

# 全球市場震盪劇烈 中國資產安全性凸現

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，海外疫情形勢愈發嚴峻，隨著疫情在全球範圍內加速擴散，世衛組織表示COVID-19（新冠肺炎）疫情已演變為全球大流行病（pandemic），疊加國際油價暴跌，進一步推升全球投資者恐慌情緒，全球股票市場集體再度遭遇大規模拋售。美股震盪劇烈，遭遇兩次熔断，長達近11年的史上最長牛市被終結。自1988年美國股市引入熔断機制以來，美股熔断一共才出現過三次，第一次熔断發生在1997年亞洲金融危機期間，另外兩次則集中發生在上周。

道瓊斯工業指數波動幅度高達兩千點，VIX指數（又被稱為投資者恐慌指數）上周四飆升至75.47，創2008年全球金融危機以來最高水平。歐洲股市全線暴跌，主要國家股指跌幅高達17%-20%，日經225指數下跌16%，超過10個以上國家股市出現熔断。香港股市也承壓下行，恒生指數下跌

8.08%，跌幅小於歐美股市。

本次疫情演變為全球大流行病，疊加原油暴跌，成為壓垮美股牛市以及全球資本市場的關鍵因素，將對全球供應鏈和需求端同時產生巨大衝擊，可能會引發全球經濟衰退。上周末，美國總統特朗普宣佈美國因疫情進入緊急狀態，歐洲主要國家大幅升級防疫措施，這預示着未來一段時間內全球疫情走勢具有重大的不確定性。短期內，全球風險類資產價格仍可能繼續大幅波動，建議提高傳統避險資產（比如日圓），主要發達國家以及中國國債的配置。

## A股有望成表現最好市場

在危機發生的中後期，風險資產將大幅跑贏避險資產。筆者認為，在風險資產中，今年A股有望成為全球主要股市中表現最好的市場，港股市場的表現應該會好於歐美股

市。首先，中國防控工作取得階段性重要成果，各地企業在做好疫情防控的情況下加快復工復產。從疫情防控角度，中國逐漸成為全球相對更安全的地方，中國資產的吸引力正在增強，配置價值正在凸顯。

第二，全球經濟衰退將嚴重影響中國內地經濟，宏觀政策逆周期調節力度有望進一步加大。2月以來，為了對沖疫情帶來的經濟金融壓力，中國逆周期宏觀調節政策持續出臺，持續加大貨幣政策和財政政策的支持力度，對穩定經濟金融形勢起到了關鍵作用。截至3月13日，今年中國A股和港股跑贏全球主要股票市場。隨着全球經濟衰退風險上升，中國需要進一步加大宏觀政策逆周期調節力度。上周五晚，中國人民銀行及時出臺普惠金融定向降準政策，釋放長期資金約5,500億元人民幣，有利於促進實際利率水平和企業融資成本降低，緩和中小、民營企

業的經營壓力，穩定資本市場預期，確保經濟運行在合理區間。

當前中國無風險利率在全球主要經濟體中處於最高水平，而且中美10年期國債收益率利差處於1.73%左右的較高水平。隨着全球主要發達國家央行以協調方式推出寬鬆政策工具，進一步實施降準，引導MLF利率/LPR下行，以降低實體融資成本。同時，存款基準利率存在下調可能性，一方面可以穩定銀行體系息差，激勵銀行擴大信貸供給，另一方面將鼓勵家庭減少儲蓄，增加消費。

## 油價跌降內地通脹壓力

第三，原油暴跌對於中國這個原油淨進口國而言並不全是壞事，在一定程度上可以降低通脹壓力、增加政策寬鬆空間、擴大經常項目順差。第四，積極金融監管政策激發

資本市場活力，資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯。近期，A股上市公司再融資大鬆綁顯示了金融監管機構加大逆周期宏觀政策，激發資本市場活力的決心，在提振A股市場信心和投資者風險偏好的同時也有助於改善港股市場投資預期。第五，港股市場當前估值處於歷史底部區域，已接近2008年全球金融危機時的水平，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。截至3月13日，恒生指數2020年預測市盈率為9.4倍，較過去15年歷史平均低25.4%，處於歷史底部0.7%區域；恒生指數2020年預測市淨率為1.0倍，較過去15年的歷史平均低38.4%，處於歷史底部0.3%區域。（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。）

# 疫情影響全球資產波幅增

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 新冠肺炎疫情影响下的全球市場，敏感而多變，各類資產波幅增加，迫使好淡雙方的投資者不得不更加謹慎。

股票市場表現疲弱，MSCI全球指數在上周收跌逾一成。同時保持大幅波動，每一天都像過山車一般，都在見證歷史，恐怕這樣的情況還要在短時間內持續。拿美股舉例，上周四經歷1987年股災以來最差的一天後，在上周五反彈，尤其是美國總統特朗普於記者會宣佈全國進入緊急狀態後，美股快速擴大升幅，道指最終大漲9.36%，標普大漲9.29%，納指大漲9.35%，三大指數創2008年金融海嘯以來最佳。不過一周下來，道指跌10.36%，納指跌8.17%，標普跌8.79%。

## 閃電減息 市場恐不買賬

恐慌指數VIX從二月底開始加速走

高，打破之前10至20區間的低位窄幅波動，上周五更是高見77.57。不過之後從高位回落，最終收跌23.37%，不過VIX已經連續上漲四周，累計322.73%的漲幅。

在美國時間周日晚美聯儲突然宣佈利率降至0至0.25%水平，並推出7,000億美元的量化寬鬆措施，同時聯同多個國家的央行，以美元掉期安排，共同擴大美元流動資金水平。在三月議息會議前，第二次緊急降息，可以看出美聯儲的極度擔憂和穩定市場的決心。只是投資者未必買賬，因為接下來政策空間有限，而疫情對經濟的影響料在未來一段時間顯現。美股在美聯儲減息後，標普期貨又跌5%，觸發熔断機制。

## 大宗商品價格維持弱勢

油價在3月9日大跌，一度跌穿30美元後就保持在低位震盪，運行區間在30至35美元。供求雙方並沒有什麼改善，即需求方繼續受到疫情拖累，而供應方受到產油國價格戰的影響。紐油連續下跌三周，挫23.13%至31.73美元，美聯儲意外降息後油價擴大跌幅，再次考驗30美元的支持。

油價隨時有跌破現有區間的可能，向25美元水平下探，短期內不改變弱勢。倫銅支持位下移至5,400美元一線，連續下跌三周至5,460美元。銅價或仍有下行空間，不過4,500美元一線承接還是有效的。

匯市非常波動，密切跟蹤央行行動。美匯指數2月21日自高位回落，一度跌破95水平支持，不過之後從低位反彈，已經重拾50、100和200日線，上周五更是高見98.81，連漲四日，結束兩周連跌而反彈2.92%，現在已經回補了大部分2月下旬以來的跌幅。在減息消息後先下跌，隨後反彈。美元有避險光環，但上行空間料

還是有限。之前趁着美元調整而反彈的非美貨幣下跌。歐央行沒有如市場預期的減息，歐元下跌四日，結束三周連跌。英央行減息半厘，英鎊週阻1.32後加速回落，全周下跌5.9%。10年期美債收益率在3月9日創歷史新低至0.3137%後反彈，上周五甚至一度回到1%之上，收高19.41%至0.9603%。但今日減息後，沽壓增加，又回到0.7%一線下方。短期內，料繼續在低位徘徊。

## 投資者急套現金價捱沽

黃金作為避險資產也未能倖免。自從突破每盎司1,700美元之後就轉頭向下，現在已經失守50和100日線，測試千五水平的支持。一是投資者在股票等其它市場的虧損需要拋售黃金來應付。二是美匯指數從低位反彈給金價帶來壓力。三是市場擔心出現通縮，利空黃金。美聯儲緊急降息，金價很快受到提振走高，但隨後又回吐漲幅，調整壓力並未消除。（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。）

# 政策對抗疫情衝擊 大灣區樓市好轉可期(二之一)

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

國家衛健委新聞發言人於3月12日表示，11日全內地共新增確診病例只有15宗，其中湖北武漢新增確診8例，另外6例為境外輸入病例。總體上，中國本輪疫情高峰已過，全國上下打勝了漂亮一仗！

據廣東省衛健委資料，截至本月12日，全省累計報告肺炎確診病例1,356例，累計出院1,296例，累計死亡8例。12號當天全省並無新增確診病例，基本上廣東省肺炎病情已受控。大灣區內9個城市中，確診病例數目和城市經濟規模似為正比，深圳、廣州、東莞分別排名第一、二和三，而經濟情況落後的江門和肇慶排行末席。肺炎疫情對當地經濟起着立即停頓的後果，無疑疫情嚴重正是決定當

地經濟受害幅度。房地產市場表現主要看地方性經濟運行情況，筆者試簡單回顧大灣區九市及兩個特區的疫情前後表現！先看下大灣區內兩個龍頭城市：深圳和廣州。

## 深圳廣州交投料迅速回復

二月深圳一手住宅網簽成交830套、二手住宅成交1,667套，環比分別下降71%和77.8%。據深圳房地產訊息網顯示，三月首7日，全市一手樓成交752套，成交量較上一周增加逾八成，成交面積更攀升一倍。成交彈升的領頭羊是一線內三大主區：福田、羅湖和南山區，但二線地區如寶安及龍崗也錄得成交量快速恢復勢頭。

這與深圳極速出臺《關於應付新冠肺炎病情支持房地產企業加快復工復產的若干措施》及各大發展商推廣線上看房及一系列優惠策略起着莫大關係。

市政府對症下藥來扶助房地產需求和供應量，對房企立時緩解短期資金壓力，也促進市民釋放剛需意慾。筆者預計深圳市一手及二手房地產交易迅速地回復正常，剛需和供應量逐漸回到疫前水位。

再看下廣東省會廣州市：二月廣州一手住宅網簽成交1,340套，環比下降65%，增城仍是銷冠，成交342套；越秀成交最少，只有11套。同樣地廣州市發佈《廣州市人民政府關於堅決打贏新冠肺炎疫情防控阻擊戰努力實現

全年經濟社會發展目標任務若干措施的通知》。在房地產領域提出，商服類項目不再限銷售對象，選優化商品房預售款監管，允許開發商憑商業銀行現金保函，申請劃撥商品房預售款專用賬戶資金。這一系列措施有助增加住宅供應量和解決房企短期資金壓力。預料廣州市也不難回復疫前房地產交易量。

## 東莞成交受挫相對嚴重

東莞的房地產表現也類似。二月東莞一手住宅網簽只有429套，環比大跌83%，創下近一年來最低。六大片區均出現下跌，且下跌幅度都在50%以上，下跌程度最嚴重是莞城片區，環比下跌逾九成。

# 香港應打造成新一代國際數字證券中心

陳宏 東證國際金融集團有限公司總經理

數字證券可能是區塊鏈技術與傳統金融產業的歷史性交匯。在美國、新加坡等主流經濟體已紛紛推出相關監管法規並已有成功先例的背景下，香港作為國際金融中心，應該有信心、有決心、有魄力、有能力擁抱這一新興科技趨勢，努力創新，作出成績。

過去10年中，6次名列全球IPO（首次公開募股）集資排名榜首；以市值計算，是亞洲第三大及全球第六大證券市場；以發行量計，是亞洲（除日本外）第二大債券市場；全球前100大銀行中的70家在港開展業務；還是亞洲最大的國際私人財富管理中心和國際私人財富管理中心。

香港已成為內地企業股本融資及債券融資的最大離岸集資中心。2019年，有107宗IPO為內地背景企業，佔比58.5%；募資金額合計約為2,436億元，佔比77.9%；內地企業在港發行美元債（不含浮息債、可轉債）達2,158億美元。此外，中國內地約有三分之二之對內及對外投資，都經由香港進行；並擁有全球最龐大的離岸人民幣資金池，提供着全方位人民幣服務和產品。

## 數字證券是值得重視「賽道」

2016年成立金融科技促進辦公室(FFO)，以促進香港金融科技的穩健發展，並推動香港成為亞洲區的金融科技樞紐；同年9月，推出金融監管沙盒計劃，讓金融科技公司在毋需完全符合金管局監管規定的環境下，邀請有限數目的客戶參與金融科技項目的試行，至今已有一百多項新科技產品進入沙盒測試；2019年，為推動金融創新，帶來更好的客戶體驗和促進普及金融，金管局發放8張虛擬銀行牌照；證監會就虛擬資產交易平台監管發佈意見書。

放眼全球，以美國、新加坡為代表的主流經濟體國家已經在積極探索區塊鏈技術在傳統金融領域的應用場景。其中，數字證券或STO (Security Token Offering) 是一個值得重視的賽道，並且已經取得了不小進步。

2019年5月，新加坡證券交易所支持的數字證券綜合平台iSTOX已經將新加坡金融管理局(MAS)納入其監管沙盒。iSTOX在其平台基礎設施中集成了區塊鏈和智能合

約技術，所發行的數字債券都將使用法定貨幣買賣。

2019年7月，美國證券交易委員會(SEC)批准去中心化互聯網協議公司Blockstack根據Reg A+規則出售價值2,800萬美元的代幣。這是SEC歷史上批准的首例證券類代幣發行項目，可能標誌着小型企業未來的融資方式方向。2019年7月，德國聯邦金融監督局(BaFin)批准德國首個房地產證券化代幣債券發行項目。該債券由德國主要城市的房地產投資組合支持，發行規模為2.5億歐元。該項目希望利用代幣模式和受監管的金融工具，建立可以在全球範圍內獨立於銀行進行交易的房地產資產。

## 銳意創新方為獅子山精神

上述事實，不光表明香港擁有經過時間打磨，完整完善、行之有效的資本市場運行制度；還說明香港沒有喪失勇猛精進、銳意創新的獅子山精神。

隨着世界進入二十一世紀二十年代，科技創新已經成為人類新一代生產力和生產關係

的核心推動力。傳統證券市場也需要積極擁抱新興金融科技，以求更好地為實體經濟和產業的進一步升級服務。當前，內地經濟仍然面臨去槓桿的巨大需求，內地企業仍然面臨融資難的不小困境。例如，由於內地近年來融資環境趨緊，刺激資產證券化市場蓬勃發展。2019年前三季度，內地共發行資產證券化產品14,575.85億元人民幣，同比增長19%；9月末市場存量為36,386.48億元人民幣，同比增長40%。反觀目前香港資產證券化市場規模相對很小，相關法律框架也有待進一步突破。亞太結構融資公會、香港銀行學會及亞洲國際法律研究院曾聯合發佈研究報告表示，如果打通基建及中小企業資產證券化渠道，釋放資本，可幫助香港每年本地生產總值(GDP)增長提升1個百分點。

試想，如果將區塊鏈技術、內地融資需求和香港資本制度三者有機結合，是否可以打造出新一代國際數字證券中心？例如，將內地資產證券化產品以代幣形式在港向全球投資者發售，既符合內地經濟整體去槓桿的實

際需求和政策導向，又可以推動香港金融基礎設施的進一步科技化，還有利於改善另類資產交易的流動性。可謂一舉多得。

當然，一個數字證券項目從創建到交易的整個過程並不簡單，包括代幣發行(Token Issuance)、用戶審核(KYC)、合規要求(Compliance Requirement)、資產託管與清算(Custody and Clearing)、交易流動性(Trading Liquidity)等諸多環節。此外，還涉及對現有稅務、審計、法規的修改。但這些值得我們去探索。

生產關係的改善和生產效率的提升，歸根結底來源於科技創新。傳統金融行業的升級換代，離不開金融科技不斷創新。鶯飛草長，日暮不賞。希望香港能抓住新一代金融科技創新帶來的機遇，在未來的全球金融版圖中始終牢牢屹立。

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。



環球股市近一周明顯震盪。 美聯社

滬港融慧