

# 美聯儲無限量QE令全球市場震驚

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

財經評述

上周，為了應對疫情引發的金融市場動盪以及經濟衰退，美聯儲推出史無前例的無限量QE政策，令全球市場投資者震驚，全球市場震盪反彈。回顧上周行情，恒生指數上漲2.98%，收於23,484點；國企指數上漲4.24%，收於9,505點，港股日均成交金額為1,341億港元，較前周有所下降，南向資金淨流入為200億元人民幣。

美聯儲推出史無前例的無限量QE政策，意味著美聯儲認為新冠病毒疫情對美國經濟金融領域的破壞程度將非常巨大。上述無限量QE政策包括：不限量按需購買國債和抵押支持債券（美聯儲3月中旬剛宣佈7,000億美元量化寬鬆計劃）；建立3,000億美元的新計劃以支持信貸流向僱主、消費者和商業活動；建立用於發行新債券和貸款的一級市場公司信貸融資（PMCCF）和用於為未償還公司債券提供流動性的二級市場公

司信貸融資（SMCCF），以支持信貸流向大型僱主。

為了推動信貸流向消費者和商業活動，建立定期資產支持證券貸款設施（TALF），以支持發行標的資產為學生貸款、汽車貸款、信用卡貸款和小企業管理局擔保貸款的資產支持證券（ABS），以及某些其他資產；擴大貨幣市場共同基金流動性融資（MMLF）和商業票據融資工具（CPFF），以促進信貸流向市政當局；建立實體經濟商業貸款計劃，以支持對符合條件的中小型企業的貸款需求。

## 為防資產負債表崩塌危機

本次疫情引發的全球經濟衰退程度或將超過2008年全球金融危機時期，而更接近1929年全球經濟大蕭條時期。在由疫情引發的消費需求短期內斷崖式下降，失業率暴

增和金融市場大幅波動的危機模式下，美聯儲推出了史無前例的無限量QE政策，其主要目的是通過在短期內為企業和居民部門提供巨量流動性支持，以防止企業和居民部門發生現金流斷裂和資產負債表崩塌的危機，從而進一步加劇金融市場動盪並助推經濟衰退動能。截至3月21日當周，美國首次申請失業救濟人數飆升至328.3萬人（前值為28.1萬人），創歷史最高紀錄，遠高於1982年10月的前歷史最高點69.5萬人和2008年金融危機時期的最高點66.7萬人。

美聯儲開闢無限量化寬鬆模式向市場傳遞強烈信號，如果未來有大型企業或大型金融機構面臨流動性風險和持續經營問題，美聯儲應該會及時介入，以防出現2008年雷曼式系統性金融危機。如果疫情持續的時間較長，金融市場情況進一步惡化，美聯儲下一步可能會效仿日本央行直接購買股票ETF和藍籌股，以

防止市場陷入信心崩潰的惡性循環。

## 或導致美元國際地位下降

截至3月25日當周，美聯儲的總資產規模從5,861億美元升至5.3萬億美元的歷史新高。2008年金融危機爆發後，美聯儲通過三輪QE將總資產規模從9,000多億美元擴張至4.5萬億美元左右。如果按照當前的購債速度估算，美聯儲的總資產規模或在未來的2-3月內猛增至7萬-8萬億美元。長遠而言，本次美聯儲開闢無限量化寬鬆政策大門，繞過商業銀行直接向市場承諾提供無限的天量流動性，或將導致美元國際儲備貨幣地位下降。

## 對未來國際格局影響重大

過去幾周內，全球市場投資者多次見證歷史。美聯儲無限量QE政策可以緩解當前金

融市場動盪和流動性風險，但無法從根本上解決實體經濟需求凍結和全球供應鏈破壞的問題。除了貨幣政策外，美國出台了史上最大的財政刺激計劃，規模高達2.2萬億美元（佔美國GDP10%左右），遠超2008年金融危機期間的刺激規模，涉及個人現金補助、失業保障、小企業和受損失嚴重企業的援助貸款或貸款擔保、為醫療系統提供援助和地方政府財政援助基金等多個方面。筆者仍然認為，在全球疫情形勢的拐點沒有出現前，全球風險類資產價格或將繼續大幅波動。展望中國資本市場的長期發展前景，本次疫情對未來的國際格局和全球市場資金流動將產生重大影響。

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。

# 資產漸修復 未全脫險

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

“ 在各國加大刺激力度，尤其是美國無限QE下，投資者冷靜下來一些，減少了瘋狂出售所有資產的行為。從市場表現來看，各類資產價格恢復正常。

恐慌指數VIX在3月18日高見85.47後就從高位回落，上周主要在60至70區間震盪，現在已經結束五周連陽，回落0.76%。

## 歐美股市未穩

全球股市普遍做出反彈。MSCI世界指數從二月下旬開始急跌，現在結束兩周連跌，上周反彈逾一成。美國股市做出反彈，三大指數均結束兩周連跌。道指上周收漲12.84%，標普漲10.26%，納指漲9.05%。尤其是美國在上周五通過了史上最大規模的刺激方案，給投資者帶來樂觀刺激。

歐洲股市也修復，不過歐盟沒有就救助計劃達成一致，加上英國首相確診，還是限制了股市的漲幅。英國富時100指數在上周五大跌5.25%，不過還是結束六周連跌。德國DAX和法國CAC均結束五周連跌，分別反彈7.88%和7.48%。深受疫情影響的意大利股市也反彈6.93%。科聯美股市尚未企穩，不排除之後還有下跌空間，不要掉以輕心。

內地疫情雖然得到控制，不過市場受到外圍拖累，滬指跌破了農曆春節假期後創出的低位，好在上周後三日快速反彈，目前運行在2,800下方。後市料還有

反覆，既然不能準確測出底部，不如考慮逢低分批購買指數，可分攤成本。

香港股市也跟隨外圍反彈，走出兩萬二以下的低位，重拾5日和10日線，最終結束兩周連跌，反彈2.98%。雖然目前的估值已經吸引，但外圍仍未企穩，恒指未必就已經見底。

## 油價仍然疲弱

油價繼續受疫情影響。雖然國內經濟活動開始恢復，但海外疫情未得到控制，全球需求沒有這麼快修復。加上產油國價格戰持續，油市基本面沒有改善。紐油雖然上周也跟着其他風險資產反彈，但上漲幅度有限，最終連續五周連跌，累挫六成，20美元一線的支持並不算強。

## 美元回吐漲幅

美匯指數的表現非常反覆。先是從二月下旬開始加速下跌，一度跌破95水平，隨後又受到避險需求刺激一路衝高，在3月20日還一度高見102.992，不過很快從高位回落，上周五跌穿50日線，跌至99一線下方，最終連續下跌五日，結束兩周連陽，短線或有進一步調整空間，但不至於跌得太兇，畢竟有避



■因應新冠肺炎疫情嚴重，往日熱鬧的紐約證券交易所交易大堂已暫停開放。資料圖片

險需求。美債繼續有支持，10年期美債收益率基本保持在0.5%至1%的區間，短期內不會走出弱勢。

## 黃金或續走高

金價重拾動能，也帶動其他貴金屬反彈。金價在企穩千五水平後，在上周重上千六一線，目前能守住50日線，不過周內後三日只是窄幅震盪，短線還將維持波動，有上行空間，但不會是單邊上行。鉅金目前修復了大部分失地，但想要重新回到上行軌道還需要更大的利好刺激。白銀和鉑金相對疲弱，明顯缺乏

動能，繼續受疫情影響。

## 等待數據考驗

接下去，衡量經濟受到疫情的影響是關鍵。上周公佈的首次領取失業救濟金人數創紀錄新高，股市仍然走高，但不代表大家不擔憂。本周需要繼續關注數據，包括上周首次申請失業救濟金人數，看是否會繼續創新高，以及非農報告等。

（利益申報：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人，並無持有所述股份之財務權益。）markto@wfgold.com

# 是時候思考為後危機時代部署

Rob Sharps 普信投資部主管兼投資總監

投資者應思考後危機時代的情勢、着眼危機背後市場的基本因素，以及了解克服疫情短期影響並獲得成功的代價。

## 企業應準備打持久戰

相關重點如下：1、關注企業是否準備好打持久戰。這涉及渡過當前困境所需的經費，因此投資者應密切留意企業的資金流動性狀況、債務到期日、資產負債表和其他相關數據。然而，在美國政

府的紓困措施規模進一步明朗前，這就個別行業來說可謂挑戰重重。

企業的持久力和靈活性愈強，表現則愈佳。現時，對他們而言籌集資金的不菲。

2、勿過分關注價格走勢。現時，股價受到許多技術因素影響，因此我們認為長線投資者應作個別選擇，並善用已發掘的機會，而不是自責太早或太遲入市。假以時日，市場終有贏家和輸家，

而投資者則需要嘗試對此作出預測。

3、對基本情況以外的潛在發展進行分析，並識別需關注的數據。即使是在充滿未知數的領域，隨着事態發展漸趨明朗，投資者將需要果斷決策。

## 應避免受恐慌情緒影響

4、最後，我們認為投資者現在應思考一旦渡過此次危機最壞的階段，經濟和市場行為將出現哪些變化。我們認為，

屆時經濟狀況將有所改善，而公共衛生危機將減退。

我們將重回正軌，但不會和過去毫無二致。例如，今次疫情勢必會影響美國大選的選情。個別企業和行業亦將會發生根本的變化。

長線投資者應避免被恐慌情緒影響決策。我們曾經亦面對過充滿挑戰的市場，並最終渡過難關。因此，我們相信今次亦不會例外。

# 新冠疫情引爆一二手樓正面對撼

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

新冠肺炎疫情還未全球受控，美國確診人數已爬過中國，成為世界第一。現時全球疫情產生根本性轉化，由年初的中國華中一帶轉向歐洲南部意大利及西班牙等，再登陸美國全境，疫情震央變成意大利/西班牙和美國大都市。大中華地區已成功控制本土疫情，下一波及是嚴防輸入個案，大中華地區主要涉外都市包括北京、上海、廣東、港澳及台灣一律執行外來者強制隔離十四天的限制，期望可以有效地將新冠肺炎病毒拒諸門外。

## 樓市悄然產生根本性轉變

逾月的新冠肺炎疫情已震散各種投資產品價格，不論油金股匯都全線大跌，難得地香港住宅樓價相對較為平穩，雖然本港恒指曾經跌至三年新低。香港住宅樓市正悄然產生根本性轉變，分水嶺是今年的二月份。翻起最近幾年的香港住宅樓市歷史，相信

各位讀者不會反對近期最影響樓市的因素是特區政府推出的各種辣招，根本上壓低二手市場的交易量，並間接地扶助一手市場成交金額和宗數，促使一手樓佔比逐年增大。連串辣招促成一手新盤主導整體和地區的交易單價、數目及主持供需平衡點。當開發商以較高的呎價開售同區新盤時，這些一手成交案例便為二手小業主訂價指標。一手發展商連同銀行制定各種訂房的方法，二手小業主處於被動位置，唯有被「牽着鼻子走」了。

二月初的一手樓停售基本性扭轉上述秩序。因為疫情肆虐，二月未有全新樓盤推售，新盤貨尾只能成交350伙；截至3月22日，一手市場只暫錄得約710宗成交，但是當中仍有不少大額及破頂呎價成交記錄。本月21日，日出康城9C期次輪銷售102伙，即日只賣出66.7%，較首輪即日勁沽約90%明顯地遜色了，反映出二手單位推售情形沒有去年時輕鬆。預料今年開盤的開發商會調

整售策策略，例如減低平均呎價，再提供銀行按揭上的附加按揭額、延長付款年期等等。不難預測鼠年一手樓成交數目和總金額可能出現逆轉下跌的結果。

## 二手樓小業主加快「搶灘」

三月份，主要發展商未肯降價促銷新盤，但是不少二手樓小業主已經「搶灘」了，各區的大屋苑單位和單幢住宅樓齊齊發現減價成交案例。據某香港報章統計二大細價屋苑的價量變化，反映逾六成半屋苑三月至二十五號成交量，已超越二月水平，其中天水圍嘉湖山莊表現最可人，迄今本月已錄得51宗成交，較上月全月幾乎增加100%，亦創近來半年新高。值得留意，這些成交案例主要都是小業主們「止賺」離場，還算是有序序式調整。

對於整體住宅樓市，疫情首先影響是新訂租金明顯下降，出現重回三年前舊租水位。

如果翻查中原地產二手住宅按揭月租金統計資料，今輪住宅租金明顯下調始見於2019年8月，直至今年二月該指數足足下降8%以上，還未計算上疫情對租金影響因素。

## 租金下調減低業主持貨信心

對於眾多買樓收租一族，租金下調是立時的感覺，嚴重減低持貨能力和信心，促使他們反思投資持續性。歷史上，租金下調未來肯定啟動樓價跟隨向下，但是每每是跌市初期中租金跌幅仍比價格回調幅度較高，形成開啟一道「逃出門」讓投資者可以「止賺」離場。筆者相信三月離場的一群投資者主要持貨較多和較久的，還可以「奢侈」地沽貨「止賺」「光榮退場」，可幸未浮現恐慌性拋售現象。

從最新疫情地區轉化，筆者恐怕整體肺炎不可能短期地完成清除，時間愈是拖長愈對全球經濟產生巨大殺傷力，肯定無一國家或

地區可以「獨善其身」。經濟持續變化肯定拉高香港失業率，對住宅樓價產生持久性破壞，影響程度還看疫情如何。肺炎已暫時地改變投資者對未來樓價「只升不跌」的觀念，願意沽貨離場，持有現金再找尋合算的投資機會。

## 開發商願大削價機會不高

面對未來一手貨源供應不會持續上升的局面，開發商願意大削價的機會不高，預料仍會採用「惜售」方式，盡量以量取價維持叫價的態度。

一手單位的推售量出現下跌勢頭，二手小業主則視乎整體經濟局面會彈性取價，二手樓成交佔比可望回頭上升。當整體樓價出現明顯整改後，特區政府會疫後再檢討樓市現招方針，不排除明年出現「先局部、後整體」式取消行動，使香港樓市重回市場化，有助長遠市場健康發展。

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。