美聯儲維持超寬鬆政策 港股受疫情二次爆發影響料較少

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美聯儲表示對今後幾年的經濟展望比較悲觀，美國經濟低於市場預期的V型反彈。同時，民眾擔憂歐美過快重啟經濟可能會引發第二波疫情，令市場風險偏好下降。回顧上周行情，恒生指數下跌1.89%，收於24,301點，國企指數下跌2.32%，收於9,833點，港股日均成交金額為1,277億元，較前周有所下降，南向資金淨流入40億元人民幣。行業板塊方面，上周各行業板塊漲跌互現。其中，原材料業上漲1.42%，表現最好，主要是由於美聯儲維持當前零利率至2022年，利好黃金股表現；資訊科技業和醫療保健業分別上漲1.23%和0.13%，表現均好於大盤；能源業下跌4.75%，表現最不理想，主要是由於疫情二次爆發憂慮升溫令國際油價下行，利空油氣股表現；綜合業和金融業分別下跌2.79%和2.75%，表現均遜於大盤。

美聯儲在6月份議息會議上宣布維持聯邦基金利率區間在0%～0.25%不變。美聯儲認為，新冠肺炎疫情在美國和全球範圍內造成了人員與經濟的巨大困境。為保護公眾健康而採取的隔離措施導致經濟活動急劇減少和失業人數激增。持續的公共衛生危機將在短期內嚴重影響經濟活動、就業和通脹水平，並對中期經濟前景構成相當大的風險。因此，美聯儲決定維持聯邦基金利率區間在0%～0.25%不變，直到其確信美國經濟已經擺脫了疫情帶來的負面影響，並步入實現就業和物價穩定目標的正常軌道。

「零利率＋無限量QE」撐美股

美聯儲對今後幾年的經濟展望較為謹慎，並預計將保持接近零利率的水平直至2022年底。同時，美聯儲推出史無前例的無限量QE政策，令美國股市大幅反彈。在由新冠肺炎疫情引發的消費需求短期內斷崖式下降，失業率上漲和金融市場波動的危機模式下，本次疫情對美國經濟金融領域的破壞程度將非常巨大，所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。因此，美聯儲在3月23日宣布推出史無前例的無限量QE政策，釋放出美聯儲將不惜一切代價穩定市場的預期，令美國股票市場大幅反彈。截至6月10日當周，美聯儲的總資產規模在過去3月內猛增了近3萬億美元至7.2萬億美元的歷史新高，寬鬆速度和規模均創歷史最高紀錄。回顧歷史，2008年金融危機爆發後，美聯儲歷時6年通過三輪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。

當前美國三大股指已較3月23日的前期低點大幅反彈了36%-40%。截至6月12日，今年美國道瓊斯指數下跌10.3%，標普500指數下跌5.9%，納斯達克綜合指數更是上漲了6.9%。在美聯儲將不惜一切代價穩定市場的預期下，本次疫情對美國經濟造成的巨大衝擊並沒有體現在資本市場上。彭博數據顯示，目前美股市值（美國本土上市公司，不包含交易所交易基金ETF與美國存託憑證ADR）較2019年美國GDP比值處於150%以上的歷史高位。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%。

內地經濟有望修復利港股

歐美疫情二次爆發對股票市場的衝擊可能會遠小於疫情爆發初期。美聯儲開啟無限量化寬鬆模式向市場傳遞強烈信號，如果歐美疫情二次爆發或者疫情持續的時間較長，金融市場情況再度惡化，美聯儲會加碼刺激措施，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，從而防止進一步加劇金融市場動盪和經濟衰退，並預計美股第二輪下跌的幅度要遠小於疫情爆發初期。香港股票市場方面，如果全球疫情出現反覆，再次引發經濟社會暫停，或者再度加劇地緣政治衝突和貿易摩擦風險，則香港風險類資產價格短期內仍可能繼續大幅波動。不過截至6月12日，恒生指數較3月23日的前期低點反彈了12%，反彈力度遠小於美股。因此，在中國內地經濟有望獲得率先修復以及港股市場當前估值仍處於歷史低位的背景下，預期港股受疫情二次爆發的影響要小於美股。（本文有刪節）

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。

憂疫情反覆 添避險需求

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

正當大家以為全球各地有望抗疫解封，近期卻傳出全球第二波疫情可能出現跡象，阻礙風險資產持續反彈，投資者擔憂揮之不去，避險情緒重新成為市場主導。

全球新冠肺炎疫情反覆，市場擔憂出現第二波爆發，拖累風險資產表現。 路透社

美國股市從3月低位後反彈，表現強勁。一方面是獲利回吐壓力增加，一方面是美聯儲放鴿對經濟修復保守，且投資者害怕二次疫情爆發。美股在上周四出現較大幅度的調整，道指和標普最終結束三周連陽，分別跌5.55%和4.78%。納指一度突破一萬大關，但上周四的下跌令其全周挫2.3%。

美股中止升勢 恒指乏力

相對於美股較為落後的港股，原本從6月份開始動能明顯增強，曾突破兩萬五關口。不過，隨着上周美股大跌，恒指也守不住升勢，周內後3日均下跌，結束7日連陽的記錄，好在重拾20和50日線，最終結束兩周連陽，收跌1.89%。目前還在兩萬三至兩萬五的區間上落，近兩個月反彈後，獲利回吐壓力不小。除了疫情和經濟增長，美國大選的影響也將體現，恒指料維持震盪。股市如此，此消彼長的，自然是避險需求，一大參考指標是美元走勢，以觀察資金是留是溜。美元在連續下跌三周後，重拾避險光環。尤其是上周四風險資產遭到拋售，連黃金走勢也乏力，美匯指數從低位反彈，已經重拾5和10日線，在上周四和五連續走高，最終周內收漲0.39%。後市還要看疫情發展，美匯短線仍有上漲空間。此外，經濟數據包括零售銷售和美聯儲鮑威爾講話要關注，但相信他的態度上基本不會和上周有太大變化。

經濟遇逆風 油銅料調整

如果疫情再度變得嚴重，經濟復甦勢必會受到影響，這將有利金價；但，話說回來，如果情況明顯失控，則所有資產往拋售一途的可能性存在，金價未必不會重蹈3月份時被系統性風險拖累的覆轍。當然，始於全球央行態度傾向寬鬆，現貨金結束三周連跌，動能有所增加，能夠企穩20日線，但1,750美元目前阻力還是非常大。如果短線遲遲未能突破，則仍有下探空間，1,660美元是主要支持考驗。

另一邊廂，之前借風險胃納回升而反彈的資產，包括與實體經濟相關度頗高的銅價，以至戰略性較重的油價，都有一定程度的壓力。倫銅從3月低位開始反彈，一路逼近六千關口，6月11日曾高見5,928美元。但上周四隨着其他風險資產一同回落，低見5,738美元，結束五日連陽，下跌2.41%至5,764.5美元。上周五反彈，最終還是錄得四周連陽。始終美國大選將臨近，國際形勢隨時惡化，銅價雖然目前還在反彈趨勢中，但上漲空間或有限，短線有進一步回檔空間。

紐油7月合約原本從4月底5月初開始反彈，一度挑戰40美元。但投資者對於疫情影響經濟修復從而拖累需求端的擔憂加深。供應端上，產油國目前只是延長減產一個月，後面的政策不明朗，且還有美國頁岩油產能恢復的風險。如此一來，短線油價面對調整壓力，結束六周連陽，下跌8.32%至36.26美元。3月9日的缺口還沒能完全回補，就又回落，考驗20日線支持。目前還要看疫情發展，只要還在控制範圍，油價調整幅度有限，還將延續反彈趨勢。

（權益披露：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直接持有所述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF（2840）之財務權益。）

環球股市短期仍受壓 惟保持樂觀

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周四（11日）起環球股市急挫，憂慮新冠疫情爆發第二波，美國三大指數上周四皆急挫超過5%，其中道指跌幅最為嚴重，下跌1,862點，接近7%。美國近期確診宗數回升，可能與各州重啟經濟和反種族歧視示威蔓延有關，市場憂慮若需要重新實施嚴格的社會隔離措施，美國失業率將持續高企，更多企業可能會面臨倒閉風險，美國經濟未能迎來強勁反彈。

內地和香港近日亦出現零星群組感染個案，例如北京「新發地果菜批發市場」和沙田瀝源邨祿泉樓相關個案，隨着各地全面復工復產，市民難以時刻保持1.5米社交距離，零星個案屬預料之內。雖然如此，但現階段未能排除第二波爆發的可能性，因此環球股市有機會繼續受壓。

除此之外，美國聯儲局上周公布議息結果，宣布維持利率不變，並預計利率將維持在目前水平(即0至0.25厘)直至2022年底。同時預測美國今年經濟將收縮6.5%，今年年底失業率將達到9.3%，若聯儲局預測屬實，則表示美國經濟下半年難迎來V型反彈，相信這亦是美股受壓的原因之一。另外，市場亦留意到聯儲局近期買債力度有放慢趨勢，擔心資產負債表增長速度會否放緩，從而影響企業資金流，惟筆者認為早前疫情最嚴重時聯儲局為應急而大量買債，當中除了投資級別債外，亦包括垃圾級別債，導致垃圾債券價格續升，拉近了與投資級別債(如美國國債)息率的差距。

資金較偏愛新經濟股

為了保持債券市場的秩序，聯儲局改為穩定地每月買債1,200億美元亦屬正路，而當局亦為未來的策略留了後路，指若有需要時，買債規模會加碼，因此筆者認為暫時不用過分擔心資產負債表增長速度，一切還看經濟復甦步伐。

就股市走勢而言，雖說近期環球股市大幅回落，但是有機會是近期不斷上升的技術回調，再加上近期下跌幅度較大的股份皆為此前走勢較為落後的板塊，如受疫情影響的行業如金融、航空、旅遊等。坦白而言，這類股份短期難以交出亮麗業績，因此股價遇到高處不勝寒的情況亦不意外。反而，從這次疫情中，更能看到投資者選股風格上的變化，以道指和納指為例，雖然兩者上周均有下跌，但回調幅度各異之餘，納指是創了紀錄以來新高後回調，而此回調幅度仍可算是技術回調範圍之內，納指走勢仍可算是強勁，道指則相對較弱，可能這是因為資金較偏愛新經濟股，而非傳統股。估計環球股市短期仍有機會受壓，惟一些強勢股已累積了不少跌幅，有機會迎來反彈。

（筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）

港交所改革ESG制度 加強企業社會責任

滬港融慧

季輝 香港麥振興律師事務所合夥人

一家企業不僅應當以盈利為目的，也應當履行其應有的社會責任。按照香港上市規則的要求，香港上市公司每年應當就環境、社會和管治（ESG）相關事宜的遵守情況進行披露。2020年3月，港交所發布了關於ESG報告的新指引，該指引對於香港上市公司提出了更高的企業管治要求，且要求香港上市公司應當在每個財政年度結束後的五個月內發布ESG報告。

本次ESG報告改革的一個重要方面是將原來上市公司對於「社會」有關的全部績效指標的披露原則從「自願」變更為「不披露就解釋」原則。根據新的要求，如果企業認為一項ESG的社會績效標準對企業運營不重要且選擇不在ESG報告中披露，企業同樣需要在報告中對不披露有關事宜進行解釋。從這個轉變可以看出，港交所要求企業必須認真對待每項社會績效標準的披露要求，不可以因該項績效標準對該企業的業務運營不重要便自行選擇不予披露。

提高董事會監管作用

港交所對於ESG報告的另一個重大改革是要求企業加強董事會對於ESG事宜的監管，發揮公司董事會在企業社會管治中的積極作用。例如董事會可以考慮是否需要設立一個專門的ESG工作小組，監管企業在環境、社會和企業管治方面的工作。同時，董事會應當考慮該ESG工作小組的具體工作範圍和資源配備，以及是否需要規定公司的各個管理部門定期向該ESG工作小組匯報有關環境、社會和企業管治方面的履行情況，以便董事會就發現的問題作出及時應對。筆者擔任香港法律顧問的香港上市公司博耳電力有限公司是一家主要從事節能配電產品的生產企業。他們為遵守各項ESG報告的要求制定了詳細而全面的措施。

冀ESG落實到日常管理

該公司在2019年的ESG報告中明確指出「董事會負責為本集團訂立環境、社會、管治策略及匯報，以及評估和釐定本集團之有關環境、社會及管治之風險，並確保訂立合適及有效之環境、社會及管治風險管理措施及內部監控系統」。該公司在其ESG報告中就有關環保措施的實施和效果進行了詳細闡述。

筆者認為，加強企業在環境、社會和企業管治方面的管理不僅有助於提高企業的社會責任意識，也有助於企業的業務良性地可持續發展。筆者擔任香港法律顧問的另一家企業睿泰科技有限公司是一家致力於互聯網教育的公司。該公司於2018年在香港設立了博睿可持續發展有限公司，並依託該公司在香港搭建了一個專注於ESG線上教育和培訓的平台，幫助企業理解ESG的標準和理念。

筆者相信，隨着ESG標準的完善和推廣，將有越來越多的企業接受並自覺遵守ESG的標準並將企業在環境、社會責任和企業管治方面的措施落實到日常管理的各個環節，實現企業發展的義利並舉。

新冠肺炎疫情重創工商舖物業市場

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

踏入鼠年，全球經歷世紀疫症，幾乎世界所有國家和主要城市相繼地鎖國封城，不同形式的限聚令及居家令亦同期執行，使得過去數月不少疫情嚴重地區的商業、旅遊、娛樂、購物活動陷於完全停頓，全球所有國家經濟受到重創。作為所有經濟活動載體的工商舖物業，無論租金、售價、佔用率、交易數量、交易單宗/整體金額齊齊下跌，一場世紀疫情確實重創工商舖物業市場。可幸是內地和港澳地區全球抗疫較成功，步入5月中旬本地確診案例大幅減少，限制居民活動的措施開始減少或消失，工商舖物業市場迎來一片復甦情況。

根據特區政府差餉物業估價署6月份最新公布的私人寫字樓、私人零售樓宇及私人分層工業大廈沿用的租金及售價指數，三類物業分別錄得不同程度的跌幅。如以私人寫字樓為例，所有地區的各級售價指數從2019年初起至2020年4月止的所有組別售價指數平均下跌25.3%，而甲、乙、丙級分別下跌31.78%、8.17%及10.05%，且自從2019年初起，大部分月份的三級寫字樓買賣註冊量都低於二十宗交易，說明市場好淡靜。

不過同期內，各級別租金指數也錄得較輕微跌幅，所有組別、甲級、乙級和丙級分別下降4.25%、2.91%、5.29%及7.92%。因為售價和租金指數走勢各異，物業回報率也出現驚人走勢，甲級和乙級寫字樓回報率分別由1月至4月從2.8%上升到3.1%和2.6%上調至2.7%，說明甲級寫字樓均價下跌快於均租，甲級寫字樓成為較理想的投資性工具。

非住宅買賣宗數全跌

租金和售價指數同樣地於私人零售樓宇和私人分層工廠大廈類別湧現跌勢，但是後者的跌幅較為輕微，反映受到反修例社會運動和新冠肺炎疫情影響較少。同期內，零售物業租金和售價指數分別下調10.11%和14.52%，也道出不少用戶轉售為租的趨勢。分層工廠大廈則同期內租金和售價分別下跌3.95%和8.39%。

非住宅買賣宗數及總值是重要指標。從政府差餉物業估價署統計數據，寫字樓買賣宗數及總值於2018年、2019年及2020年（1至4月）分別是1,331（214.77億元）、861（279.45億元）和153（18.75億元），但是平均每宗交易額是1,614萬元、3,246萬元（因有某中環大廈大手成交）和1,225萬元，兩年多來呈現平均交易金額一直走低的趨勢。

同樣地商舖宗數數目、總體價值和平均宗值也是自2018年起至2020年4月全面走下坡，由2018年的1,926宗、354.5億元及18.41百萬下調至2020年首四個月的288宗、34.84億和12.10百萬，反映社會運動和新冠肺炎疫情對零售物業打擊好大。疫情逐步放緩，帶動工商舖交投回升。據中原（工商舖）最新數據指出，5月共錄約258宗成交，按月上升25%，成交金額約54.49億元，只微升3%，創下今年以來單月雙新高紀錄。不過，如果與去年同期相比，則仍錄跌幅六成，反映工商舖成交只是釋放新冠肺炎期間停頓的交投活動，仍受到社會運動和經濟低迷的嚴重衝擊。

醫護機構紛逆市擴展

回顧疫情對工商舖的影響，不少變化湧現了。寫字樓的共享空間出現經營者收縮業務，紛現退場退租局面。取而代之是共享DESK的新事物，不少經營者轉為月租桌面的形式，吸引創業者以極低月租使用固定或浮動位置，另外還可租用共享工作間的會議室、多功能房間及其他公用設備。又因着疫情的因素，不少醫院或康健機構趁機租用寫字樓進行擴展，包括設立市區門診/檢驗中心、老人院、療養院等等，康養用途吸納不少寫字樓樓面。

疫情後巨舖供應大增，升級版美食廣場崛起，除了提供各種不同美食外，還具備表演娛樂、統籌推廣營運，為顧客帶來吃、喝、玩、樂等多元化、多功能的體驗。再者，健身中心亦是巨舖的準租客，現在流行「打散」大場分布核心和民生區，運作24小時，提供全日的鍛煉身體和情侶拍拖/消閒的場所。在民生區內，不少小型食肆/咖啡店、生活/養生/消閒企業乘着低租機會擴張或續租，疫情驅使市民縮短往返消費距離和願意利用較多消閒時光。最近，工廈活動盛行把整層或多個單位統一裝修再劃分為小型創業單位出售，用家可以短期居住或上班用途，市場反應不俗。

展望未來，工商舖物業視乎港區國安法的具體條文和執行細節，中央如何加強香港作為國際金融、購物和消費中心的優惠政策和中資企業於香港新上市或從美國回流本地再上市的速度。總括來說，中央維持香港作為國際商貿/金融中心的決心乃肯定香港前景是美好的，不難迎來短期另一波的工商舖租售活動的正常化。

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。