



決策官員為限制新型冠狀病毒疫情對經濟的影響而推出應對措施，在過去一周內投資者紛紛作出反應，導致金融市場反覆波動。雖然媒體報道集中於感染數目和市場反應，但我們的首席經濟師 Frances Donald 認為，投資者同樣應注視固定收益領域。

新型冠狀病毒導致信貸市場 承受壓力

我們清楚知道，環球經濟正展開現代經濟史上其中一次最嚴重的經濟收縮。雖然這實在令人焦慮不安，但我們除了關注經濟收縮的成因外，也應開始審視其產生的不利副作用：環球固定收益市場不能正常運作。我們認為，全球央行必須採取行動，避免市場承受進一步壓力，否則經濟下行的情況，將會延長並且惡化。從投資角度來看，這或意味避險情緒會延續一段遠遠較長的時間。

毫無疑問，新型冠狀病毒感染率的升跌非常重要，但財政措施亦同樣關鍵，因為它們會影響經濟衰退的深度，以及復甦出現的時間和形態。然而，我們認為最迫切的宏觀經濟問題，與疫情的關係不大，反而在於如何讓信貸市場回復平靜。

就這方面，市場上有一些利好消息。美國聯儲局除了在3月15日推出龐大刺激方案¹，並於兩日後重啟商業票據融資工具（CPFF）外²，在過去48小時（截至3月20日）亦宣布以下措施：

- 推出貨幣市場互惠基金流動性工具。³為刺激呆滯的商業票據市場，聯儲局的貨幣市場互惠基金流動性工具（MMLF）為銀行及經紀交易商，提供無追索權融資（即有抵押融資），從而購入貨幣市場基金出售的商業票據。聯儲局容許銀行在計算其資本時撇除這些交易，從而讓使用這工具的銀行，毋須佔用寶貴的資產負債表空間（透過減少資本緩衝）。這是貨幣市場互惠基金流動性工具，與商業票據融資工具之間重要的差異。

¹「聯邦公開市場委員會電話新聞發布會」，federalreserve.gov，2020年3月15日。

²「商業票據融資工具」，federalreserve.gov，2020年3月18日。

³「聯邦銀行監管機構頒布貨幣市場互惠基金流動性工具的暫定最終規則」，federalreserve.gov，2020年3月19日。

- **擴大美元掉期額度。**措施的範圍已擴張至涵蓋更多央行。⁴關鍵的是，聯儲局在 3 月 20 日宣布，掉期操作的頻率將由每周增加至每日一次。
- **持續迅速推行量寬。**聯儲局將於 3 月 16 日起的一周⁵買入 2,750 億美元國庫債券，並初步形容這次為「至少 5,000 億美元」的量寬計劃，而我們預料當局很快便會進一步擴大這項計劃的規模。

歐洲方面，歐洲央行在周三公布推出大型刺激方案，宣布將大舉買入周邊國家債券、私人商業票據和企業債券⁶。

我們須清楚指出，這些政策行動非常重要，某程度上有助美國國庫債券市場回復平靜。然而，我們認為一些重大和迫切的問題仍然存在。在這些問題獲解決前，審慎行事是合理之舉。

仍需注視的問題

- 1) 隨著以市場為基礎的通脹指標持續下挫，實質孳息（即名義孳息減去通脹率）正在上升。油價大幅下跌令情況加劇。正如我們一位資深同事指出，實質孳息一般是衡量市場是否相信聯儲局能成功推動通脹的最重要指標。我們認為聯儲局應會非常密切地注視實質孳息的走勢。

- 2) **掉期額度或應涵蓋更多央行。**聯儲局擴大掉期額度無疑紓緩市場對美元可能短缺的憂慮，但有關安排不包括印度和中國，或會令計劃的成效受限。因此，美元匯價很可能持續面對上升壓力，但程度會減輕。
- 3) **按揭利率趨升。**這很可能會令月初再融資申請急增的情況見頂。這種一反常態的情況，反映聯儲局減息與實質經濟之間的傳導機制欠佳，而由於消費者的財務狀況可能即將轉變，銀行對給予其貸款感到憂慮，導致減息措施成效不彰。
- 4) **交易所買賣基金（ETF）的價格與相關資產淨值之間仍然存在龐大折讓，**特別是固定收益 ETF，顯示有關市場可能受壓。
- 5) **市政債券亦出現受壓跡象。**正如我們另一位同事所指，不少美國市政府一般均依靠消費稅、入息稅和企業稅稅收以維持營運。隨著經濟活動停滯，許多市政府的稅收或會減少，繼而對市政債券市場造成影響。

總結

無可否認的是：央行在過去一周一直努力不懈，竭盡所能運用各種政策工具，務求限制經濟損失。雖然我們慶幸央行在這麼短的時間內，推出了大量措施，但其無疑仍須採取更具有影響力的政策行動。

⁴「央行的協調措施提供更多美元流動資金」，federalreserve.gov，2020 年 3 月 20 日。

⁵彭博資訊，2020 年 3 月 16 日。

⁶「歐洲央行宣布 7,500 億歐元的大流行緊急資產購買計劃」，歐洲央行，2020 年 3 月 18 日。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。