，南向資金淨流入人民幣為158億元。行業板塊方面，上周各行業板塊漲跌互現。其中，醫療保健業上漲5.87%，表現最好，主要是市場擔心疫情在全球範圍內持續擴散；必需消費業和資訊科技業也表現較好，分別上漲5.16%和2.29%。原材料業下跌1.34%，表現最不理想，主要是由於經濟下行壓力加大對原材料行業需求的負面影響；綜合業和金融業分別下跌1.03%和0.77%，表現均遜於大盤。

回顧歷史，美聯儲一般在經濟金融領域面臨重大風險時才會採取緊急降息的行動。美聯儲每年召開8次議事會議，按照原定計劃，3月份的議事會議將在3月17日-18日舉行。然而，隨著新冠肺炎疫情在全球範圍內持續擴散，全球資本市場避險情緒明顯升溫。2月最後一周，全球股票市場集體遭遇恐慌拋售，其中，美國道瓊斯工業指數、標普500指數和納斯達克指數分別暴跌12.4%、11.5%和10.5%，成為2008年金融危機以來美股市場表現最差的一周。3月第一周，美股震盪劇烈，道瓊斯工業指數波動幅度高達千點，國際油價大跌8.2%，美國10年期國債收益率跌至0.74%，再創歷史最低水平，預示市場對經濟前景預期悲觀。

主要央行料聯手「放水」

3月3日，美國財政部長姆努欽和美聯儲主席鮑威爾率領七國集團財長和央行行長舉行緊急電話會議，商討疫情對經濟的影響以及應對措施。隨後，美聯儲緊急宣佈降息50個基點，反映出美聯儲擔心新冠肺炎疫情可能會演變為全球經濟金融領域的重大挑戰，預計未來全球主要央行將以協調方式推出寬鬆政策。美聯儲在簡短的聲明中表示，美國經濟的基本面依然強勁。然而，新冠肺炎疫情對經濟活動造成了持續存在的風險。

鑒於這些風險，為了實現最大就業和價格穩定目標，FOMC決定將聯邦基金利率的目標區間下調50個基點。FOMC正在密切關注疫情發展及其對經濟前景的影響，並將採取適當行動來支持經濟基本盤。

回顧歷史，美聯儲一般在經濟金融領域面臨重大風險時才會採取緊急降息的行動。1998年以來，美聯儲宣佈過7次緊急降息（不含本次緊急降息），包括1998年俄羅斯主權債務危機時期緊急降息1次、25個基點，2001年互聯網泡沫破裂時期緊急降息2

次100個基點，9·11恐怖襲擊後緊急降息1次50個和2007-2008年全球金融危機時期緊急下調貼現利率1次50個基點以及緊急降息2次合計125個基點。

美本輪經濟增長周期或完

隨著疫情在全球範圍內持續擴散的不確定性預期急劇上升，全球經濟下行壓力加大，資本市場避險情緒明顯升溫，全球風險類資產價格短期內可能繼續調整，將給港股市帶來不穩定的外圍環境。伴隨着長達126個月的美國歷史上最長的經濟擴張，本輪美國牛市始於2009年3月，至今2020年1月已持續了130個月，成為美國歷史上持續時間最長的牛市。即使經歷2月下旬以來的一輪暴跌，當前美國股市估值仍處於歷史高位。美聯儲本次降息後，聯邦基金利率的目標區間處於1.0-1.25%的歷史地位，其政策目標利

率的操作空間更為受限。

如果本次疫情在全球範圍內加速擴散，有可能成為結束本輪美國經濟增長周期、壓垮美股牛市的觸發因素。而且，在市場恐慌情緒蔓延的情況下，ETF（指數基金）集中拋售、CTA（量化基金）系統性減倉、程序化交易（算法交易和高頻交易）等非基本面因素會進一步放大市場的波動性，引起市場的異常波動。在最不樂觀的情況下，假設疫情演變成全球大流行病，或將引發全球經濟衰退。香港股票市場投資者以成熟的海外機構投資者為主，港股走勢受美股的影響較大，尤其是在美股大幅調整的時候，投資者應密切關注。

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。

避險資產續受惠 留心市場波幅

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

由新冠肺炎疫情引發的這場全球風險資產拋售持續，避險資產繼續獲得資金追捧。全球股市普遍受壓，內地股市相對來說偏強。恐慌指數VIX一度高見54.39，全周上漲幅度收窄至4.56%，但整體保持在高位。

美股在上周表現猶如過山車。周一和上周三指分別上漲5.09%和4.53%，但上周二和上周四分別下跌2.94%和3.58%，上周五進一步下探至25,864.78。雖然有美聯儲意外減息和強勁的非農報告，但投資者仍然極度擔憂疫情對經濟帶來的打擊，並不滿足減息幅度，而現在美聯儲3月議事會議減息0.75厘的預期大增，美聯儲似乎已經被市場綁架。

美股波幅料續增

面對長期高增長的經濟，以及有限的貨幣和財政政策空間，高估值的美股在如此的大跌，疫情或許只是導火索，新的一週還要面對大波動，且仍有下行空間。美匯指數從2月21日開始從接近100水平的高位回落，兩周累計下挫

3.34%。短線美匯指數恐怕仍未止跌，進一步下探94支持，不過料不會跌破90水平。其他市場同樣受壓，歐洲Stoxx600連跌三周，日經指數連跌四周累計跌12.92%。香港股市受到外圍影響，難獨善其身，兩萬六支持難保。

油價仍難言止瀉

雪上加霜的是，油市出現暴跌加劇了恐慌情緒。原本受到疫情影響，經濟增長前景不佳，需求端不樂觀，紐油已經從65美元高位回落，連續跌破多個支持位，投資者期待能進一步減產。然而俄羅斯最終拒絕了額外減產建議，投資者擔心為期三年的減產聯盟瓦解。沙特計劃下月大增原油產量，報復俄羅斯。這場價格戰更是加劇了油價的下行壓力。紐油在三月第一周下跌近一成，3月9日

早段更加速下跌，低探30美元的支持。大行紛紛調低對油價的預期，甚至到20美元。後市繼續關注供給關係，一方面看產油國後續行動，一方面關注疫情發展。油價短期內弱勢恐怕難逆轉，有進一步下探空間，不要着急抄底，需求端可能要等下半年才会有改善。

避險資產有樂觀表現。美債價格持續走高。10年期美債收益率從2月21日開始跌破1.5%後沒有停下行步的腳步，沽壓進一步加重，3月6日低見0.6572%，連續下跌第三日，周挫33.63%。3月9日早段更是首次跌破0.5%水平，30年期美債收益率跌破1%水平。

日圓作為避險資產受捧，連續上漲兩



■ 新冠肺炎疫情引發全球風險資產拋售持續，恐慌指數VIX更見一度高見54.39，反映市場處極為恐慌狀況。路透社

早段更加速下跌，低探30美元的支持。大行紛紛調低對油價的預期，甚至到20美元。後市繼續關注供給關係，一方面看產油國後續行動，一方面關注疫情發展。油價短期內弱勢恐怕難逆轉，有進一步下探空間，不要着急抄底，需求端可能要等下半年才会有改善。

避險資產有樂觀表現。美債價格持續走高。10年期美債收益率從2月21日開始跌破1.5%後沒有停下行步的腳步，沽壓進一步加重，3月6日低見0.6572%，連續下跌第三日，周挫33.63%。3月9日早段更是首次跌破0.5%水平，30年期美債收益率跌破1%水平。

日圓作為避險資產受捧，連續上漲兩

待疫情好轉 減息方見成效

姚浩然 時富資產管理董事總經理

新冠肺炎疫情持續在歐美地區爆發，加上近期油價急挫，導致周一(9日)全球金融市場顯著震盪，市場的恐慌情緒揮之不去，執筆時美國期貨市場一度跌近5%，觸發熔断機制。市場對全球經濟增長以及原油需求增長預期悲觀，石油出口國組織(OPEC)上周五(6日)與俄羅斯未能就減產達成協議，沙特阿拉伯計劃將於4月把產量由原本每天970萬桶增至1,100萬桶，觸發國際油價急挫三成，執筆時WTI期油跌至29美元水平。

觀望俄國會否回談判桌

回顧2015年8月，同樣地當時市場憂慮原油需求放緩，以及油組拒絕減產，導致油價也曾跌至每桶30美元左右。惟

過去數十年油價經歷幾次大跌後，最終也會觸發油組及俄羅斯等油產國達成減產協議，投資者宜觀望今次俄羅斯會否返回減產談判桌。另外，現時油價跌低於美國頁岩油生產成本約每桶44美元，相信可削弱美國頁岩油產量，有助油價止跌回升。

市場恐懼 考慮人棄我取

資產市場方面，過去一段時間環球的風險資產價格包括股票市場急挫，避險資產價格大漲，甚至呈現超買。上周五(6日)20年期以上美國公債ETF(TLT)漲逾5%，執筆時，美國10年期、2年期及3個月國債孳息率分別低見0.51厘、0.32厘及0.67厘，黃金期貨亦曾升至每盎司

1,700美元水平。

雖然，新冠肺炎疫情對環球經濟及企業盈利的衝擊仍是未知之數，惟筆者認為過度恐慌的情緒現正主導市場。從幾個評估投資情緒的指標來看，恐懼與貪婪指數(Fear&GreedIndex)現處於6，其指數介乎0至100之間，6為極度恐懼。另外，標普VIX恐慌指數上周五(6日)最高升至54.39。可是，市場往往有危亦有機，回顧過去十年中VIX恐慌指數僅分別於2015年8月、2018年2月以及上周五(6日)三度升穿50，在過去兩次股市調整後均為長期投資者帶來不俗的買入時機，投資者或可採用「人棄我取」的策略作長線部署。

美國經濟方面，美國勞工部上周五(6日)公佈2月份就業數據強勁，當月新增非農業就業人口達27.3萬，勝過市場預期，失業率回跌0.1個百分點至3.5%，可見疫情於美國本土爆發前的就業情況依然強勁，故筆者相信在疫情受控後，美國經濟復甦速度能較其他國家快。

總括而言，筆者認為部分地區如亞洲國家的疫情有受控的跡象，生產供應鏈逐步恢復正常。短期內市場對經濟增長的信心雖然仍受到歐美疫情爆發而有所動搖，惟耐心等待3至5月份疫情到達高峰後，美國聯儲局減息以刺激經濟的作用應漸見成效。屆時市場資金充裕，可望帶動環球股市回升。(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

多幅地王下財年登場 表現成樓市關鍵指標

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

2020/21 財政預算案赤字高達1,391億，是歷史新高。在預算總收入5,725億內，單計地價收入佔1,180億，是整體比例的二成餘。如果翻查過去十年的地價收入記錄，不難發現最終訂地價收入預算數目都超過原來預算的，10年內只有3年未能達標，除2015/16 缺少一成外，其餘兩年只差半成內，基本上超標記錄良好。根據財政預算案資料，1,180億元是按照本地生產總值的平均值的某比率估算出來的，而下年度應是約4%。

這是官方估計，專業估計又如何？綜合各專業評估意見，所謂上下限的估值是1,980億和1,650億。如果再以土地用途劃分，則保守估算的1,650億中，住宅/商業(含酒店)/工業的比例尤為重點。商業地皮中以中環新海濱民耀街及銅鑼灣加路連山道兩塊貴重地段為主力，佔總數的45%和24%，共計大約七成。這兩塊商業土地的賣地成績榮辱肯定決定財年土地收入預算能否達標？超標多少？

先來分析最吃重的中環商業地王。該地是中環新海濱3號地皮，鄰近國金第二期，佔地達51.6萬平方呎，分為3A及3B兩期發展，總樓面達161.5萬平方呎。龍和道以北現為公眾道路和吉地將先行發展，南面的3B期則須待郵政總局搬遷後才能起步，發展局局長表明地皮屬於策略性地標用地，將海濱與太平山適當連貫起來，因此設計元素相當重要，用「信封」形式競投，即一個是入標價，另個是設計方案，再將兩個結果適當打分後，最高得分者就能中標，表示設計方案是好重要考量元素。

商地王或未能即年批出

但是這「雙信封」競投形式是有利有弊的，好處當然是取其設計地標建築的方案，不過壞處是有意投標者必須花上可觀資源去聘請建築設計和成本估算團體，且發展局也需要花不少功夫去設計打分標準及安排評審成員人選，做到高度透明。既然整體招標方

式變得費時複雜，自然地拖長招標時間，構成未能於下財年內完成的危機。無論如何，筆者贊成發展局的審慎做法，這是未來香港主要的商業地標，有效的高度和密度設計令維港對岸的市民仍可清楚看見太平山的山脈線。

反觀銅鑼灣加路連山道商業地皮有着別樣重點！該地皮面積是約16萬平方呎，估計可建約108萬平方呎，估價介乎265億至318億。地皮重點除了總地價是排行第二外，也是銅鑼灣多年來罕有貴重地皮，最終成交的樓面地價對未來灣仔/銅鑼灣商業樓價有指標用途，也說明商業用途自中環/金鐘外移過程中對邊沿地帶的利好程度。

縱然在下財年賣地計劃中，住宅土地的可供單位數目和可出售地價總額都相若於今年減少，但是還有不少賣點。

啓德兩住宅地王齊登場

啓德第4區1、2號地盤將會連環招標。兩

塊住宅土地面積和景觀有別。1號地盤可建樓面約32.8萬平方呎，主要望九龍灣商業地帶和內河景觀，市場估值39億至41億元；2號地盤是住宅地王、規模較大、佔地118萬平方呎，可建樓面面積約64.9萬平方呎，估價介乎91億至104億元。後者是市區罕有維港海景住宅地皮，且已臨舊機場跑道末端，享有高度私隱，極有力打造成為整個啟德地區最寶貴的住宅大廈。

過去兩年政府共批出啟德跑道區九幅住宅土地，現時被幾大財團瓜分，包括會德豐(五幅)、中國海外、新地、高銀及華潤+保利拿下餘下四幅。筆者肯定這五大財團組合會落標，還未計恒地、長實、南豐、新世界及一些中型兩地發展商也有興趣，也不排除各自組合對兩塊地盤個別或聯合下注，自然成為下財年住宅賣地的高潮！

豪華住宅地價和樓價端視山頂文輝道地盤的賣地結果，是可否高於政府底價成交？成交到多少樓面地價？在在說明社會運動和肺炎疫情後豪華樓宇的走向形勢！

啓德任務完成 古洞接力

啟德地區住宅土地陸續賣完，供應住宅的歷史任務完成之際，古洞發展區正式登場！下財年共有三幅位於古洞的地皮，合共提供近2,300單位，總估價介乎80至100億元。比較矚目是兩塊較大型的位於古洞第二十四和二十五區，是未來古洞北的市中心。不過預計首批入住者是「開荒牛」，有待區內商業配套和古洞站通行。

在下財年中，多幅大型商業土地和啟德餘下兩塊最寶貴的住宅土地先後登場，也是社會運動和新冠肺炎疫情後第一個財年，賣地成績有助政府、業界和市民看清雙重經濟打擊後香港樓市走勢，也說明未來特區房地產市場誰是王者。

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。