

防止陷入劇烈經濟衰退 全球刺激政策總規模達 8 兆美元

人行降息: 一年期 LPR 調降 20 基點 五年期降 10 基點

工銀亞洲財富管理

第七十六期

這次新冠肺炎疫情令多國快速實行財政與貨幣政策，其中如美、德、日本接釋出1兆美元以上的刺激政策，除了提高政府支出、貨幣政策外，亦包含銀行擔保的貸款措施。目前全球刺激政策總規模已達8兆美元，其中美國刺激規模已高達2.3兆美元，德國亦高於1兆美元。

另一方面，人行於4月20日下調一年期貸款市場報價利率(LPR)20基點，達3.85%；五年期以上貸款市場報價利率(LPR)則下調10基點，達4.65%。之前已有多位專家預估，4月份LPR報價有很大的機率一年期下調20個基點，5年期以上下調 10個基點，再次呈現非對稱降息。不過，五年期以上的貸款以住宅抵押貸款比重高，這不對稱降息也暗示房地產調控不放鬆的訊號。

4月20日交易即將到期的5月WTI原油期貨重挫55.90美元或306%收在-37.63美元，創下歷史，且根據道瓊市場數據，該日收盤價遠低於上一回最近月契約的歷史低點，即1983年3月31日的每桶10.42美元。意味著投資者還需要貼錢給買

家以交割原油，這樣的走勢與儲存容量耗盡與契約到期的因素有關。

防止陷入劇烈經濟衰退 全球刺激政策總規模達 8 兆美元

市場分析：

相較於2008年各國的慢動作處理，這次新冠肺炎疫情令多國快速實行財政與貨幣政策，其中如美、德、日本接釋出1兆美元以上的刺激政策，除了提高政府支出、貨幣政策外，亦包含銀行擔保的貸款措施。

根據IMF研究各國新冠肺炎疫情研究顯示，各國新冠疫情刺激政策額度有明顯差異，如下圖所示，目前全球刺激政策總規模已達8兆美元，其中美國刺激規模已高達2.3兆美元，德國亦高於1兆美元。各國刺激政策主要屬三面向，對疾病醫療的刺激政策、對消費者的補助以及對企業的貸款優惠、稅務減免與人力成本補助。

亞洲區來看，中國這次刺激的政策達4,260億美元，主要挹注於失業救濟金、中小企業減稅與基礎設施建設。其他亞洲國家如日本刺激規模戰GDP達2成，韓國與澳洲則佔近1成。



ICBC  工銀亞洲

防止陷入劇烈經濟衰退 全球刺激政策總規模達 8 兆美元

人行降息: 一年期 LPR 調降 20 基點 五年期降 10 基點

美洲區中以美國刺激規模最大，規模達 2 兆美元以上，佔 GDP 達 15%，除了直升機撒錢外，其中 3,490 億美元用於支應企業人力成本支出，以及 160 億美元的農業救濟等；而歐洲中德國挹注刺激政策達 1 兆美元，刺激規模佔 GDP 近 35%，其中有一半以上為銀行擔保的貸款措施。

非洲僅有南非刺激規模達 260 億美元，中東為疫情與原油市場雙重影響區域，其中沙地阿拉伯已推出 210 億美元的財政援助；疫情下刺激政策看似箭在弦上，然而，並非所有國家能及時推出政策，其中幾個非洲與拉美國家在刺激的力道，幾乎未達 10 億美元，據《彭博社》統計，高達 60 多個國家有這狀況(What's the implications to readers?)，前景令人憂慮。

應對策略：

市場受疫情發展主導，不明朗因素依然存在。再者環球經濟數據及企業業績在疫情下的影響，將在第二季開始陸續浮現。客戶應做好風險管理，投資組合內適宜加入具防守性的投資級別債券組合資機會的客戶。

人行降息: 一年期 LPR 調降 20 基點 五年期降 10 基點

市場分析：

4 月 20 日 中國人民銀行下調一年期貸款市場報價利率 (LPR) 20 基點，達 3.85%；五年期以上貸款市場報價利率 (LPR) 則下調 10 基點，達 4.65%。4 月 17 日召開的中國中共中央政治局會議再度提出，要求利用降準、降息、再貸款等方式，保持流動性合理充裕，引導貸款市場利率下滑，為經濟發展及中小微企業提供援助。同時，中國人行也調降 1 年期中期借貸便利 (MLF) 得標利率 20 個基點，預先反應今日調降 LPR 的可能性。

之前已有多位專家預估，4 月份 LPR 報價有很大的機率一年期下調 20 個基點，5 年期以上下調 10 個基點，再次呈現非對稱降息。不過，五年期以上的貸款以住宅抵押貸款比重高，這不對稱降息也暗示房地產調控不放鬆的訊號。此外，有專家指出，中國中共中央政治局會議再次明確指出要求降準、降息，意味著未來中國人行還有機會再祭出寬鬆貨幣政策。降息可能已不只有在 MLF 利率、LPR 等下調，存款基準利率也有可能下調。

中國中信證券表示，後續中國人行在公開市場操作及 MLF 利率仍可能再下調 2 次，約 15 基點左右的空間，LPR 利率也將會再下滑。工銀國際指出，2020 年全年 LPR 的整體降幅預估達 50 基點，且隨著中國 CPI 進一步走弱，調整利率腳步可能將加速。而再貸款對中小微企業的紓困效應也將隨 LPR 下滑而擴大，預計下階段優惠中小微企業的再貼現、再貸款規模可望進一步擴張。

應對策略：

受惠於亞太區內多國先後減息，亞洲債券基金今年預期受惠。如客戶尋找相對穩健的收息基金，可考慮亞洲債券的資產組合。另一方面，中國疫情有所緩和，經濟活動開始逐步恢復正常，投資者關注點亦開始重回政府財政政策、企業盈利增長等，若客戶較為進取，可考慮股債混合的組合。



ICBC  工銀亞洲

防止陷入劇烈經濟衰退 全球刺激政策總規模達 8 兆美元

人行降息: 一年期 LPR 調降 20 基點 五年期降 10 基點

憂慮儲存容量耗盡及期貨合約到期 紐約原油崩跌至負值

市場分析：

4 月 20 日交易即將到期的 5 月 WTI 原油期貨重挫 55.90 美元或 306%收在-37.63 美元，創下歷史，且根據道瓊市場數據，該日收盤價遠低於上一回最近月契約的史上低點，即 1983 年 3 月 31 日的每桶 10.42 美元。意味著投資者還需要貼錢給買家以交割原油，這樣的走勢係與儲存容量耗盡與契約到期的因素有關。

石油不是免費的，WTI 原油跌至負值不代表美國加油站還得付錢給來加油的人，這令人難以置信的價格走勢完全是因為商品期貨市場的複雜性。

不同於股票，石油是一種商品，期貨契約上載有交割日期，而 5 月交割的原油期貨將在 20 日停止交易，21 日契約週一收在 20.03 美元，因此 20 日油價就會神奇地轉為 20 美元。通常市場參與者在參考能源價格時會引用近期契約，通常情況沒有問題，因為商品期貨曲線的形狀不會改變。但現在是異常時期，石油期貨曲線的形狀與 6 個月前的樣貌完全不同 2020 年 5 月交割契約和 9 月交割契約之間的價差達到每桶 67 美元左右 (9 月原油 20 日收 29.84 美元)。

應對策略：

新冠肺炎疫情發展至今，環球股市已累積巨大跌幅，再加上石油戰的影響，令環球市場雪上加霜，但有鑒於歐美疫情始見穩定，環球股市亦在一輪慘跌後初步喘定，雖然未知道市場是否已到達觸底反彈的時候，但若然石油戰能夠結束，必定有利於環球股市的反彈。客人可考慮「進可攻，退可守」的平衡策略。

免責聲明：

基金：投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

債券：債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

貨幣掛鈎合約：「貨幣掛鈎合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鈎合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鈎貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

股票掛鈎合約：「股票掛鈎合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鈎產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鈎產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鈎產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

結構性存款：「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鈎資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

人民幣產品：人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。

ICBC  工銀亞洲