

# 疫情防控向好 外資回流中國市場

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，全球投資者再次見證歷史，WTI 5月原油期貨結算價首次收於負值。回顧上周行情，恒生指數下跌2.25%，收於23,831點；國企指數下跌1.62%，收於9,656點；港股日均成交金額為954億港元，較前周有所下降；南向資金淨流入人民幣為76億元。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，醫療保健業上漲1.05%，表現最好，主要是受中央決定大規模開展新冠肺炎核酸檢測的利好消息影響；電訊業和必需性消費業分別上漲0.68%和0.39%，表現均好於大盤；綜合業下跌4.96%，表現最差，主要是由於疫情對綜合類企業的衝擊較大；地產建築業和金融業分別下跌2.82%和2.58%，表現均遜於大盤。

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。近期召開的中共中

央政治局會議已定調，當前經濟發展面臨的挑戰前所未有，必須充分估計困難、風險和不確定性。全球經濟衰退和金融市場波動將主要通過進出口貿易、製造業供應鏈、跨境資本流動、匯率、債務違約鏈和市場風險偏好等多個方面對中國經濟產生重大影響。

## 中國經濟有望率先修復

筆者認為，當前中國資本市場存在一定的內生穩定性，海外資金出現回流中國市場的跡象，中國資產的吸引力正在增強。首先，從疫情防控的角度來看，中國疫情防控向好態勢進一步鞏固，中國逐漸成為全球相對安全的地方。其次，從經濟恢復的角度來看，中國宏觀政策逆周期調節力度持續加大，有助於更好地應對全球衰退風險，緩和中小微企業的經營壓力。隨着全國各地加快復工復產，中國經濟有望率先獲得修復，3月部分

經濟指標已出現積極向好態勢。

第三，從估值的角度來看，A股市場估值處於偏低的狀態，港股市場估值更一度處於歷史最低區域，基本和2008年全球金融危機時的水平相當。港股市場當前估值處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。根據彭博一致性預期，截至4月24日，恒生指數2020年預測市盈率為10.5倍，較過去15年歷史平均低16.8%，處於歷史底部14%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38.1%，處於歷史底部0.8%區域。在港股市場當前估值具吸引力的背景下，南向資金（內地資金）繼續實現大額淨流入，對香港市場的穩定起到了重要的支撐作用。截至4月24日，今年南向資金實現淨流入人民幣2,228億元，遠高於去年同期淨流入人民幣187億元水平，而且已高於去年全年淨流入

人民幣2,221億元水平。

## 港匯走強 有利港股穩定

第四，從收益率的角度來看，當前中國無風險利率在全球主要經濟體中處於最高水平，中美10年期國債收益率也存在1.90%左右的利差，全球低利率時代下人民幣資產具有較高的利差吸引力。美聯儲在3月23日宣佈推出史無前例的無限量QE政策，可能會推動海外資金流入中國市場。A股市場方面，截至4月24日，本月北向資金實現淨流入人民幣483億元，扭轉了一季度淨流出局面。香港市場方面，4月21日，港幣匯率走強並觸發了聯繫匯率機制下7.75港幣兌1美元的強方兌換保證。因此，香港金融管理局4月21日展開4年多以來首次入市買入美元、賣出港幣的操作。

截至4月24日，香港銀行體系總結餘水平

升至668億港元，較3月底水平增加127億港元。近期港幣匯率走強，顯示已有海外資金流入香港市場，可能與市場套息活動增加或者港幣投資吸引力上升相關。截至4月24日，1個月期的港幣Hibor利率比同期美元Libor利率高出1.09%，遠高於2月下旬的低點0.08%和一季度的均值0.42%。在聯繫匯率制度下，資本大量流入香港市場將增加港幣流動性，壓低港幣短期和長期利率，有助於穩定香港市場資產價格。但是，當前經濟復甦態勢面臨新的困難和挑戰，股市仍面臨較大的不確定和不穩定性因素。如果全球疫情持續時間較預期更長，那麼風險類資產價格仍將繼續大幅波動。

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。

# 焦點轉投經濟修復 避險資產受追捧

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

這個2020年註定不平凡，自從各地爆發疫情以來，我們不斷在見證歷史，包括負油價和美股熔断四次。為了應對疫情，各政府和央行都出於防疫和刺激經濟的措施。從資本市場表現來看，投資者已經走出極度擔憂的狀態，各類資產分別做出不同程度反彈，同時，避險資產尤其是黃金和美元，繼續獲得投資者追捧，主要矛盾已經從疫情有多壞，轉向經濟修復需要多久。

恐慌指數VIX最高曾逼近2008年金融危機時的高位，高見85.47，現在已經回落近六成，連續下跌五周。美股三大指數已經均從三月低位反彈約三成。疫情爆發以來，各國除了進行防疫，還要騰出手守住經濟，推出了一系列刺激政策，進入了一個寬鬆貨幣政策的大環境。

美聯儲已經承諾無限量寬，新的一周有美聯儲議息會議，有聲音猜測是否回復考慮實行負利率，但這樣的概率不會很大。市場還是美聯儲會否有進一步行動以及對經濟的前瞻。不過，整體政策已經定下基調，那就是寬鬆的趨勢將延續下去。這一點其實不利於美元走強，但現在考慮美元的高流動性和安全性，還是被避險需求支持着。美匯指數在上

周五結束四日連陽，但仍然保持連續四日運行在100水平上方，目前還在99至101區間運行。此外，周內還要關注經濟數據，包括美GDP和失業救濟金人數。

## 日圓在議息後動能增強

日本和歐洲已經負利率了。日央行一如預期的宣佈維持利率不變，表示加強貨幣寬鬆舉措，將增加購買公司債和商業票據。日央行承諾無限量購買公債，並大幅調整經濟預測。美元兌日圓保持在108水平下方窄幅波動，缺乏方向，在議息會議後增加下行壓力，但整體還是在106至108區間震盪。此外，歐央行也將召開會議，或擴大購債計劃規模。歐元目前能守住1.08的支持，但整



市場焦點由疫情可能多壞，轉向經濟修復需要多久，有關擔憂情緒下，避險資產尤其是黃金和美元，繼續獲得投資者追捧。資料圖片

體保持弱勢，料在1.08至1.1區間內，關注歐元區GDP和CPI等重磅數據公佈。

至於早前令全球震撼的負油價，目前並沒有完全脫離危險，皆因油價基本未改善。六月紐約期貨目前能夠守住10美元一線，目前已經收復5日線，目前已經連續上漲三日，主要是地緣政治風險升溫給油價帶來支持。但油價仍然錄得三周連跌，累挫約45%。從技術走勢來看，油市仍然疲弱，還在下行趨勢中，後市就看經濟修復情況。

## 銅價反彈無法太樂觀

說起實體經濟，隨着中國經濟活動開始恢復，倫銅已經從三月最低水平反彈了近兩成，從4月7日開始企穩5,000美元一線，但繼續遇阻50日線，最終結束三周連陽，回落1.37%至5,139.5美元。只是要全球經濟修復，還需要更多的時間，也需要進一步經濟數據來驗證，所以，對銅價的反彈無法太樂觀。（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益）

# 疫情衝擊只屬短暫 投資者宜「放遠目光」

Eric Moffett 普信亞洲機遇股票策略基金經理

對於亞洲股票投資者，雖然新冠肺炎疫情較非典型肺炎對經濟構成更大的衝擊，但這只是單一的事件。隨着疫情結束及更多的政策支援，相信中國以及其他亞洲經濟體將會於今年稍後時間復甦。長遠而言，相信亞洲地區（日本以外）的優質公司具強大的盈利潛力，將為投資者締造良好機會。該地區不少股票受強大的本土需求所支持，短期內

不受新冠肺炎疫情的影響外，亦較少受到中美之間緊張的貿易關係所影響。

## 樂於增持中國股票

由於新冠肺炎疫情而出現的疲弱經濟數據及衝擊只屬短暫性質，我們給予投資者的建議是「放遠目光」聚焦長遠機遇。企業將繼續以亞洲市場為本，及維持長線投資策略，並不會因為短期因素

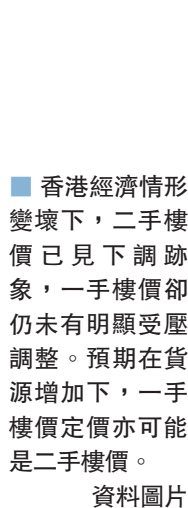
如新冠肺炎疫情影響公司方向。因此，亞洲基金投資策略將不會有重大改變。根據由上而下評估基本層面的選股策略，新冠肺炎所引起的投資者負面情緒而造成過度拋售，我們樂於增持於中國及其他亞洲國家市場的持股數量。

更宏觀的問題是：新冠肺炎疫情對全球化有什麼影響？去年的中美貿易戰導致反全球化的趨勢出現，不少企業尋求

將生產地由中國遷出。中美雙方的分歧對歐洲及二十國集團沒有太大影響。受新冠肺炎爆發的影響，擴大供應鏈將成會焦點。未來數年，將會有更多公司將生產線遷移至地理上更接近的國家，以美國為例是墨西哥，對西歐國家而言則是東歐。這將會是疫情長遠的影響，窒礙全球化進一步發展，估計將會有更多公司投資於相鄰國家。

# 政府支援疫情經濟措施可短暫平穩樓價

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



香港經濟情形變壞下，二手樓價已見下調跡象，一手樓價卻仍未有明顯受壓調整。預期在貨源增加下，一手樓價定價亦可能是二手樓價。資料圖片

私營機構創造約3萬崗位，涵蓋不同學歷及技能人士，包括專業及技術人員、大專畢業生、中層及基層勞工。作為全港最大僱主，特區政府發揮帶頭角色，於未來一年招聘約1萬名公務員和開設約5,000名青年實習生名額。在餘下起碼8個月，香港經濟會步入短暫衰退，政府措施可以幫助創造逾4.5萬個長短期就業崗位，對經濟情形發揮即刻的提振效果。

筆者相信新增職位可以吸納部分失業人士重新入職，紓緩應屆畢業生就業困難問題及幫助部分僱員轉變工作性質等等。最新公佈的失業率已突破4.2%，預期未來半年或會達到5%以上。這4.5萬個崗位重燃他們持續上崗的希望，直接地平抑失業率的持續上升勢頭，間接地穩定住宅樓宇租售價格下跌的情形。

## 商業物業空置率恐惡化

疫情對不同行業造成影響，尤其那些依賴人流數目及社交距離遠近，例如旅遊業、餐飲業、運輸業、零售業、藝術文化業、漁農業、會展業、物業管理業、小販業、私人補習業。同樣地，政府暫時關閉的場所包括遊戲機中心、電影院、健身中心、美容院、按摩中心等等。最新公佈的次輪「防疫疫苗基金」中，特區政府再推出超過七十項措施，以一次性資助、現金津貼、豁免租金等形式，協助他們渡過難關。受惠的約16種行業分別自置或租用舖位、商業群體的商舖部分或不同等級的辦公樓或工業大廈單位，當中不乏大面積的商舖或商業單位。悉力保住使用大面積受影響行業是肯定減低商舖的空置率，不致令不論旺區/民生區的樓上、樓下商舖、甲乙級辦公樓單位的空置率持續惡化，繼而危害他們的物業租售價格。

## 政經發展左右樓價高低

不過，新冠肺炎疫情正靜悄悄地改變某些行業的運營模式，如零售商積極開拓線上購物渠道、補習社轉用小班教學或網上授課形式、餐飲業自行或加盟外賣平台等等，這無疑對商舖物業有着深遠影響。為了減少疫情傳播，不少企業、公營機構和政府部門都實施「在家辦公」形式，大部分僱主及管理人員發覺新模式不會減低工作效率，而僱員感覺上班更具彈性，減省上下班花費時間和費用。筆者預料疫後「在家辦公」模式會廣被接納，對辦公室的剛性需求起着減低作用。

如筆者前文提及及新冠疫情反轉香港一二手住宅樓的主客位置，在限聚令下二手住宅樓重回領導角色。香港經濟情形變壞令二手樓價已有着短期下調效果，但是一手樓價仍未受壓調整。政府剛再延長限聚令至5月7日，預料不少一手全新盤單位會於解禁日後火速應市，發展商的新盤訂價取態主導未來一手樓價的榮辱。如果今年發展商想追回停售期售樓損失，他們大有機會採用更加貼近二手樓價的「以量取價」形式進行積極銷售活動，不難預期一手樓價逐漸回落的大形勢。

其實未來香港樓價回落幅度要看經濟衰退程度和時間，投資者按着自己的經濟情況取態，雄厚實力的會寧願以平租繼續擁有、持貨超過兩年投資者可能選擇「止賺離場」。正所謂「八仙過海、各顯神通」、大有人「計數離場」、不少人「趁低吸納」。政府的二輪「防疫基金」無疑起着「保就業、撐企業、紓民困」的短暫作用，香港樓價高低還看未來政經發展。

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。