

內地汽車市場復甦仍需時

實鉅證券金融集團投資研究部



■汽車業的興衰對內地經濟影響重大，成為現時穩增長及擴消費的關鍵。

資料圖片

新冠肺炎疫情在內地雖然已初步得到控制，但環球尤其是歐美地區持續出現大規模爆發，確診數字及死亡人數仍在上升，令市場對於環球經濟前景未敢樂觀。內地當然也有受疫情影響，政府為抗擊疫情帶來的衝擊，除了推出穩基建增長，減息及央行「放水」以增加市場流動性等相關政策外，穩內需的態度亦同樣堅定，當中汽車市場更是內需中最受關注的重點行業。

最大消費品產業舉足輕重

汽車業在內地有着舉足輕重的地位，根據國家統計的數字顯示，2019年社會消費品零售總額為41.1萬億元(人民幣，下同)，按年增長

8.0%，當中單是汽車類的零售額已達到3.9萬億元，佔消費品零售總額高達9.6%，亦是主要幾個消費品中佔比最大的產業。而根據市場統計顯示，目前內地汽車類零售業佔內地GDP高達5%，汽車產業的就業人數已達到內地總就業人數的六分之一，加上汽車業涉及金屬、玻璃、電子及科技等多個大型產業鏈，汽車業的興衰對經濟有着重大的影響，因此稱汽車業為現時穩增長及擴消費的關鍵絕不為過。

內地政府當然明白汽車業對經濟的重要性，3月中旬時國家發改委、公安部等23個部門已聯合提出要促進汽車限購向引導使用政策轉變，鼓勵汽車限購地區適當增加

汽車號牌限額，及後商務部及發改委等部門亦聯合發佈了《關於支持商貿流通企業復工營業的通知》，明確提出積極推動優化汽車限購措施，穩定和擴大汽車消費，同時，南昌市、浙江省、湖南省及佛山市等九個地方政府相繼推出提供汽車補貼及其他汽車刺激政策，務求在政策面上全面推動汽車相關消費的效果。

疫情影響2月產量跌近80%

雖然政策面的支持力度不少，但可惜的是，受疫情因素影響，供應及需求兩大方面仍然面對重大挑戰。根據中國汽車工業協會公佈的數字顯示，內地2月份汽車

產量只有28.5萬輛，按年下跌近80%，反映疫情已大幅度影響汽車業的供應鏈及產量表現，雖然汽車生產及零部件等廠房近期已陸續復工，但疫情因素影響下其後的產量水平能否維持在疫情前仍受市場憂慮。

更重要的是，內地2月份的乘用車銷量按年大幅度下跌81.7%至31萬輛，本年首2個月的內地社會零售總額增速亦大跌逾20%，這代表了內地的消費意慾正處於近年的低位，即使疫情開始受控，汽車的需求面亦暫未見報復式的反彈，可見疫情的負面情緒仍將在短線影響內地的消費情況，亦代表車市的復甦並非短期內所能達到。

實體經濟堪憂 帶動避險需求

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 市場的確在上周出現修復，VIX 結束五周連陽，全球股市普遍反彈。但投資者對於疫情發展和經濟修復相關的消息非常敏感，各類資產波幅增加。本周美國有重要數據公佈，最新的ADP 就業報告三年來首度減少，ISM 製造業指數和Markit 製造業PMI 均低於50。

隨着數據陸續公佈，擔憂不無道理，避險情緒重燃，VIX 周三晚上又回升6.57%，美股下跌，道指同日大跌973.65點，避險需求支持黃金和日圓。歐洲股市也不樂觀，一方面是歐元區製造業PMI 跌至近八年低位，一方面是英國銀行業應監管機構要求停止派息，嚴重打擊市場情緒。市場情緒仍不穩定。誠然，美聯儲已經開足馬力，不斷向市場釋放流動性，但目前投資者對於美元的需求還是非常大的。顯然，這一切和疫情有關，畢竟疫情由爆發至今一直未止，仍然沒有控制住，高峰期未過，社交隔離變成常態，經濟活動停頓，在當今全球一體化



■疫情未受控，市場擔心實體經濟受拖累。

美聯社

之下，自然令人擔心實體經濟受拖累的程度，恢復需要很長時間，變成實在的經濟危機，不單是衰退，甚至可能是大蕭條，多於純粹另一次金融危機，那樣便麻煩多了。

美匯指數看漲或重上100

如此一來，資金一如以往重投美元。美匯指數在3月20日高見102.992後作出回落，一度跌穿50日線支持，但近日再有反彈。經濟數據不樂觀，ADP 就業報告三年來首度減少，ISM 製造業指數和Markit 製造業PMI 均低於50。但歐元區製造業PMI 跌至近八年低位，意大利製造業PMI 更差。美元的避險屬性

表露無遺，在4月1日反彈0.63%至99.673。雖然美國也受到疫情影響，但市場對美元的需求仍然高漲，即使調整，幅度料也有限，看漲不變，或重上100水平。

此消彼長，非美貨幣受壓。歐元區本來經濟下行壓力就大，加上疫情的影響更是脆弱。歐元目前重新跌回1.1水平之下，再次失守50日線，大方向仍然偏向下，或再考驗1.08水平。

美「重磅數據」料左右金價

另一邊廂，黃金好不容易有所反彈，3月25日開始便乏力進一步上攻，3月31日更是跌破千六的支持，跌穿

50日線。很明顯，市場情緒尚未穩定，疫情還未得到控制，且經濟恢復的速度現在難預測，對於未來全球經濟的走勢大家心中還是打了個問號，做好了陷入危機的準備。

金價從本周開始跌至1,600美元下方，即便經濟數據不樂觀，避險需求回升，金價也未能突破，這是需要重視的，加大了金價短線進一步下探的機會。如果一直遇阻於1,600美元，黃金或回落下探1,550美元。後市繼續關注美國周內要公佈的其他重磅數據。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有
所述股份之財務權益)

央行開啟新一輪大幅降息帷幕

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

3月30日，在連續暫停29个交易日之後，內地央行重啟7天逆回購操作，並一次性將中標利率調降20BP，由2月17日的2.40%降至2.20%，明顯打破前期每次調降5-10BP的常規節奏。在筆者看來，央行本次操作旨在落實中央政治局會議部署，開啟新一輪更大幅度降息。3月27日習近平總書記主持召開中央政治局會議，分析國內外新冠肺炎疫情防控和經濟運行形勢，再次強調要「引導貸款市場利率下行」。作為對中央政治局會議要求

的落實，此次七天逆回購利率大幅調降的信號意義明確，央行已開始部署新一輪更大幅度的降息。

基本面上看，疫情之下全球經濟已步入衰退通道，央行加快降息步伐以應對衝擊。近期海外疫情加速蔓延、金融市場波動加劇，美國最新失業數據遠超歷史紀錄，估計二季度美國GDP可能下降5%至10%；全球經濟步入衰退已成定局。考慮到前期疫情已對內地經濟產生劇烈衝擊，1月至2月的工業生產(-13.5%)、投資

(-24.5%)、社零(-20.5%)累計同比增速均創歷史新低，保守估計的一季度GDP或跌至-10%左右；如再疊加外部衝擊，內地經濟恢復無疑將進一步受阻，在此背景下加快降息步伐以應對衝擊十分有必要。

事關企業存亡 降息迫在眉睫

對於內地而言，守住中小企業生存線十分關鍵，這使得降息緊迫性越發凸顯。最新數據顯示，1月至2月調查失業率已經升至6.2%，穩就業已成為

當前逆周期政策的重中之重；而作為內地就業的基本盤，廣大中小企業在本次疫情之中面臨空前挑戰。李克強總理3月20日考察國務院復工復產推進工作機制時強調，「要想盡一切辦法讓中小微企業和個體戶生存下來」。此情況下，為企業減負的政策依然是關鍵，而通過降息來疏通貨幣政策機制傳導、降低實際融資成本，引導金融機構加大對實體經濟特別是小微、民營企業的支持力度是其中關鍵一環，緊迫性越發凸顯。

防守部署 獲資產支持證券看好

Cesar Perez Ruiz 百達財富管理投資總監

我們目前正處於不確定的時期，甚至可能是前所未有的時期。但在市場及投資方面，我們進行的是馬拉松比賽，而並非短跑。分析事件的發展並評估其後果至關重要。在市場動盪及混亂時期，保持投資組合多元化對於吸收不斷上升的波動性尤為關鍵。諸如市賬率(price-to-book ratios)等市場估值指標仍遠高於全球金融危機時期的最低水平。雖然通常很難進行比較，但資產價格仍有進一步下跌的空間。我們維持保守部署，繼續減持股票。固定收益方面，我們比以往任何時候都更注重質量，相對於現金流支持的證券，我們更看好資產支持的證券。

醫保互聯網股表現佳

在危機中，最薄弱的環節往往會面臨最嚴重的風險及懲罰。國家層面，我們看好具備財政和立法實力以提供適當財政刺激措施的國家，包括美國、德國及中國。我們也更看好已採取適當措施遏制新型冠狀病毒肺炎疫情的國家。長期而言，我們將

專注於利用此次危機去蕪存菁。我們預期醫療保健及互聯網等股票領域將表現良好。基礎設施亦可能受惠於政府財政支出增加。隨著盈利能力下降，我們可預期併購交易將會增加，這可能為擁有充裕現金的私募基金提供大展身手的良機。我們增持私募股權，因為其對目前公開市場上出現緊急拋售亦不太敏感。

專注高質低槓桿企業

目前，我們必須避免回顧過去，而應集中精力展望未來。現在是投資者檢討風險回報狀況的合適時機，並確保其適合可預期的長期波動加劇。投資者應考慮未來的投資格局將如何變化，以及其投資是否能承受這段過程和可能影響短期和中期表現的任何其他意外事件。我們須記住，在2000年互聯網泡沫破滅之前，當時市場所青睞的商業構思已成為現實，但贏家卻是可以長期生存的企業。我們專注於高質素、低槓桿的企業，此等公司最有可能在動盪時期自給自足，並掌控自己的命運。

壟斷非關鍵 電子煙企業估值還看政策

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事

近年電子煙業務相當蓬勃，全球多個國家和地區都逐步開展這項業務，滲透率相當高，數據顯示不同國家和地區都有銷售電子煙，不過，全球煙民人數達11億，涉及的煙草稅高企，整個市場規模逾百億美元，投資者預計身處這行業的公司市值將會十分可觀。

市場規模龐大 投資者青睞

以曾經計劃在港上市的思摩爾國際控股(簡稱「思摩爾」)為例，該公司屬於電子煙行業。思摩爾成立於2009年，最初採用ODM及OEM模式製造霧化及加熱產品，由2012年開始出口產品到美國，2015年產品出口歐洲。經過10年發展，2018年公司的全球市場份額已經超過10%(按營收規模計)，為全球最大的電子霧化設備製造商。他們在港交所上市申請時估值已高達180億港元，再參考全球另一最大煙草電子煙製造商Juul的估值，該公司於2018年獲萬寶路Altria收購時，估值已高達380億美元，當時估值可

媲美WeWork和Uber，之後進軍擁有逾3億煙民的內地市場，以及與淘寶、京東等電商平台合作，藉此拓展內地市場。

禁令一出 製造商估值縮水1/3

不過對傳統煙草業來說，監管政策始終是最大影響因素，會直接影響行業表現。2019年，全球有關電子煙危害人體心肺、大腦的研究報告陸續發表，各國不約而同加大了對電子煙的監管力度，採取更為嚴格的監管措施。其中2019年9月，美國食品藥品管理局(FDA)宣佈，特朗普政府正計劃禁止未經授權的非煙草味電子煙在全美銷售。隨後，紐約州、密歇根州、華盛頓州等多個州宣佈了電子尼古丁傳送系統產品的臨時緊急香味電子煙禁令，禁止銷售及擁有所有或幾乎所有非煙草香味電子尼古丁傳送系統產品，馬薩諸塞州甚至頒佈了永久性的香味煙草和香味電子煙產品禁令。禁令頒佈後，佔據美國電子煙市場30%份額的電子煙製造商Juul，估值一度縮水三分之一至240億美元。

除美國外，英國、歐盟等地區也出台了一系列限制政策，包括不允許在社交媒體、電視、報紙上投放廣告，尼古丁不可以超過20mg/ml。擁有3億煙民的內地，也紧跟美歐，收緊了對電子煙的監管。2019年11月1日，煙草專賣局與國家市場監督管理總局發佈了《關於進一步保護未成年人免受電子煙侵害的通告》，要求所有有互聯網線上渠道停止銷售電子煙產品，禁止網上發佈電子煙廣告。

面對多宗官司訴訟，Juul母公司萬寶路Altria都將其估值由41億美元，下調至20億美元，因此公司的估值並不單純考慮企業是否處壟斷的優勢，國家政策反而對這些敏感行業構成更大影響，因此像思摩爾這類型公司上市的估值情況，我們仍然拭目以待。

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。