

## 新冠病毒危機升級，環球股市崩潰

投資市場	BCT 投資觀點	摘要	
股票			
美國		我們看淡美國股票。我們認為美股受疫情消息和防疫措施對經濟的影響主導，因此很可能持續波動，增加經濟陷入衰退的可能性。	
歐洲		我們看淡歐洲股票。在市場波幅高企及盈利前景不明朗下，投資者應優先考慮平衡風險，並改善流動性。特殊的投資機會已經浮現，但股市整體上仍顯得脆弱。	
日本		我們對日本股票保持中性。在市場極為波動下，日圓走強，可能拖累不少從事出口的日本企業。因此，其盈利與環球採購經理指數及經濟活動息息相關。然而，日本企業估值吸引及財政槓桿偏低。	
亞洲 (日本除外)		我們整體上持審慎態度，特別是對依賴服務與旅遊業的公司和國家。我們青睞中國和韓國，源於當地疫情漸趨緩和。隨著市況轉佳，估值吸引和政策刺激措施有望帶來一些投資機會。	
中國及香港		我們對中國股票保持中性，因為市場仍極度反覆，而且下行風險仍然存在，但我們繼續密切監察潛在交易機會。 我們對香港股票保持中性，因為社交距離措施仍影響經濟活動，而且撤銷有關措施的時間尚未明朗。	
環球債券			
政府債券		我們對政府債券持正面觀點，並看好美國（避險資金流入），對歐洲核心國家持接近中性的觀點，但看淡日本。 我們看好信貸債券。高風險範疇的發行商質素亦同樣重要。	
信貸			
比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

### 美國股市

隨著新冠病毒危機在美國升級並演變為全球大流行，美國股市在 3 月急跌（標準普爾 500 指數跌 12.5%），波幅加劇（波幅指數升至 85），是環球金融危機以來表現最差的月份。由於疫情擴散，許多國家從 3 月初開始採取封鎖措施，導致全球國內生產總值急挫，環球增長前景黯淡。美國推出大規模貨幣和財政政策以提振經濟。聯儲局主席鮑威爾（Jerome Powell）表示新冠病毒疫情所帶來的「風險（迅速）演變」，同時為了穩定財政狀況，因此聯儲局迅速把政策付諸實行，累計減息 1.5%，並宣佈推出總值 7,000 億美元的量寬措施（購入 5,000 億美元國庫債券和 2,000 億美元按揭抵押證券）。聯儲局為商業票據市場提供融資，透過大規模回購協議為金融體系提供流動性，並因應銀行儲備規定和資本緩衝推出措施。財政政策方面，當局史無前例批准一系列救助方案，開支和減稅總額超過 2.2 萬億美元，方案旨在保障美國經濟免受強烈衝擊。這項經濟援助計劃的規模是歷來最大（佔國內生產總值的 10%），將為所有經濟領域提供廣泛支持，包括因疫情打擊經濟而受困的自僱人士和獨立工作者。

我們預計今年上半年美國經濟急劇收縮。隨後，當抗疫後期步入正常化階段，復甦程度將取決於危機持續的時間和政策反應的成效。美國總統已宣佈進入緊急狀態，差不多所有州份都採取不同程度的應急措施，包括禁止集會以至全州隔離。我們估計美國的 2020 年國內生產總值增長介乎 -3.1% 至 -1.9%。聯儲局致力解決流動性問題，重新調整主權風險和廣泛穩定收益率；我們預期政策將取得成效，可限制金融市場的衝擊透過信貸領域波及實體經濟。然而，我們認為當局應對企業償債能力的措施有限，這將涵蓋於經濟政策的範圍內。聯儲局恢復零利率政策：集中調整利率水平，累計減息 1.50%，並將利率回調至接近零。我們認為當局從零息轉向負利率政策的機會不大，因為大部份聯儲局成員多次反對這個舉動，並優先選擇量寬工具。保持流動性是聯儲局的首要目標，下一步可能就此推出多項措施，以及對企業債券採取更多行動。我們看淡美國股票。我們認為美股受疫情消息和抗疫措施對經濟的影響主導，因此很可能持續波動，增加經濟陷入衰退的可能性。

### 歐洲股市

歐洲股市大幅下跌，歐盟 STOXX50 指數報跌 16.30%。意大利和西班牙股市的表現最遜色，分別跌 22.44% 和 22.21%。歐洲央行在 3 月份會議上加推量寬措施，額外增加 1,200 億歐元的資產購買淨額，批准流動性工具和新長期貸款，並以非常優惠的利率全面提供流動資金，從而支持中小企再融資；同時，銀行監管委員會為應對這次危機而提供臨時資金和營運資助。當局於一周後再宣佈推出總值 7,500 億歐元的量寬計劃，而且計劃具備充足靈活性。英倫銀行召開緊急會議，決定首先減息 0.50%，隨後再推出更

寬鬆的財政政策。當局宣佈針對政府債券新增 2,000 億英鎊量寬措施，並進一步減息 0.15%。歐洲理事會已確認暫緩執行財政預算規定，容許成員國放寬對企業的援助限制。在國家層面，多項重大措施陸續公佈，例如法國動用 450 億歐元（佔國內生產總值的 2%），德國投入 1,200 億歐元（佔國內生產總值的 4%）。

歐元區經濟正陷入衰退，因為大部份歐洲國家均面臨嚴峻的新冠病毒疫情，因此採取日益嚴厲的防疫措施，繼而出現內需下跌、供應鏈中斷和外部需求流失的連鎖反應。我們預計 2020 年國內生產總值增長將介乎 -5.2% 至 -3%。幾乎所有領域的經濟活動均受到影響，最有可能出現的情況是 U 形復甦，而 U 形底部的型態取決於這次公共衛生突發事件的持續時間，以及步入正常化階段時為振興經濟而推出的財政政策成效。今年英國經濟將面臨衰退，跌幅介乎 5% 至 3.2%。當局將會推出史無前例的政府、財政和貨幣應對政策，旨在遏止疫情蔓延，協助家庭和企業渡過難關，並為緊急情況消退後的復甦作好準備。歐洲出現前所未見的經濟停頓，可能導致經濟短暫衰退。我們看淡歐洲股票。在市場波幅高企及盈利前景不明朗下，投資者應優先考慮平衡風險，並改善流動性。特殊的投資機會已經浮現，但股市整體上仍顯得脆弱。

### 日本股市

日本股市在 3 月仍然表現低迷，日經指數月內下跌 10.53%。在強烈的避險意欲帶動下，日圓貿易加權匯率指數在月底微升。日本央行跟隨其他央行加推寬鬆政策。當局表示將透過適當的市場操作及購買資產措施，提供充裕的流動資金和確保金融市場穩定，與其他國家央行的聲明一致。央行表示將透過市場操作注入充足資金，確保銀行在日本財年結束日（3 月 31 日）之前獲得足夠融資，並宣佈推出措施以維持回購市場穩定。就財政政策而言，日本政府早已在 2 月和 3 月公佈兩個總值 96 億美元的方案，包括為深受重創的中小企提供廉價貸款（首先是旅遊活動，然後是其他領域），以及協助在職父母和其他社會援助。

在 3 月底，隨著東京和大城市的確診個案增加，經濟面臨的風險主要來源已從海外新冠病毒擴散風險轉移至國內疫情。公布延期舉行東京奧運至 2021 年後，首相安倍晉三尚未決定採取更嚴厲的封鎖措施。隨著大部份經濟體面對內外需求下滑的雙重衝擊，預期日本經濟將會顯著衰退。日本的資本投資與其出口動態息息相關。日本目前正在籌備更大規模的計劃（最高 5,150 億美元，或佔國內生產總值的 10%），包括直接向家庭撥款和提供貸款擔保。部份資金可能來自過往的刺激經濟計劃，這些計劃旨在盡量減低中美貿易戰帶來的損害。由於新冠病毒的風險與日俱增，經濟前景顯得更加脆弱，我們已把日本的 2020 年國內生產總值增長預測下調至介乎 -3% 至 -1.9%，並預期 2021 年回升 1% 至 2%。我們對日本股票保持中性。在市場極為波動下，作為避險資產的日圓走強，

可能拖累不少從事出口的日本企業。因此，其盈利與環球採購經理指數及經濟活動息息相關。然而，日本企業估值吸引及財政槓桿偏低，所以我們對日本股票保持中性。

### 亞洲（日本除外）股市

新冠病毒在環球擴散，投資者開始消化多個主要經濟體實行封鎖措施對環球增長的衝擊，持續為市場帶來沉重壓力。石油輸出國組織與俄羅斯未能就減產達成協議，導致油價顯著下跌，為市場帶來進一步利淡因素。在此環境下，MSCI 新興市場指數下跌 15.4%。此外，MSCI 亞洲（日本除外）指數表現較佳，下跌 12.1%。馬來西亞（-11.5%）和南韓（-11.6%）表現優於指數，而印尼（-29.4%）、印度（-25.1%）和菲律賓（-21.7%）表現則最遜色。所有亞洲國家的 2020 年盈利增長預測均被下調，其中東協國家的下調幅度最大。有跡象顯示新冠病毒出現第二波疫情，因此全球央行和政府採取史無前例的政策措施來支持經濟，提供流動性和穩定市場。南韓政府宣佈推出 1 萬億韓圓的緊急紓困計劃以振興當地經濟。大部份亞洲貨幣（日圓除外）在 3 月底收。表現最遜色的亞洲新興市場貨幣包括印尼盾（-12.0%）、泰銖（-3.8%）和印度盧比（-3.7%）。另一方面，港元（0.6%）、菲律賓披索（0.3%）和新台幣（0.1%）略為升值。

投資者應對亞洲市場保持審慎，因為區內經濟易受影響，而且商品市場前景未明。整體而言，投資者需要對受服務與旅遊業主導的國家和行業採取高度防禦性部署，因為這兩個範疇需要較長時間才能復甦。我們也對供求失衡問題看來日益惡化的公司持審慎態度。我們在現階段保持嚴謹投資，專注於內需主題，例如在韓國市場。亞洲貿易增長將會非常低迷，並較預期遜色。部份國家或會受環球貿易弱勢的顯著影響，對世界各地的出口自年初起持續下跌。旅遊業將在上半年受嚴重打擊。我們對亞洲股票保持中性。鑑於區內易受新冠病毒疫情的經濟影響，加上商品市場前景未明，我們整體上持審慎態度，特別是對依賴服務與旅遊業的公司和國家。我們青睞中國和韓國，源於當地疫情漸趨緩和。隨著市況轉佳，估值吸引和政策刺激措施有望帶來一些投資機會。

### 中國及香港股市

中國是 3 月份表現最強韌的亞洲股市，報跌 6.60%。由於中國在疫情防控方面領先全球，帶動投資氣氛向好，令內地股市受惠。政府和中國人民銀行（人行）採取政策行動，為內地經濟提供流動性和支持，亦有助提振投資信心。人行宣佈推出相等於約 3.5 萬億元人民幣的量化措施，當中 2.5 萬億元人民幣將投向中小企和小型銀行，並下調七天逆回購利率 0.20%。此外，中國共產黨中央政治局在 3 月 27 日召開會議，聚焦於預防第二輪疫情，並強調工作、生產和日常生活需要回復正常。會議亦列舉財政政策回應的三大重點範疇，包括提高財政赤字率、增加地方政府專項債券額度和發行特別國債。宏觀經濟方面，由於當地製造業逐步復工，Markit 製造業採購經理指數終值顯著反彈至 50.1，

但相對早前的跌幅，按月升幅仍屬輕微。此外，疫情令需求狀況和生產鏈受壓。在 3 月份，MSCI 香港指數顯著下挫（-12.2%）。香港政府在月內宣佈加強遏制新冠病毒在本地擴散的措施。零售銷售數據仍然受壓。

中國公佈的 1 月和 2 月家庭消費、投資和貿易數據極度疲弱。這些數據使我們大幅向下修訂 2020 年的增長預期，現時介乎 2.7% 至 3.7%。經濟活動逐步恢復，經濟復甦現已步入正軌，但繼續面對下行風險，特別是第二輪疫情爆發，以及在經濟衰退環境下中國產品的外需減弱。鑑於環球經濟面對衝擊，為中國前景增添不明朗因素，預期人行將保持寬鬆立場，並維持銀行同業間的充裕流動性。定向中期借貸便利和貸款市場報價利率料將下調。人行亦暗示仍會考慮下調存款利率，但若居民消費價格指數通脹維持高企，或減息令人民幣匯率下跌，推行有關政策的機會將會下降。中國繼續推行財政擴張政策，即使規模可能小於其他國家。預期 2020 財年赤字將上升約 2%，包括官方財政預算的 0.7% 及政府基金的 1.3%。後者的資金來自地方政府專項債券，主要用於土地相關交易。我們對中國股票保持中性，因為市場仍極度反覆，而且下行風險仍然存在，但我們繼續密切監察潛在交易機會。我們對香港股票保持中性，因為社交距離措施仍影響經濟活動，而且撤銷有關措施的時間尚未明朗。環球經濟增長受壓，這將影響香港經濟。雖然政府已宣佈紓困方案以支持經濟，但成效仍有待分曉。

### 環球債券

歐洲核心政府債券收益率跌至歷史低位，其後市場開始反映龐大財政刺激措施將加重債務負擔，觸發債券收益率反彈。就十年期政府債券收益率而言，德國上升 0.14%，美國則下跌 0.48%，兩者於月底分別收報 -0.47% 和 0.67%。相反，隨著新冠病毒危機在月內加劇，息差產品受壓（特別是周邊國家及信貸）。各地政府和央行推行大規模財政和貨幣政策，以緩衝家庭和企業所承受的衝擊，並預防環球企業陷入破產危機。事實上，面對環球衰退憂慮，各國相繼推出「巨型救市」方案，採取特殊和協調一致的措施為市場注入流動資金。整體而言，聯儲局減息至接近零的下限（介乎 0.00% 至 0.25%），並採取前所未見的措施以控制新冠病毒疫情對美國經濟的影響。有關措施包括無限量的開放式量化寬鬆計劃；一系列支持信貸市場的應急方案；與境外央行合作放寬全球美元供應；以及直接向美國企業提供貸款的計劃。政府方面，美國參議院通過總額 2 萬億美元（相當於國內生產總值 9%）的紓困措施以支持經濟。綜觀歐洲，歐洲央行推出總額 7,500 億歐元的新經濟及公共政策購買計劃（至少實施至 2020 年底）；將 2020 年資產購買計劃的現有規模增加 1,200 億歐元；擴大合資格資產範圍（將包括商業票據和購買更多企業債券）；以及放寬部份銀行資本要求。眾多國家政府陸續公布大規模財政刺激方案，以提振受疫情影響的當地經濟，其中德國推行總額 7,500 億歐元的措施，並放棄長期以來對平衡預算的承諾。

為免資產價值永久減損，我們必須專注於可克服經濟下行的穩健業務模式。現時，市場波動性極高，投資者首要應持有現金和類似資產作流動性管理。此外，我們須部署投資組合，以建立在市場好轉時的復元能力。我們目前對新興市場債券持中性立場。新興市場宏觀經濟顯著惡化，雖然預期環球經濟將於 2021 年復甦，但已發展市場復甦的力度可能較新興市場強大，拉近增長差距。此外，目前油價水平為許多新興市場債券指數內的國家帶來重大阻力。我們預期未來數月的市況繼續極度波動，新興市場債券息差仍會受壓。雖然整體基本因素仍反映息差收窄，但我們認為在未來數月，新興市場債券資產類別受技術因素（例如市場波動）的影響將大於基本因素。我們對政府債券持正面觀點，並看好美國（避險資金流入），對歐洲核心國家持接近中性的觀點，但看淡日本。歐元區周邊國家債券繼續提供吸引的收益率，雖然我們依然看好這類資產（歐洲央行大規模注入流動性），但對意大利和西班牙的看法不及過往樂觀。我們繼續預期周邊國家債券將急劇波動，而且流動性短缺。我們看好信貸債券。高風險範疇的發行商質素亦同樣重要。我們對投資級別債券感到樂觀，但日益關注流動性，並偏好歐洲投資級別（基本因素強勁、量寬措施帶來支持）和高收益債券多於美國同類債券。

---

投資涉及風險，過往之表現不能作為將來表現之指引，成份基金價格可升可跌。投資者如需詳細資料包括風險因素，請參閱 BCT 積金之選及 BCT(強積金)行業計劃的強積金計劃說明書。提供本文件所載資料，目的只是作為參考用途，不構成任何招攬和銷售投資產品。有意投資者應注意該等投資涉及市場風險，故應視作長線投資。

「BCT 銀聯集團」 - 銀聯金融有限公司（計劃保薦人）  
- 銀聯信託有限公司（受託人及行政管理人）

由銀聯金融有限公司刊發  
本「市場前瞻」內容由東方匯理資產管理香港有限公司提供