

# 市場外圍風險加劇 港股或續大幅波動

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國就業市場持續低迷，美國和歐洲多國開始逐步取消隔離措施。但市場擔心歐美過快重啟經濟可能會引發第二波疫情。同時，貿易摩擦風險再度升溫，投資者情緒趨向謹慎。回顧上行情，恒生指數下跌1.79%，收於23,797點，國企指數下跌1.96%，收於9,675點，港股日均成交金額為1,054億港元，較前周有所上升，南向資金淨流入人民幣為89億元。

行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，醫療保健業上漲4.58%，表現最好，主要是受市場擔憂第二波疫情爆發的因素影響；資訊科技業和工業分別上漲2.25%和0.44%，表現均好於大盤；電訊業下跌4.48%，表現最不理想，主要是由於大型電信運營商股價承壓；能源業和綜合業分別下跌3.66%和3.33%，表現均遜於大盤。新冠疫情對美國經濟的衝擊持續顯現。隨著涉及外出活動的服務業和消費需求自3月中下旬開始出現斷崖式下降，美國就業市場大幅惡化。

美國勞工部數據顯示，美國4月非農就業人數減少2,050萬人，創二戰後的最大降幅，尤其是臨時性工作崗位大幅減少，顯示疫情對就業市場造成的巨大衝擊。同時，美國勞工部將3月減少非農就業人數由70.1萬人下調至87萬人，將2月新增非農就業人數由27.5萬下調至23.0萬人，兩個月合計下調21.4萬人；4月份失業率為14.7%，遠高於3月份的4.4%，也創下二戰後最高水平。

## 美經濟前景高度不確定

根據另一項廣義失業率指標U6，美國4月份失業率為22.8%，遠高於3月份的8.7%，創有數據以來的最高水平。4月勞動參與率為60.2%，低於3月份的62.7%，創1973年以來的最低水平；4月平均每月小時工資同比增長7.9%，高於3月份的3.1%。4月平均每月小時工資同比增速高於市場預期，主要是由於在在疫情中失去的就業崗位更多集中在低薪服務業領域，導致勞動力結構的統計基數發生重大變化，並不代表勞動者實際收入真的大幅增長。

過去幾周，美國首次申請失業救濟人數仍處於歷史高位，預示5月份失業率將創新高。截至5月9日，當周美國首次申請失業救濟人數錄得298萬人的高位。過去八周，美國首次申請失業救濟人數總計高達3,649萬人，預計5月美國失業率或將超過20%，創1929年全球經濟大蕭條時期以來的最高紀錄。美聯儲主席鮑威爾近期表示，美國經濟前景高度不確定，下行風險顯著，新冠疫情帶來的衝擊可能是有史以來最大的。調查顯示，收入低於4萬美元的家庭中，有40%的家庭失去了工作。

雖然本次疫情引發的美國經濟衰退程度超過2008年全球金融危機，但在美聯儲推出史無前例的無限量QE政策，釋放將不惜一切代價穩定市場的信號下，當前美股已較3月23日的前期低點大幅反彈了30%左右。截至5月15日，今年美國道瓊斯指數下跌17%，標普500指數下跌11.4%，納斯達克綜合指數上漲0.5%，或尚未反映出本次疫情對美國經濟造成的巨大衝擊。彭博數據顯示，目前美股市值（美國本土上市公司，不包含ETF與ADR）較2019年美國GDP比值處於140%左右的歷史高位。根據世界銀行數據，1980年至2018年期間，美國本土上市公司總市值與當年GDP的比值平均為100%。

## 國際貿易摩擦再度加劇

當前國際疫情持續蔓延，世界經濟陷入衰退，隨著歐美企業開始復工復產，疫情走勢可能出現新的不確定性。如果歐美疫情再次爆發，疊加地緣政治衝突和貿易摩擦的再度加劇，全球經濟可能會演變為更接近1929年全球經濟大蕭條時期，美股或將出現第二輪下跌，這將迫使美聯儲繼續加碼無限量寬鬆政策，從而可能導致美元國際儲備貨幣地位逐步下降。回顧歷史，2008年全球金融危機時期，道瓊斯指數由最高點的14,165點大跌54%至最低點6,547點，相應的美股市值與美國GDP比值從132%下降到56%的歷史低點。1929年全球經濟大蕭條時期，道瓊斯指數由最高點到最低點的跌幅更是高達87%。

當前港股市場仍面臨較大的不確定和不穩定性因素，投資者要做好較長時間應對外圍市場不穩的準備。在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，如果全球疫情出現反覆，再次引發經濟社會活動暫停，或者地緣政治衝突和貿易摩擦風險再度加劇，香港風險類資產價格短期內仍可能繼續大幅波動。而且，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。

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。

# 疫情數據未穩 反覆避險再臨

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

受到疫情和經濟數據的影響，市場情緒不穩定。恐慌指數VIX在上周二開始重回30水平，並連續上漲兩日，不過到了上周四和上周五又回落，但全周累計還是有13.97%的漲幅。

一方面，投資者還在關注疫情是否有二次爆發的可能，關注疫苗開發進展。一方面，關注經濟數據，評估經濟復甦的步伐。此外，中美緊張關係升溫，令投資者擔憂。上周五的零售銷售創有記錄以來最大跌幅，並差過市場預期。幸好，消費者信心指數意外有73.7。美國股市波幅大，先大幅回落，之後才回升，三大指數全周收跌。

## 避險情緒推升美匯金價

此消彼長，避險資產獲得支持，美元和金價連漲兩周，10年期美債收益率結束兩周連降。美聯儲主席鮑威爾預計美國失業率見25%，經濟或要到明年底才

可以完全復甦。政府卯足勁救市，新一輪刺激計劃在美眾議院通過，央行也保持寬鬆的貨幣政策，承諾無限QE。雖然鮑威爾已經拒絕負利率，但是市場上對於負利率的預期還是很高。美匯指數雖然在上周五結束兩日連陽，但保持兩週連陽，繼續在99至101區間上落。

金價徘徊多日後，終於選擇方向，上周連續走高四日，錄得連漲第二周，一度突破1,750美元。金價的利好因素一直存在。市場情緒不穩定，受到疫情和數據影響，起起伏伏，不確定性讓投資者繼續買入避險資產，包括黃金。本周一亞洲時段，金價確認突破1,750美元，上行動能延續，挑戰千八可期。



市場對疫情惡化和經濟衰退擔憂重燃，恐慌指數VIX在上周二開始重回30水平，風險資產價格受壓。

## 油儲供問題須加留意

另一邊廂，油價已經連續上漲三周。紐約六月合約在四月底一度測試10美元支持，隨後不斷反彈，技術指標改善，上周四已經突破50日線，上周五延續升勢，最終全周收漲18.96%至29.43美元，本周一早段已經突破30美元。產油

國減產奏效，加上需求端前景有改善，的確給油價帶來不少支持，惟原油儲存問題和供求不平衡，仍然限制油價的上漲空間。（筆者為證監會持牌人士，並無直接持有上述股份，筆者所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)之財務權益）

# 助企業 保經濟 商業銀行要勇擔當 善擔當(二之一)

張麗 上海浦東發展銀行香港分行行長、香港中國金融協會主席

滬港融慧

3月份，新冠肺炎疫情蔓延至海外，對環球經濟的主要影響從供給端轉向供需兩端。供給不足、供應鏈斷裂等困擾，隨着中國疫情受控以及企業復工復產而逐步解決；但是疫情在全球大流行，多個國家和地區因此封關並限制社交距離，導致供應鏈恢復緩慢、需求轉弱，早已處於零增長邊緣的歐美經濟由此更快陷入衰退。

疫情對經濟的衝擊，深度及持續時長仍不可預知，在新冠疫苗上市之前，全球經濟增長仍處於疫情波動蔓延、捲土重來的陰影之下，陷入經濟衰退的香港也難免再受波及。當下無論在宏觀政策層面，還是微觀市場主體層面，最緊要的都是撐企業、只有企業保持周轉和運營，才能確保居民就業和保護民生，從而維護消費活力和投資潛力，在穩經濟、穩金融的同時為之後的經濟復甦作好準備。商業銀行與企業有着天然的聯繫，在融資功能上具有不可比擬的優勢，在當前形勢下更要勇於擔當、善於擔當，助力企業渡過難關，保住經濟元氣。

## 港府推規模空前紓困措施

香港經濟在2019年第三、四季度連續負增長，陷入技術性衰退。疫情的爆發更是雪上加霜，受影響領域從旅遊、餐飲、零售等擴展至幾乎所有行業。最新數據顯示，今年第一季度，香港本地GDP按年下跌8.9%，是1974年數據記錄以來的最大跌幅，出口、消費、投資三駕馬車均告失速。3月份失業率4.2%，為近9年多以來新高。為了避免經濟和就業市場出現螺旋式下滑，香港政府在2月份《財政預算案》中推出了1,200億元紓緩政策，又於3月份和4月份分別推出第一輪防疫抗疫基金和新一輪紓困措施，財

政支出規模分別為300億元和1,375億元。三輪紓困資金共計2,875億元，佔到香港GDP的10%，力度之大前所未有。其中4月份推出的措施主要包括800億元保就業計劃，優化中小企融資擔保計劃，並推出百分百擔保特惠低息貸款計劃。這些政策旨在撐企業、保就業，撐企業是為了經濟活動順暢運作，也是為了金融穩定；保就業不單是出於消費和經濟因素考慮，更是為了保民生。

對於受疫情影響的行業、企業，港府或直接提供資金來補貼薪金、租金等基本周轉支出，或通過撬動社會資源來發揮財政資金的槓桿效應。在各類社會資源中，銀行信貸資金是其中一個重要的支持力量。

## 金管局提高銀行信貸能力

銀行作為經營機構，資金運用要遵循商業可持續原則；作為持牌機構，資產

發要遵循銀行資本和風險管理準則。為了確保銀行能更好參與經濟恢復計劃，金管局推出了系列措施，拓展銀行信貸資金能力，另一方面增加銀行信貸支持的意願。例如，通過調低逆周期緩衝資本比率和監管儲備水平，釋放約萬億港元的借貸空間，提高銀行應對未來貸款需求的彈性。以回購交易形式從美聯儲獲得美元以提供拆借資金、釐清金管局流動資金安排、減發外匯基金票據等措施增加銀行體系流動性，確保銀行有充裕資金支持本地經濟。並且，適時調整監管規定，容許銀行延遲實施《巴塞爾協定三》監管資本架構中的各種要求，讓銀行可以專注應對由新冠病毒疫情帶來的挑戰；在4月份推出的全新「預先批核還息不還本計劃」下，根據金管局貸款分類指引，延期償還本金不會將貸款賬戶降至一個較低的等級。

# 疫情開創工商舖新常態

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

筆者連續地分析新冠疫情對住宅物業市場的衝擊，不少朋友要求我對工商舖物業的未來變遷分享，期望本篇可以滿足他們的剛需。疫情下的本地工商舖物業市場只能用「慘淡」來具體描寫！

綜合中原和美聯工商舖代理資料，首季工商舖只有約600宗買賣，按年大跌約四成，成交額僅剩100億餘元，對比去年第四季的成交數量和金額的783宗和153.98億元，分別再跌逾二成及三成。翻查本港物業市場歷史，不難看見首季宗數創歷來17年按季新低，相比2003年沙士、2008年金融海嘯、2013年工商舖加辣條例實施，及2019年起升溫的修例風波時市場更加低迷，且首季缺乏大手成交紀錄。

踏入四月，整體工商舖市場仍未見有起色。根據中原工商舖代理統計，截至4月28日，工商舖暫錄約175宗買賣，按月跌約23%，總金額約51.93億元，按月微升約

3.5%，主要受惠於疫情放緩引發數宗逾億成交。如果疫情開始受控，工商舖物業投資和租賃氣氛有所持續性復甦，則預料5月份起租售交投明顯好轉。

## 舖位租金受到重挫

受到修例風波引發社會運動和新冠肺炎疫情的雙重打擊，本港零售物業是被打擊得最重傷的種類。立刻顯現的數據是今年首季空置率大幅攀升，而且核心區舖位租金按季再下跌15%至20%，是近年最大單季跌幅。如以最核心的貴貴購買地段比較，舖位租金從最頂峰時到現在已下跌幅不少於40%，原因是可以支付最昂貴租金的租戶如手機、珠寶/手錶、名貴手袋/衣服等流失大部分顧客/遊客，使這些業主只有大幅降租去尋找租客。再碰上新冠肺炎爆發，香港政府實行暫時「封關」，且推行嚴厲的「限聚令」，令到本港高檔消費品市場步入寒冬，核心購物地帶晚上漆黑一片，吉舖

處處，人流稀疏！店舖業主多是持貨能力較強，唯有先平租不買賣。

反觀民生區店舖，新冠肺炎把市民留在本區消費，且眾多集團式或中小型食肆轉型加盟外賣平台或建立個別/聯店外賣網站，於「限聚令」未完全解封前「活命」之途。其實新冠肺炎對市民的外出用餐行為會起著較深厚影響，家庭式聚會減少且盡量統一周末和大節日、朋友式聚會固然減少次數和相聚人數、商務見面影響較輕微因多於中午舉行。

## 護老院逆市大擴張

3月份本地零售額急瀉42%，只有超市貨品銷貨值上升16%，不少家居店和超級市場已伺機承租民生區較大店舖，日資大型連鎖雜貨店驚安之殿堂繼續進軍各區，繼沙咀及荃灣西後再租下中環皇后大道中100號和百德新街22至36號五層舖位，共享有超過

65,000平方呎！香港已步入「老齡化」社會，安老和護老服務需求有增無減。不少護老院逆市租用原是大酒樓的樓上店舖，也是店舖「淡市奇蹟」。

預料新冠肺炎全球經濟打擊總要數年才可恢復，網上購物和外賣食品由輔助位置走到台前，零售/餐飲企業未來着力投資開拓網絡銷售渠道，對實體零售面積需求有下跌趨勢。「野貓式」的商場示威活動會令大型商場添加經營壓力，短期內旅客被封閉拒諸境外，各大型商場尤其核心區的必須重新定位，如加重體驗式的購物活動，吸引本地市民重臨商場等等。

## 辦公室需求趨大減

至於辦公室市場，新冠疫情和中美貿易戰爭對商廈需求短線下跌，極少出現跨國和祖國機構擴充或進軍香港，商廈吸納量/各區租金難免下跌，尤其是核心區之中環/金鐘/尖沙咀。不過更重要的是機構與辦公室結構需求或模式的改變。新冠肺炎提供「家中辦公」演習的良好機會，利用先進科技令員工開視像會議和網上傳送文件/訊息，足

## 切勿貪便宜撈弱勢股

總括而言，現時環球股市的不確定性較多，資金短期或會流入避險資產中，金價和美國十年期國債價格都已接近高位。相信股市在未明朗之前則有機會反覆受壓，惟大市亦有炒股不炒市的傾向，個別較少受疫情和貿易戰影響或業務能見度高的板塊表現較好，因此大市股份有強者愈強的傾向，與指數的走勢有背馳跡象。建議投資者在投資股票前了解公司業務，不要因為貪便宜撈弱勢股，做個精明投資者。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

以證明「家中辦公」效率不會遠差於傳統上班。

大中小型企業進行中長線經營計劃中，開始考慮減少員工每周上班日數，如一周返3至4日公司，所需辦公室樓面面積便可大幅減少二至四成，彈性上班員工可以只提供非固定位置群組。如果未來不少產品會善用網絡渠道推廣，銷售人員不多走到顧客地區內，未來核心區的單一銷售中心會被「打散」分佈於各主要地區，如香港東西、九龍東西及新界中東西租用較細的乙級辦公樓「面試」之用。相對而言，由於新冠疫情促使網絡推廣「大行其道」，企業會減少和打散辦公室面積，核心區辦公樓售價價值難免受害！新冠肺炎對工商舖物業造成短暫衝擊，但是正引發消費和上班模式的長久性改變，後者才對物業市場產生深遠影響。不論業主、租客、機構投資者必須分析自身特點，對物業和公司具體分析，才可講出未來持續擁有和運營藍圖！

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。