

憧憬救市加碼 夜期隨外圍飆逾600點

專家指22700成支持位 留意下周經濟數據

港股兩連升後無以為繼，多個中資板塊受壓，恒指跌174點至收報23352點。即將放榜的大型內銀股遭「掙貨」，工行（01398）、建行（00939）、交行（03328）分別下跌1.7%、1.12%及1.91%，分析指下周多國將相繼公布最新經濟數據，估計大市將遇較大調整壓力。聯儲主席鮑威爾表示彈藥未耗盡，市場憧憬隨時加碼救市，美股早段造好，道指曾飆逾1020點，夜期受惠高見23793點，升618點。

金融風暴

大公報記者 許臨 李潔儀

利達資產管理首席投資策略師黃耀宗表示，經過兩日的反彈後，港股稍作調整屬正常現象，預計港股未來將出現整固，原因是下周多國將相繼公布最新經濟數據，究竟疫情對全球經濟帶來了多大的影響，數據公布後市場便會有更清晰的理解，目前投資者都採取觀望態度，但預計恒指在22700點會有初步支持，若公布數據後美股再作較大幅度的調整，港股或會再出現沽壓，但相信即使再出現大跌，恒指在21300點也會有很大的支持。

進取散戶可吼內房

黃耀宗續指，而近期即將公布業績的內銀股，由於市場上可供選擇的高息產品很多，投資者不會因內銀股相對的高息而買入，加上中央的救市政策預期未必是內銀股最受惠。其實各國決心救市的情況已十分明顯，估計後市走勢未必會太差，進取的投資者現階段可考慮買入內房股，如雅居樂（03333），但內房板塊短期股價仍會較為波動，投資者需嚴守止蝕。

晉裕集團高級投資分析師黃子榮表示，由於疫情會否繼續惡化仍屬未知數，投資者對後市仍存憂慮，故此，即使美國參議院已通過了高達2萬億美元的經濟刺激法案，以紓因受疫情重創的美國經濟，也未見對股市帶來很大的刺激，預計短期內港股及美股也會出現整固。他提醒，即使下周公布的數據反映經濟受到很大程度的影響，但股市卻沒有出現大幅度的調整，則代表投資者對美國的QE投信心一票，也代表了市況已離見底不遠。

儘管一眾內銀股近期將公布業績，但黃子榮認為，由於市場預期中央將再有新一輪救市政策出台，當中或有可能包括了「債換股」政策，銀行須將借予企業的貸款轉換為股份，銀行由債主變成股東。令銀行持有風險資產規模急增

，銀行的資本充足比率大減。若內銀要提升資本充足比率，很可能需要供股集資，股價會因而受壓，故此內銀股近期仍不宜沾手。現階段投資者應以具防守性的股份作投資目標，如領展（00823），息率逾四厘，近期已見在低位回升，建議可候63元左右買入，中長線目標可看80元。

雖短期內港股仍有調整壓力，但對長線投資者而言，現階段卻是趁低吸納的機會。施羅德投資管理股票基金經理張曉冬表示，無論是從國內實體經濟的層面還是資本市場的層面來看，新冠肺炎都將造成一定程度影響，而影響將從今年第一季延續至第二季。然而，中央卻有機會進一步實施更激進或更寬鬆的貨幣及財政政策，從而刺激實體經濟觸底回升。預期未來油價下跌及豬肉價格滯脹將緩解國內的通脹壓力，屆時中國貨幣政策便會有進一步的寬鬆空間。

李嘉誠6.6億增持長和長實

此外，更寬鬆的貨幣及財政政策將創造一個較長時間的低息時代，為股市的「慢牛」、「長牛」打下基礎，故此，近期市況雖波動，但可視為長線的投資機會，當中以TMT（數字傳媒）概念股最值得留意。

值得一提的是，繼霍建寧之後，長和系資深顧問李嘉誠終於「出手」，與其長子、長和系主席李澤鉅增持長和（00001）及長實（01113）股份，涉資約6.6億元。其中，李嘉誠及李澤鉅透過各持股一半的公司，於上周五開始接連購入1660.15萬股長實，平均作價36.0731元至38.4493元。此外，兩人透過另一間公司再購入85萬股長和，平均價每股46.4832元及48.0596元。

根據證券及期貨條例，李嘉誠及李澤鉅被視作持有長實集團股權分別增至34.38%和34.45%，持有長和股權則分別增至30.13%及30.2%。

農業板塊逆市升 A股聚焦純內需

【大公報訊】記者王芳凝報道：A股昨日微調，收市滬綜指、深成指及創業板指分別跌0.60%、0.84%及0.55%，報2764.91、10155.36及1927.28點。農業、醫療器械板塊逆市走強，兩市合計成交量萎縮至6424億元（人民幣，下同）。分析指，因部分投資者獲利了結，及新冠病毒輸入病例上升，A股回調。但美聯儲刺激計劃短期令外圍市場企穩反彈，增強A股市場信心，投資者可把握結構性反彈機會。

農產品板塊昨昨日逆勢走強，金健米業、京糧控股、華資實業等個股漲停。因疫情影響，大米出口大國越南自3月24日起暫停大米出口，及部分大米主產

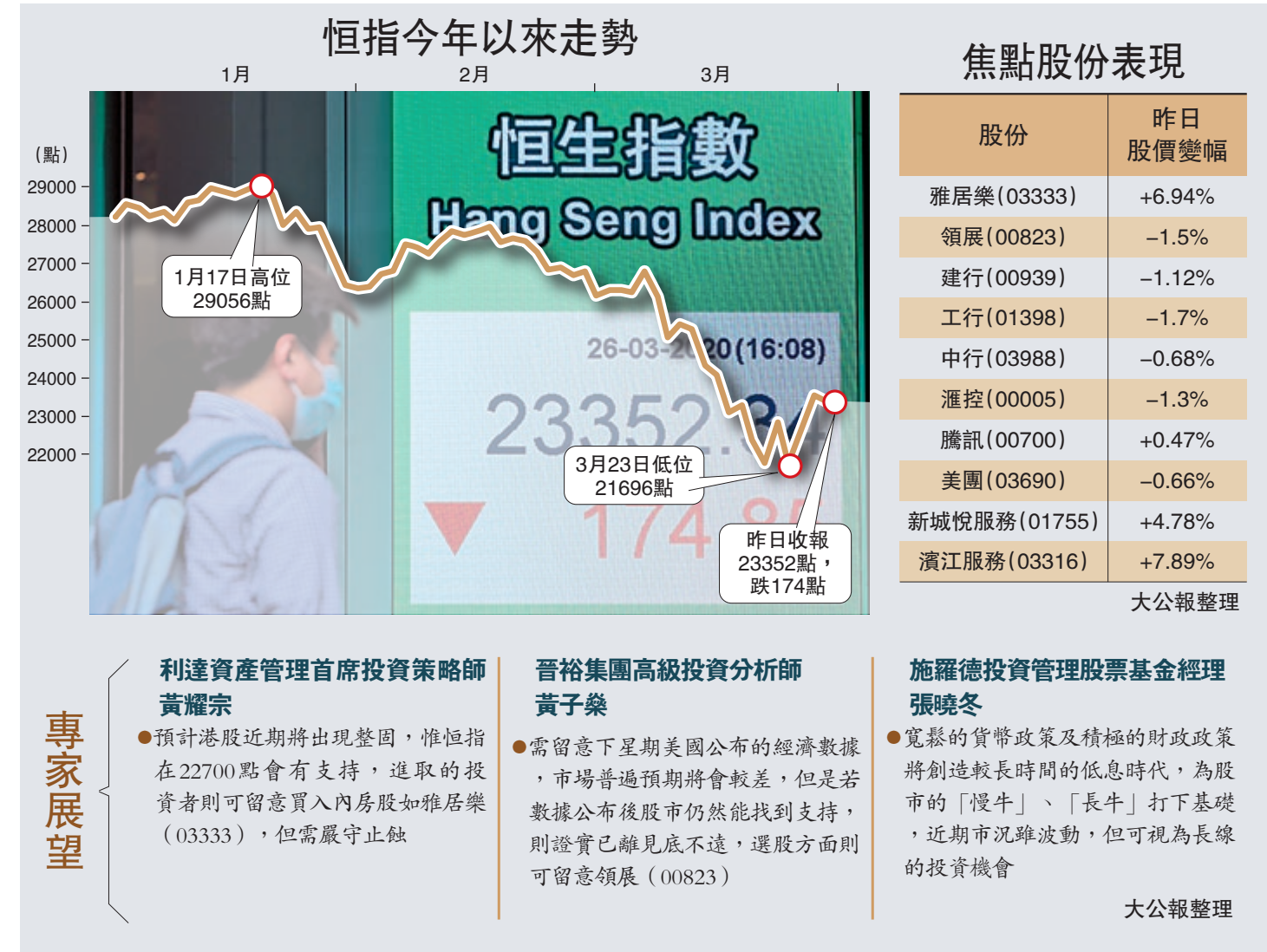
國天氣持續乾旱，市場極度擔心供應短缺。

對此，招商策略張夏團隊指，「純內需」將會是下一階段布局的主要方向。渤海證券則認為，從長期來看，食品飲料行業大部分具有必選消費的屬性，且現金流良好，在產品、品牌、渠道的三重護城河下預計將實現恢復性增長。

展望後市，多機構預計全球最恐慌階段已過去。國信證券認為，隨着流動性的支持，市場對海外疫情的不斷消化，市場整體情緒得到改善。料市場有望繼續進行震盪修復。操作上，巨豐投顧建議，短線關注新基建和大消費板塊，但不宜快速擴大倉位。

的影響主要分為三個階段。孟祥娟解釋，第一階段是1月至2月3日，當時疫情引發市場恐慌，10年期國債收益率下行至2.8%；第二階段在2月4日至21日，其間投資情緒隨着恐慌情緒的釋放而進入觀望期，債市亦開始盤整；第三階段預計從2月24日到二季度，市場的修正對國內外經濟偏樂觀預期，債券收益率再度回落。

申萬宏源新發布的「2020春季利率債市場投資策略報」指，上半年中國將呈現經濟偏弱、物價衝高回落、貨幣政



大摩：高息股看好公用電訊醫療

【大公報訊】摩根士丹利亞洲及新興市場股票策略部主管郭強盛（Jonathan Garner）表示，新冠肺炎疫情肆虐全球，雖然各國央行積極採用貨幣政策救市，但目前環球股市繼續下行的機會仍大。他指出，目前亞洲以及新興市場股市的估值率不大，不

建議投資者即時建倉，相對而言，中國和日本的股市跑贏區內市場的機會則比較大。

他續說，在當前背景下，A股市場將會持續跑贏其他新興市場，主要是由於內地對新冠肺炎疫情的有力控制，以及經濟復甦的軌跡較為清晰。

個股選擇方面，他認為，鑒於美國10年債息不足1厘，高息股對投資者而言吸引力較高。他自身則偏好公用、電訊及醫療，對非必需性消費、周期性行業及能源則持審慎看法。此外，他亦看好電子商貿、網上遊戲及科網等受供應鏈影響較少的股份。

戰疫下半場 政策向何方？

【投資人語】美聯儲本周一宣布推出開放式、不限量的量化寬鬆政策。此舉作為美聯儲在短短一月內的第三次超常規行動，卻未能換得當日美股的企穩。我們認為，這一現象深刻預示了，在戰「疫」下半場，全球政策亟需新一輪系統性變革。

回顧戰「疫」上半場，兩大政策得失值得鏡鑒。一方面，政策搭配是關鍵。面對新冠疫情，防疫政策應位於首位，而經濟金融政策則發揮輔助作用，由此凝集多國家、多類型政策的密切協同，才能有效遏制疫情的直接衝擊和次生風險。另一方面，審慎底線不可破。美聯儲在本月3日和16日的超常規降息，為市場帶來「驚嚇」而非「驚喜」，表明不審慎的政策本身就是新的波動源。

疫情衝擊進入下半場。隨着近期新冠肺炎疫情的「震中」從東亞轉向歐美，接踵而至的劇震亦反覆席捲全球金融市場。以此為分水嶺，本次疫情衝擊進入下半場。如果說上半場是中國戰「疫」階段，衝擊重心聚焦於中國經濟短期停擺及其對全球產業鏈的輻射，那麼下半場則是全球戰「疫」

」階段，衝擊重心並不局限於全球經濟的供需雙弱，更將圍繞全球金融大動盪而進一步升級。

展望下半場，全球經濟正涉入危險水域。從防疫層面看，雖然近期歐美各國防疫措施接連升級，但是由於前期的行動遲緩，疫情高峰的峰值和持續時間或將超出預期。從經濟層面看，歐美前期「輕防疫，保經濟」的戰略被證明失效。不同於中國經濟在本季一次性出清大部分風險，未來歐美或將持續承受疫情升級、經濟減速的雙重壓力。

基於此，2020年全球經濟將大概率進入衰退區間。從金融層面看，隨着美元流動性危機持續向其他市場進行「虹吸」，各市場經年累積的金融高槓桿風險將不斷從水位下浮現出來，反覆敲擊投資者情緒，跨資產、跨市場、跨行業的風險傳導將成為常態。從次生風險來看，在疫情、經濟、金融的衝擊共振之下，地緣政治、民粹主義、孤島主義等風險預計將持續漲潮，全球治理體系和產業鏈條將被進一步打亂，進而壓低全球經濟的長期增長中樞。上半場政策應對的得與失。面對疫情的直接衝擊和次生風險

，2月中旬至今，各主要經濟體加速出台政策應對，全球新一輪降息潮和財政擴張潮同步啟動。總體而言，這些政策行動及時有效，合力避免了全球經濟的集體休克。具體而言，細分措施瑕瑜互見，兩方面的得失將為下半場的政策選擇提供重要鏡鑒。

下半場政策方向的變與進。基於上述得失經驗，雖然本周一美聯儲推出開放式量化寬鬆，但是本質上仍是央行貨幣政策的單兵突進，如果未能得到其他政策的積極配合，其作用仍將有限。政策宣布後，美股市場未改頹勢，亦反映了這一點。

有鑒於此，為了應對本次疫情的全面壓力，未來全球政策預計將發生重要演進。我們認為，「五個結合」有望成為未來政策搭配的核心方向，即頂層設計與細化落實相結合、危機救助與常態扶助相結合、短期托底與長期發展相結合、宏觀增長與微觀福祉相結合、實體經濟與金融市場相結合。

沿循上述方向，政策變革的推進速度和執行效果，料將主導疫情下各主要經濟體走勢的長遠分化。（作者為工銀國際首席經濟學家）

申萬：債市牛熊過渡 提防下半年

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：疫情之下，中國債市也受到市場波動的衝擊。申萬宏源債券首席分析師孟祥娟昨日在「申萬宏源2020春季策略會」上預計，受疫情因素影響，債券收益率仍有進一步下行的空間，今年10年期國債收益率或在2.2%至3.2%區間內波動，「建議投資者二季度不要追多，而是邊打邊退」。維持2020年是債市「牛熊過渡年」的判斷不變，繼續看旺上半年債市投資機遇，但投資者下半年應謹慎。

具體來看，上半年疫情對中國債市

的影響主要分為三個階段。孟祥娟解釋，第一階段是1月至2月3日，當時疫情引發市場恐慌，10年期國債收益率下行至2.8%；第二階段在2月4日至21日，其間投資情緒隨着恐慌情緒的釋放而進入觀望期，債市亦開始盤整；第三階段預計從2月24日到二季度，市場的修正對國內外經濟偏樂觀預期，債券收益率再度回落。

申萬宏源新發布的「2020春季利率債市場投資策略報」指，上半年中國將呈現經濟偏弱、物價衝高回落、貨幣政

策寬鬆、風險偏好下行的格局，疫情因素亦不會改變債市變動方向和節奏。疫情影響下，海外經濟下行壓力已在本月逐步顯現，這並不利於中國的出口，如果說一季度疫情對中國勞動密集型行業影響更大，那二季度上游採礦業、中游製造業或面臨更大壓力。

「疫情對工業品、可選消費價格等有較大影響，需求走弱背景下，上半年短期庫存或被動增加。」孟祥娟在解讀報告時坦言，受此影響，工業品價格面臨下調壓力，但同期消費者物價指數（

CPI）、生產者物價指數（PPI）走勢或對債市構成利好。

不過，隨着下半年需求的恢復，CPI回調幅度或遜預期，PPI降幅也將收窄，這對債市構成利空。

債市投資操作上，申萬宏源的報告認為，今年全年10年期國債收益率或在2.2%至3.2%範圍內區間波動，鑒於上半年和下半年行情將現轉換，收益率料反覆摸底，「二季度是本輪債券牛的最後波段，建議投資者不要激進追多」。

申萬宏源對今年債市的判斷

利率債	在經濟偏弱、物價衝高回落、貨幣政策寬鬆、風險偏好下行背景下，續看好上半年波段投資機會
產業債	策略方面以中高等級為主，利差低位不建議拉長久期，可關注融資改善、基本面影響較小的行業
城投債	疫情背景下，城投融資政策料續寬鬆，城投或仍是金融機構偏好的領域，對城投債不必過度悲觀
10年期國債	收益率將在2.2%至3.2%範圍內區間波動，鑒於二季度是本輪「債券牛」的最後波段，切忌追多

大公報記者倪巍晨整理