

新冠病毒來勢汹汹 FED 緊急降息救市

在 FED 下調基準利率的同時，FED 同時將將超額準備金率(IOER)下調 50 個基點至 1.1%;美國 FOMC 聯邦公開市場委員會一致同意降息決定。FED 在聲明中表示，鑒於存在這些風險，且為了實現就業最大化和物價穩定的目標，聯邦公開市場委員會決定下調聯邦基金利率目標區間 1/2 個百分點。FED 聯邦公開市場委員會稱，美國經濟基本面依然強勁，將密切監察經濟發展及其對經濟前景的影響，並會運用相關工具，採取適當行動支持經濟。

據市場觀察，市場對於 FED 在 4 月份進一步降息 25 個基點至 0.75%-1.00% 的概率仍高達 68.6%。當 FED 在常規會議之外決定降息 50 個基點時，這看起來就像是危機。FED 迫於市場壓力再次降息，如果股市仍以下跌收場，未來股市投資人持股信心將崩潰。

在 FED 實施緊急降息後，美元空頭開始主導市場走勢，美元指數跌至近二個月低點，此前因擔心公共衛生事件會影響經濟增長，FED 決策者降低利率以支持美國經濟。FED 降息會削弱美元計價資產的收益率優勢，從而降低美元的吸引力。三月第一周美元空頭主導市場走勢，原因是交易員開始消化更多的 FED 降息預期，美國國債收益率跌至紀錄低位元，策略師稱 10 年期美債收益率甚至可能首次跌破零。FED 本周緊急宣佈降息 50 個基點，創近十餘年來最大降息幅度。市場專家宣稱除應對金融市場波動外，FED 或已監測到某些先行經濟指標的惡化，從而提前進行預防性降息。

在金融市場大幅波動之際，市場已經預期美聯儲將採取降息舉措，但 FED 選擇在 3 月利率政策會議之前緊急降息依然出乎投資者預料。近期美國資本市場波動性加劇，上周美股道瓊指數創下 2008 年以來最大單周跌幅，為應對金融市場大幅波動，美國總統川普急到跳腳，深怕新冠肺炎疫情壞了他的連任之路，在推特上不斷對 FED 施壓，FED 不得不釋放流動性穩定市場。另外，目前新冠肺炎疫情在全球的傳播，對美國經濟前景造成較大不確定影響，加上美國總統川普不斷施壓美聯儲貨幣政策，FED 便提前採取行動。

市場人士認為，FED 或已監測到某些先行經濟指標惡化，從而選擇提前降息。從宏觀經濟資料來看，美國 2 月份經濟資料顯示美國當前就業市場較為強勁，通脹也低於政策目標，似乎並不支援 FED 採取降息舉措。但宏觀經濟資料具有一定滯後性，FED 可能已經關注到某些反映美國經濟前景的先行經濟指標，進而採取對沖未來不確定性的預防性降息舉措。FED 主席鮑威爾表示，FED 注意到美國經濟活動如旅遊業和工業已經受到新冠肺炎疫情影響，全球供應鏈也存在諸多不

確定性，在此背景之下，FED 的降息舉措是適當的，可以避免金融環境收緊，提升家庭和企業信心。

此次提前降息 50 個基點之後，FED 本月是否還會降息？多數業內人士傾向于 FED 仍有降息可能。如果經濟前景惡化及全球疫情形勢嚴峻，美聯儲可能會繼續降息。FED 在政策聲明中稱，未來幾周或幾個月內將密切監控不斷變化的局勢，並時刻準備採取適當行動。

耐人尋味的是，在 FED 宣佈降息後，當日美股市場短暫上漲後，三大股指均收跌近 3%，FED 降息並沒有起到安撫市場的作用。理論上看，貨幣政策調整和金融市場反應並不一定有確定性關係，一次降息也不足以改變當前資本市場形勢；另外美股市場已經計入了 FED 的降息預期，因此市場大跌並不意外。投資者真正關心的是新冠肺炎疫情將在多大程度上影響美國經濟。而公開資料顯示疫情在全球多個國家繼續蔓延，在這種不確定性情形之下，市場情緒偏向保守很正常。對於美股市場後期走勢，多位業內人士認為仍將取決於新冠肺炎疫情何時得到控制以及各國央行的刺激政策力度。美國貨幣政策短期內會提振市場積極情緒，但預計不確定性和波動性將繼續存在。雖然寬鬆貨幣政策增加了市場流動性，但投資者對於過高的估值仍然有擔憂情緒，經濟長期增長仍然取決於實體經濟增長水準，但新冠肺炎疫情的傳播讓未來全球經濟走勢充滿不確定性。

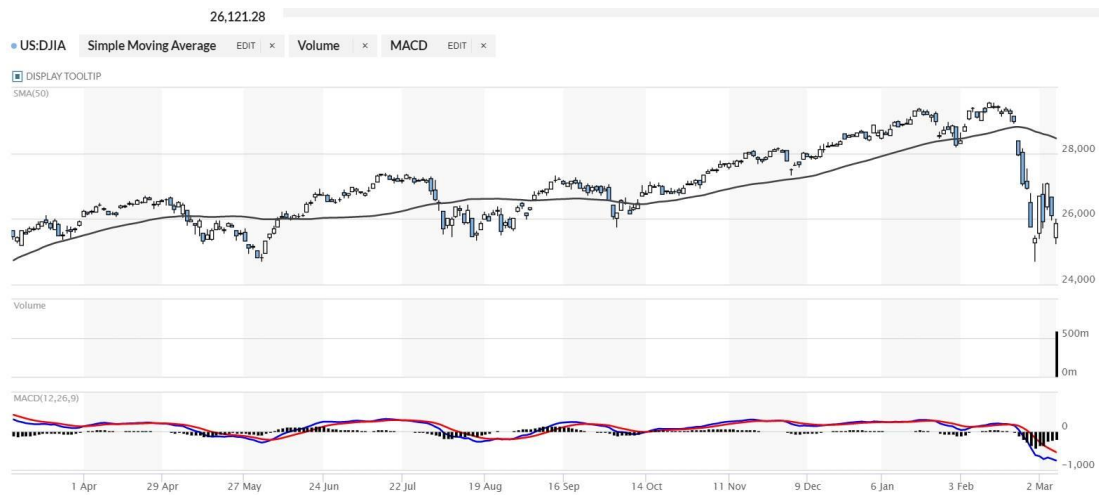
中東國家也吹降息風，阿聯酋央行緊跟 FED 宣佈降息 50 個基點，沙特也將回購利率及逆回購利率均下調 50 個基點。香港金管局 4 日早間宣佈將基準利率下調 50 個基點至 1.50%，澳門金管局也於 4 日上午宣佈下調貼現窗基本利率 50 個基點至 1.50%。澳洲央行宣佈將現金利率降低 25 個基點至 0.5% 的歷史低位，並表示未來將密切關注突發公共衛生事件的影響，會在必要時進一步放寬利率政策。馬來西亞央行將隔夜政策利率下調 25 個基點至 2.50%，並稱新冠肺炎疫情將在今年一季度主要通過旅遊業和製造業來影響該國經濟。

為應對外部不確定性，印度央行近期表示將隨時準備採取適當行動，維護金融穩定。市場預計，未來多個央行可能迎來寬鬆潮。歐洲央行將下調政策利率 10 個基點。英國央行將緊急降息 25 個基點。加拿大、英國、紐西蘭、韓國及歐洲央行將會降息。

美國勞工部發佈數據，美國 2020 年 2 月非農部門新增就業崗位 27.3 萬個，失業率 3.5%。資料顯示，美國過去三個月非農部門平均新增 24.3 萬個就業崗位，高於 2019 年全年 17.8 萬人的月均增加值。在薪資方面，美國人 2 月份平均時薪較上月增加 9 美分，達 28.52 美元，同比上漲 3.0%。

美國輿論普遍認為，2月的資料調查早於新冠肺炎疫情在美境內擴散的時點，因此該資料未能反映疫情對就業市場的影響。但經濟學家預測，美國的就業增長在未來幾個月內將有所放緩。美國2月份就業增長主要集中在醫療保險、餐飲、建築、金融和專業技術服務等領域。其中建築業增加4.2萬個就業崗位，酒店和餐飲業增加近5萬個，製造業增加1.5萬個崗位。

美國媒體預測，上述行業的就業增長趨勢並不樂觀。《華爾街日報》稱，部分美國公司已經表達了對新冠肺炎疫情和全球經濟放緩的擔憂。美國聯合航空公司宣佈停止招聘至6月底。凱悅酒店集團也停止在部分酒店新招員工。美聯社分析稱，如果美國疫情擴散導致雇主開始裁員，可能會顯著影響美國整體經濟。旅遊業或製造業的大範圍裁員將導致整體經濟的低迷。擴散的疫情影響了投資者信心，美國股市兩周來持續下行，並多日出現大跌。



新冠病毒肺炎蔓延快 歐元區國家加強防疫



據各國公佈的新冠肺炎疫情資料，截至 3 月 5 日，歐洲各國新冠肺炎確診病例逾 4700 例，其中，義大利確診病例高達 3203 例，超過 100 人死亡，全國已有 74 座城市出現疫情，成為歐洲重災區。義大利國家衛生高級研究所所長西爾維奧·布魯塞法羅稱，預計未來幾天，該國確診病例數還會以較高速度增長。

除了義大利，德國、法國、西班牙、瑞典等 20 多個歐盟成員國也紛紛“中招”，而且德國、法國、西班牙三國的確診病例均破 200，確診數量位居前列。剛剛脫離歐盟不久的英國，也出現近百例確診病例。此外，比利時、波蘭、瑞士、烏克蘭、斯洛維尼亞等國都出現首例確診病例。歐洲已有超過 30 個國家出現確診病例，整個歐洲幾乎全部“淪陷”。

值得注意的是，除義大利以外，歐洲最早出現疫情的國家中，有不少新冠肺炎患者都曾去過義大利。歐洲疾病預防與控制中心 3 月 2 日宣佈，“新冠肺炎病毒危險等級將提升至‘中高級’，這意味著，疫情仍在擴散。”病毒來勢洶洶，令歐洲國家的很多行業遭受衝擊。義大利首當其衝，受疫情影響，威尼斯狂歡節活動提前結束，米蘭時裝周在限制觀眾入場的情況下草草收場。由於工作人員擔心疫情拒絕上班，巴黎盧浮宮被迫閉門謝客數日；德國漢諾威工業展也因疫情宣佈延期；英國倫敦書展最後取消。

根據 OECD 經合組織 2 日發佈的最新經濟預測，新冠肺炎疫情可能導致歐元區經濟陷入衰退。隨著多國新冠肺炎確診病例持續攀升，歐洲防疫形勢愈發嚴峻。然而，儘管戴口罩被視為防控新冠病毒最有效的手段之一，但在歐洲，健康人要不要戴口罩的問題卻引發分歧。3 月 4 日，德國內政部宣佈，為確保國內在疫情暴發時能有足夠供應，即日起禁止對外出口醫用口罩及其它醫用防護裝備。法國政府也發佈政令，要求在 5 月 31 日前，徵用所有公共法人與私人所持有和生產的 FFP2 型呼吸防護面罩及醫用一次性口罩，分發給醫護人員和感染新冠病毒的法國人。俄羅斯政府也出臺類似的政令，臨時禁止出口包括口罩等在內的多種醫用物資。

義大利在歐洲國家中疫情最為嚴重，隨著感染人數持續大幅上升，該國防控措施也越來越“硬核”。早在 1 月 31 日，義大利就宣佈進入緊急狀態。2 月下旬，政府宣佈對倫巴第大區和威尼托大區的 11 個疫情嚴重城鎮，實施隔離封鎖。3 月 4 日，義大利又決定從 5 日起，關閉全國各地的所有學校和大學，直至 3 月中旬。義大利政府內閣部長會議還擬定一項新法案，將根據疫情發展情況，關閉境內所有劇院、電影院和娛樂場所，並禁止任何公共集會、私人大型聚會和舉辦大型體育、文化活動。義大利當局還呼籲民眾在社交活動中，避免通過擁抱、貼面禮和握手等方式相互交流。

其他國家也逐步重視籌畫抗疫措施。英國宣佈的抗疫“作戰計畫”，包括考慮採取包括關閉學校、減少大規模聚會、封閉受影響地區等措施。法國的分階段防疫方案也考慮了限制集會、關閉學校等措施。

德國確診感染新冠肺炎人數已達 400，儘管疫情發展迅速，但公佈的權威民調結果顯示，76%的德國人對自己或家人被感染的風險仍感到“不太擔憂或不擔憂”。負責發佈德國最新疫情資料的羅伯特·科赫研究所公佈的截至當地時間 5 日 15 時的資料顯示，400 例確診感染者中，西部的北威州和西南部的巴符州兩地分佈最多，分別為 181 例和 73 例。首都柏林則已增至 13 例。德國 16 個聯邦州中，仍只有東部的薩克森-安哈爾特州一地沒有確診病例。

儘管疫情持續快速發展，德國電視一台公佈的最新一期權威民調“德國趨勢”顯示，德國多數人不擔心自己被感染，且相信局勢在官方掌控之中。受訪德國人中，有 76%對自己或家人感染新冠肺炎的風險感到不太擔憂或不擔憂。這一數字較上月的 89%有所下降。17%的人感到“有較大的擔憂”，6%的人“十分擔憂”。針對德國衛生等部門的防疫工作，66%的受訪者認為，當局完全掌控住了局勢，較上月下降了 16 個百分點；28%的人則認為當局未能掌控住局勢。正在參與角逐執政黨基民盟副主席的現任聯邦衛生部長延斯·施潘在選民中的滿意度較上月上升了 7 個百分點，為 51%。針對民眾在疫情下的日常應對，75%的人表示已更加頻繁地洗手，54%的人表示未取消旅行或是參加大型活動的計畫，89%的人表示未採購大量的食品作為儲備。

德國聯邦勞工局 28 日公佈的資料顯示，經季節調整後，2 月份德國失業人數為 226.2 萬人，環比減少 1 萬人；當月失業率為 5.0%，與前 9 個月持平。總體而言，就業市場保持穩定，但經濟疲軟仍對就業造成一定影響。資料顯示，當月德國空缺崗位同比減少 9.4 萬個。德國聯邦經濟和能源部此前公佈的年度經濟報告預計，2020 年德國失業率將維持在 5.0%，與 2019 年持平；就業人數將增加 19 萬人達到創紀錄的 4540 萬人。

日本受新冠肺炎影響 貨政將持續維持寬鬆

日本宏觀經濟領先指數降至十年最低，通貨膨脹壓力如虎在側，市場避險需求刺激日元與美債連袂上漲。3 月 6 日一項衡量日本經濟前景的關鍵指標跌至全球金融危機以來最低水準，成為公共衛生事件正在推動日本經濟陷入衰退的早期官方信號。日元和美國國債上漲，公共衛生事件在全球繼續蔓延刺激了對避險資產的需求。日元兌 G-10 貨幣悉數走高，美元兌日元跌至六個月低點 105.67。

日本內閣府表示，日本 1 月份宏觀經濟領先指數降至 90.3，為 2009 年 11 月以來最低。該指數綜合了新職位發佈數、股市走勢和消費者信心等一系列指標，通常會表明實體經濟幾個月後的發展方向，政府會利用它來預測衰退。

公共衛生事件之初是供應鏈和出口遇到了問題，但現在已經波及家庭，人們不再外出購物和用餐。在近期消費稅上調本就降低了人們的購物意願後，該風險事件對消費者構成了第二重打擊。在日本經濟去年第四季度創出五年來最大萎縮幅度後，越來越多的私營部門經濟學家預計日本經濟本季度將陷入衰退。

日本政府週五發佈的另一項資料顯示，衡量供需形勢的產出缺口在 2019 年最後一個季度下降 1.4%，進入負值區域。儘管日本的通脹率遠低於央行 2% 的目標，但日本央行堅持認為物價發展勢頭強勁，而處於正值的產出缺口就是其用來證明自己觀點的一個關鍵資料點。日本央行對於產出缺口有自己的計算方法，應當會在下個月公佈。

降息壓力日日上升，而新興市場經濟體或因此陷入通脹失控和貨幣疲軟的泥潭。原因在於，如果第一季度的通脹預測可作些許指引，新興市場債券的平均實際收益率或已經為負。甚至像印度和土耳其等規模較大的經濟體，提供的債券回報還不及通脹增幅，所以留給借貸成本進一步下降的空間少之又少。讓經濟實力較差的國家效仿美聯儲為應對疫情而降息，在兩方面有些不合時宜：第一，與歐美不同，大多數發展中國家的通脹處於上升勢頭，加息才是更為妥當之舉。其次，這些國家以往降息時並未對經濟增長有過多少幫助，問題出在了貨幣政策的傳導上。

降息預期下，發展中國家股票邁向 2018 年 11 月以來最大單周漲幅，外匯市場也有望創下一年來最好一周表現。但是，平均債券收益率卻跌至紀錄低點，而通脹卻將達到 2014 年以來最高水準。這將是三年多來實際利率首次成為負值，投資者也面臨著取得十多年來最低回報。這些回報若是再被侵蝕，可能會引發貨幣貶值，應對通脹的大戰還沒開始便偃旗息鼓。

日元和美國國債上漲，公共衛生事件在全球繼續蔓延刺激了對避險資產的需求。隨著公共衛生事件風險擴大，美國 30 年期國債收益率跌至紀錄新低。達拉斯聯儲主席卡普蘭表示，公共衛生事件將成為本月晚些時候政策會議上的一個考量因素。日元兌 G-10 貨幣悉數走高，美元兌日元跌至六個月低點 105.67。公共衛生事件不再只是亞洲的問題，美聯儲進一步降息的可能性上升，美元相對於其他貨幣有充足的下跌空間。日元的方向和勢頭顯然是向上，日本央行幾乎沒有政策調整空間，這加大了日元的上行動力。

受新型肺炎疫情不斷蔓延的影響，日本採取了臨時停課措施。為此，開發網課軟體的各企業紛紛開始免費提供自學服務。針對中小學生，利用 AI 人工智慧技術根據孩子們的理解程度設定提問等。夏普集團企業一直以來面向中小學生有償提供的學習輔導系統，在停課期間免費開放相關服務。用家中電腦等登陸專門網頁就可以看到 5 種科目共 6 萬個適合中小學生的問題。

“學研 Holdings”公司在網頁上公開了教科書每單元學習內容的解說、測試等。為了便於學生們查閱學習，該公司網頁還提供記載著年表等百科詞典的閱覽服務，並依次上傳關於自然現象、社會結構等的學習漫畫。此外，使用者在大型免費通訊軟體“LINE”上登錄專門帳戶，向客服表達自己想要學習的內容後，即可收到免費推薦的教學視頻。日本學校方面也在加緊相關對應。埼玉市 SATOE 學園小學面向約 500 名兒童開始了遠端授課，孩子們只需在平板電腦上下載電視會議軟體即可參與學習。某公立中學校長在學校主頁上向學生們介紹可供免費使用的學習軟體，並表示，臨時停課也是一個自主學習的機會。

日元作為避險資產之一，即使在疫情影響之下，仍然走強；美元受到美聯儲降息的壓制，更助長了日元的漲勢。日元作為避險資產之一，即使在疫情影響之下，仍然走強；美元受到美聯儲降息的壓制，更助長了日元的漲勢。高盛預計日元將顯著走強，對於美元兌日元的長期公允價值預期在 95 的水準。日元目前仍然是少數經典的避險資產。若美元兌日元跌至 95，則為 2013 年以來首次。日元走強將會給當前日本經濟帶來顯著壓力，對本來就被疫情拖累的日本經濟來說是雪上加霜。但矛盾的是，日本央行已經沒有多少降息空間。

本周，為遏制疫情造成的經濟損失，FED 宣佈緊急降息 50 基點。日本的決策者承受著更大的壓力，投資者希望他們能跟隨美聯儲減息，但日本央行已沒有多少利率下調空間。由於日本央行的基準利率為負 0.10%，且負利率的副作用已經顯現，所以日本央行的政策空間也頗為有限。不過，日本央行或另闢蹊徑。與 FED 不同的是，儘管市場猜測日本經濟再次陷入衰退，但近日日本央行沒有暗示會進一步刺激經濟。相反，該行強調的是旨在確保市場穩定的措施，例如購買交易所交易基金和使用特殊債券操作。有分析稱，日本央行可能會正式提高其購買 ETF 的目標，以表明其正在採取行動，或者央行可能會說將在公共衛生事件期間以更快速度購買資產，但不改變總體資產購買目標。在較小的規模上，日本或為受衛生事件影響的企業制定貸款計畫。

日本累計確診新冠肺炎達 1055 例，死亡 12 例。日本專家預計將在 4-5 月達到高峰期，8 月有望得到控制。如果經濟風險持續存在，日本央行可能加強與外界的溝通，以顯示出更大的寬鬆偏好。



英國受新冠肺炎影響 經濟情勢短期陷衰退

英國新冠肺炎疫情給全球短期經濟衰退帶來風險的可能性增強，投資人需要重新審視他們的投資組合，在不確定形勢之下保證投資回報。疫情導致全球確診案例增加，全球各大央行都在逐步採取日益激進的措施以應對這場疫情所帶來的經濟影響。這其中包括 FED 宣佈降息，將聯邦基準利率削減 50 個基點，這一緊急降息的決議也是 2008 年金融危機以來的首次。英國央行英格蘭銀行也正在起草的行動方案，以期對疫情爆發作出“有力且及時”的反應。澳洲也表示他們可能會採取量化寬鬆。

新冠肺炎疫情仍在發展之中，蔓延速度之快，沒人能準確預測出之後的震盪餘波到底會何去何從。現在還有一些信號顯示美聯儲不久後可能會繼續降息，甚至都有可能在未來數月將利率降至零。最終的結果就是跟隨歐洲和日本央行的腳步，步入負利率時代。負利率是否會助力實體經濟尚未可知，但可確定的是負利率一定會刺激金融資產價格。

鑒於已知的資訊，可以判斷出冠狀肺炎病毒會在今年短期內加大全球經濟衰退的風險正迅速加大。目前看來，疫情已經拖累了今年全球經濟增長率。全球經濟增幅將繼續放緩，當疫情得到控制之後經濟還會收縮。目前疫情爆發已經讓股市波動性增大，這種波動性是在 2008 年金融危機之後就沒有看到的。此外還有受到極大影響的全球供應鏈，工廠關張，航班取消，旅遊景點閉館，以及一些重要活動取消。上述種種都讓亞洲和歐洲現在所有重要城市幾乎處在‘關閉’的狀態中，跨國公司們發出警告稱疫情會嚴重影響公司利潤率。雇員們都居家工作，避免旅行。

看到很多關鍵行業的供應面和需求面都受到了影響，例如旅遊業，酒店業，製造業和零售業，這種影響仍會延伸到其他行業中去。消費者信心降低，購買欲望降低，企業投資減弱，裁員力度加大。這意味著更少的消費者花銷和市場需求，

繼而帶來更多的裁員，這個場景就會因此形成一個惡性循環。為了與目前的形勢進行抗爭，必須為短期的，但卻可能是來勢洶洶的經濟衰退做好準備。全球經濟依然會實現有力反彈，當經濟重建和適應新形勢之後，全球增長率會重現活力。這一切在央行和政府積極促進經濟發展之後會體現的更為明顯。

新冠狀肺炎疫情會給資本市場帶來短期經濟影響，之後又會影響到投資人回報。疫情改變了整個版圖，投資人應當重新審視他們的投資組合，確保他們仍在可以創造財富的正確軌道上。負利率會給投資人更多的理由增加對股權資產的買入。現下投資人已經在尋找機會，趕在下一輪降息，金融資產猛漲之前在投資組合中加入更多的股權資產。



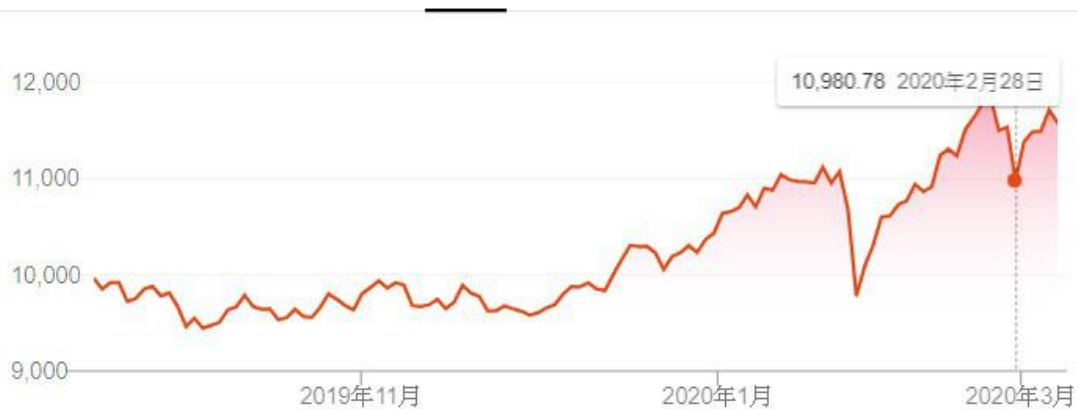
新冠肺炎肆虐未歇 中國經濟正遇逆風

深圳證券交易所成份股價指數
SHE: 399001

11,108.55 -474.27 (4.09%) ↓

3月9日 下午4:26 [GMT+8] · 免責聲明

1天 5天 1個月 6個月 本年迄今 1年 5年 最久



開盤	11,363.80	最低	11,100.91
最高	11,407.47		

中國 2 月財新服務業 PMI 為 26.5，大大低於市場預期值 48，遠不及前值 51.8，係 2005 年 11 月調查開展以來首次落入榮枯分界線以下。中國 2 月財新綜合 PMI 為 27.5，遠不及前值 51.9。2020 年 2 月財新服務業 PMI 只有 26.5，較上月幾乎腰斬，也是 2005 年 11 月調查開展以來首次突破榮枯線。中國 2 月財新製造業 PMI 為 40.3，低於預期值為 46.3，更不及前值 51.1。

新冠疫情下的消費停滯對服務業造成了極大衝擊，企業信心也降至歷史低位，儘管政策對受疫情影響較大的行業和小微企業提供了稅費和融資支援，但服務企業仍然對疫情的不確定性較為擔憂。近期針對製造業、小微企業和受疫情影響較大行業的支援政策，對製造業產生了較明顯的效果；而服務業所遭受的現金流損失更多是難以彌補的。2020 年 2 月，財新中國製造業 PMI 創下 2004 年開啟調查以來的最低水準，只有 40.3，低於 2008 年金融危機期間的低點 40.9。新型肺炎疫情席捲全中國，導致經濟運行大面積中斷，是製造業下滑的根源。

此前公佈的中國官方 PMI 資料顯示，2020 年 2 月份，受新冠肺炎疫情衝擊，中國採購經理指數明顯回落：製造業 PMI 為 35.7，比上月下降 14.3 個百分點；非製造業商務活動指數為 29.6，比上月下降 24.5 個百分點。

2 月份全球製造業採購經理指數。該指數較上月明顯回落，全球製造業增長放緩。2 月份全球製造業採購經理指數為 47.4，較上月回落 2.6 個百分點，降幅明顯。分區域看，亞洲製造業採購經理指數明顯回落。歐洲製造業採購經理指數保持低位回升，而美洲和非洲製造業採購經理指數均有小幅回檔，但都保持在 50 以上。從當前情況看，新冠肺炎疫情在中國得到了明顯控制，對中國的影響逐步降低，但對中國以外地區的影響程度將逐步加深。需要進一步關注新冠肺炎疫情對 3 月份全球製造業的影響。近期，美國、澳大利亞以及主要新興市場國家紛紛降息，並考慮進一步加強財政政策的支持力度，以防範新冠肺炎疫情給經濟帶來的下行風險。在新冠肺炎疫情影響、地緣政治、貿易摩擦等諸多不確定因素的綜合影響下，世界主要機構紛紛調低經濟增長預期。

新冠肺炎疫情是拉動官方和民間 PMI 雙雙明顯回落的主要因素。從前兩個月 PMI 資料的表現看，今年一季度，中國經濟運行的主要指標極有可能出現明顯放緩。新冠肺炎疫情對於經濟運行的影響總體上是短期的、總體上是可控的，並不會改變中國經濟長期向好的基本面。隨著疫情防控形勢的好轉，以及各項政策舉措持續發力，中國經濟一定能夠回到正常運行的軌道上來。

從短期來看，新冠肺炎疫情使不同行業的運行都受到了一定程度衝擊，但是不同行業之間也出現了一定程度的分化，疫情對經濟運行的不利影響並非全

域性的，更不是不可逆轉的。在製造業中，雖然供應鏈運行放緩，市場需求和企業生產均明顯收縮，就業情況也較為緊張，不過，在穩產保供政策支持下，保障人民群眾基本生活需求的農副食品加工、食品及酒飲料精製茶等行業 PMI 保持在 42.0% 以上，提供衛生健康與醫療保障的醫藥製造業 PMI 為 39.7%，均高於製造業總體水準，受影響相對較小。

在非製造業中，金融業商務活動指數為 50.1%，繼續保持在擴張區間，對疫情防控和經濟社會發展產生了重要作用。電信、互聯網軟體行業商務活動指數雖有所回落，但在雲辦公、線上教育和遠端醫療等新業態新技術的支撐下，明顯好於服務業總體水準，分別高於服務業商務活動指數 13.2 個和 11.3 個百分點。

因此，在疫情得到基本控制以後，市場需求集中釋放，企業加快復工復產，經濟運行將逐漸回歸正常軌道。事實上，最近一段時間以來，各地按照中央決策部署，圍繞企業原料採購、物資調度等方面出臺了多項措施，正在加大企業復工復產的保障力度。根據中國物流與採購聯合會的調查，截至 2 月 25 日，全國採購經理調查企業中，大中型企業復工率為 78.9%，其中大中型製造業企業達到 85.6%，表明企業復工率回升較快，生產經營活動正有序恢復。

隨著各地復工復產的進度持續加快，產能利用率持續提升，加之各地新型基礎設施投資力度的加大，生產、消費、投資都將實現恢復性增長，3 月份以後我國採購經理指數將會改善，主要經濟指標也將實現恢復性增長。

從中長期看，改革開放以來，中國經濟總量更強、結構更優、基礎更牢。中國經濟總量已經逼近 100 萬億美元大關，人均 GDP 超 1 萬美元；中國是全球製造業體系最為完整的國家，工業服務業升級發展步伐在持續加快；創新驅動作用增強，新動能新產業快速成長；社會民生進一步改善，居民消費水準不斷提高。中國還擁有超過 14 億人口、9 億勞動力、1.7 億受過高等教育和擁有技能的人才資源、全球最大的中等收入群體、1 億多戶市場主體，經濟發展的迴旋空間大、潛力足、韌性強。這些有利因素，都是我們抵禦短期衝擊、應對風險挑戰的信心與能力之所在。

因此，既要客觀看待疫情給經濟運行帶來的不利影響，也要冷靜分析中國經濟運行面臨的諸多有利因素，統籌做好疫情防控和經濟社會發展工作，堅定不移貫徹新發展理念，深化供給側結構性改革，打好三大攻堅戰，全面做好“六穩”工作，發揮各方面積極性、主動性、創造性，把疫情影響降到最低。

新冠肺炎影響出口 農產品價格震盪走低

CBOT 小麥期貨 3 月 5 日上漲，玉米與黃豆則是下跌，因上週出口銷售數據低於預期。5 月玉米期貨收盤下跌 0.8% 成為每英斗 3.8175 美元，5 月黃豆下跌 1.1% 成為每英斗 8.97 美元，5 月小麥上漲 0.1% 成為每英斗 5.1875 美元。ICE Futures U.S. 5 月棉花期貨 3 月 5 日上漲 0.6% 成為每磅 63.35 美分，5 月粗糖期貨下跌 0.4% 成為每磅 13.42 美分。

美國農業表示，受到中國大陸爆發武漢肺炎疫情的影響，大陸對美國農產品的採購受到推遲，但預計今年春天稍晚或是夏天開始，大陸就會開始大量採購美國黃豆。美國農業部 3 月 4 日公告，出口商報告對中國大陸銷售 11 萬噸的高粱。根據中美第一階段貿易協議，中國承諾將依照市場情況，今明兩年分別將較 2017 年基準的 240 億美元增加採購至少 125 億美元與 195 億美元的美國農產品，合計兩年內將增加採購 320 億美元、總計 800 億美元的美國農產品。

美國能源部 3 月 4 日公佈，截至 2 月 28 日當週，乙醇日均產量為 107.9 萬桶，創下 4 週以來新高；較前週增加 2.4%，較去年同期增加 5.4%，估計用於生產乙醇的玉米使用量為 1.133 億英斗。美國農業部預估自 9 月起的 2019/20 年度乙醇玉米使用量將為 53.75 億英斗，週均使用量為 1.03 億英斗。2018/19 年度，美國玉米乙醇的產量年減 5 億加侖或 3.1% 至 155.7 億加侖，主要因為毛利下滑導致部分乙醇工廠閒置產能的影響。作為需求的指標，美國上週乙醇摻混日均淨投入量較前週減少 5,000 桶至 89.7 萬桶。過去四週，美國乙醇摻混日均淨投入量為 89.2 萬桶，較去年同期增加 1 萬桶。美國上週汽油日均需求由前週的 903.5 萬桶增加至 918.6 萬桶；過去 4 週，美國汽油日均需求為 896.5 萬桶，較去年同期的 887.3 萬桶增加 1%。

美國上週乙醇庫存量較前週增加 30 萬桶至 2,500 萬桶。其中，東岸地區的庫存量較前週減少 10 萬桶至 860 萬桶，中西部地區的乙醇庫存量較前週增加 40 萬桶至 860 萬桶，墨西哥灣區的乙醇庫存較前週持平為 460 萬桶，落磯山脈地區的庫存較前週持平為 40 萬桶，西岸地區的庫存較前週持平為 270 萬桶。根據美國環境保護局公布的 2020 年可再生燃料標準，要求美國煉油廠需在汽油以及柴油當中添加 200.9 億加侖的可再生燃料，相當於美國運輸燃料供應的 10.97%。其中，傳統乙醇的添加量維持在 150 億加侖不變，自 2017 年以來都維持相同數值；先進生質燃料的添加量為 50.9 億加侖，高於 2019 年的 49.2 億加侖。

新冠肺炎疫情影響原油需求 OPEC 擬減產維持油價不輟



OPEC 會議建議與參與減產的非 OPEC 國家共同再減少原油產量 150 萬桶，但是市場人士質疑俄羅斯與 OPEC 合作深化減產的可能性，國際油價繼續下跌，布倫特原油期貨結算價自 2017 年 7 月 24 日以來首次跌破每桶 50 美元。3 月 5 日紐約商品期貨交易所西德州輕油 2020 年 4 月期貨結算價每桶 45.90 美元，比前一交易日下跌 0.88 美元，跌幅 1.9%，交易區間 45.65-47.57 美元；倫敦洲際交易所布倫特原油 2020 年 5 月期貨結算價每桶 49.99 美元，比前一交易日下跌 1.14 美元，跌幅 2.2%，交易區間 49.75-52.04 美元。

OPEC 在 3 月 5 日舉行的特別會議上，回顧了 2019 年 12 月 6 日在維也納舉行的會議以來石油市場發展狀況，並審議了 2020 年剩餘時間石油市場前景。OPEC177 次會議和第 7 次 OPEC 以及減產同盟國聯合會議作出進一步自願調整產量的決定有著積極的作用，在此後的幾周，市場氣氛得到了改善。但是，COVID-19 疫情對 2020 年的全球經濟和石油需求預測產生了重大不利影響，尤其是在第一季度和第二季度。當前預計 2020 年全球石油日均需求增長 48 萬桶，低於 2019 年 12 月預測的 110 萬桶。此外，前所未有的形勢和不斷變化的市場動態，意味著風險偏向下行。這次會議注意到，COVID-19 疫情對石油市場基本面的進一步影響需要持續進行監測。因此，鑒於對當前市場基本面的認識和對市場預測的共識，這次會議決定建議第 8 次 OPEC 與參與減產的非 OPEC 會議在上次會議達成的自願調整產量協定基礎上擴大調整產量水準。會議建議第 8 次歐佩克與參與減產的非 OPEC 會議，進一步減少原油日產量 150 萬桶直到 2020 年 6 月 30 日，這 150 萬桶的日產量削減比例，OPEC 分攤 100 萬桶，參與聯合宣言的非歐佩克產油國分攤 50 萬桶。

會議讚揚所有參加合作宣言的 OPEC 成員國以及非 OPEC 國家，為實現和維持市場的平衡與穩定做出了持續的承諾。會議承諾，所有的 OPEC 成員國與參與聯合宣言的非 OPEC 國家，將繼續為維護石油市場持續平衡和穩定做出努

力。會議紀要還說，OPEC 特別會議確認其下一次例會將於 2020 年 6 月 9 日在奧地利首都維也納舉行，並指出 2020 年 9 月將是自 1960 年 OPEC 在巴格達成立以來的 60 周年紀念日。

值得一提的是，考慮到石油市場發展情況，週四在 OPEC 第 178 次特別會議之後，OPEC 會議代表團團長又舉行了進一步磋商，並決定建議將擬議的每天 150 萬桶的額外調整期限直至 2020 年年底，而不是大會通過的 2020 年 6 月底。OPEC 秘書處在隨後發佈的聲明中說，對當前市場狀況進行的磋商、監測和不斷地研究表明，OPEC 成員國堅定地承諾致力於共同努力恢復石油市場的穩定。合作宣言成員國已經決定共同應對當前緊迫的挑戰。

綜上所述，週四舉行的 OPEC 部長級特別會議僅僅提出了建議週五舉行的與參與減產的非 OPEC 國家聯合會議討論在現有協議基礎上在每日減產 150 萬桶，會議紀要並沒有說明如果聯合會議達不成協議，OPEC 是否會單獨承擔額外每日 150 萬桶的減產或者是否會單獨額外每日減產 100 萬桶。

路透社援引兩位元 OPEC 消息人士的話說，如果俄羅斯不同意加入，沙特可能會堅持完全取消 OPEC 的產量限制。阿聯酋能源部長馬茲魯伊表示，OPEC 不會獨自承擔減產負擔，非 OPEC 產油國必須加入行動。俄羅斯財政部長西盧安諾夫週四表示，如果 OPEC 及其盟友本周在維也納會議上未能就削減供應達成協議，俄羅斯已為油價可能下跌做好準備。

武漢肺炎避險需求大增 金價 1600 美元有支撐



World Gold Council 報告表示，2020 年 2 月，全球黃金 ETF 持倉增加 84.5 公噸至 3,032.9 公噸，創下歷史新高，為連續第 3 個月增加，黃金 ETF 的總資產管理規模也增加 3.1% 達到 1,570 億美元。其中，北美市場的黃金 ETF 持倉增加 42.2 公噸至 1,511.9 公噸，資產管理規模達到 783 億美元；歐洲市場

的黃金 ETF 持倉增加 32.8 公噸至 1,387.9 公噸，資產管理規模達到 718 億美元。2 月份平均金價也從上月的每盎司 1,584.20 美元上漲至 1,609.85 美元。累計今年 1-2 月，全球黃金 ETF 持倉增加 146.2 公噸，其中北美市場的黃金 ETF 持倉增加 71.5 公噸，歐洲市場的黃金 ETF 持倉增加 65.7 公噸，亞洲市場增加 7.6 公噸，其他地區增加 1.4 公噸。報告指出，全球黃金 ETF 的持倉雖然創下歷史新高，但總資產管理規模還未超過 2012 年 9 月的紀錄高點，因當時金價比現在還要高出 10%。當前黃金 ETF 的持倉增長更重要的還是來自於歐洲，美國黃金 ETF 的持倉則還未超過 2012 年的高點。

報告指出，當前仍有許多因素將支持黃金需求的增長，包括美國公債的殖利率持續創下歷史新低，此降低了持有黃金的機會成本；歷史數據也顯示，低利率的環境將會令金價有更為正面的表現；並且，在美國 FED 緊急降息兩碼以因應冠狀病毒疫情的衝擊之後，不僅金價重新回升，市場更預期年底以前聯準會還將再降息兩碼，央行的政策寬鬆也將帶動金價上漲。報告表示，2019 年，在金飾以及金條金幣需求下滑的情況下，黃金 ETF 持倉增長成為推升金價的重要力量，預期今年這情況也將持續。不過，黃金需求仍然會面臨一些逆風，雖然市場上的不確定性升高，特別是股市的震盪等，將會帶動黃金的避險需求攀升；但是在另一方面，經濟的放緩則有可能損害到黃金的首飾與科技需求，特別是在最大黃金消費國的中國大陸。

高盛報告稱未來 12 個月金價可望上漲至每盎司 1,800 美元，主要受到避險需求的帶動，稱市場擔憂所驅動的投資避險買盤，將會遠高於中國經濟放緩所造成的消費需求減少。高盛預估，在經濟衝擊下，中國以及週邊東南亞國家可能減少的黃金消費需求最多可能約 40 公噸，遠低於目前所見到的黃金 ETF 持倉增長；而如果在疫情持續蔓延的情況下，黃金的投資需求可能會是目前的兩倍。全球黃金產量可能將持續下滑。根據世界黃金協會的統計，2019 年，全球礦產黃金產量年減 1%至 3,463.7 公噸，為 2008 年以來首度出現減少；其中第四季的全全球礦產黃金產量年減 2%至 889.5 公噸。全球黃金產量的減少主要是受到最大產國中國大陸去年的黃金產量年減 6%的影響，這令大陸的黃金產量已經連續第三年出現減少，主要是因為政府近年加強環保查核的影響。反觀俄羅斯去年的黃金產量則是年增 8%，因位於俄羅斯遠東地區 Magadan 的大型 Natalka 金礦場投產的帶動。澳洲黃金產量也年增 3%。

World Bank 最新預測顯示，隨著市場充滿不確定性，投資者可以預期金價的漲勢將持續下去。預計 2020 年金價將上漲 5.6%，屆時金價將在 1600 美元/盎司附近波動。TDS 分析師預計年底金價將報 1525 美元/盎司，BTMU 三菱日

聯銀行則預計區間金價將交投於 1500/50 美元/盎司。RBC Wealth Management 在報告當中表示，金價近期較大的回落都成為了吸引新買家的進場點，其中一個主要的原因是全球的地緣政治局勢依然相當緊張，足以支撐黃金的避險買盤，從中東、土耳其，到歐元區與英國脫歐、南美的阿根廷與智利，乃至於美國的政局等等。2020 年 6 月起，在全球經貿摩擦不斷加劇、美國 FED 降息、美債收益率下跌、世界主要經濟體經濟下行壓力增大、全球投資市場悲觀情緒愈發濃厚等多種因素綜合作用下，黃金的避險功能得以充分凸顯，金價同步上揚。大陸央行自 2018 年 12 月至今已連續 10 個月增加黃金儲備，合計增儲 105.75 噸；截至 2019 年 9 月底，大陸官方黃金儲備為 1948.32 噸，位列全球第 7 位。

美國的總體財政政策、美國發動中美貿易戰爭、地緣政治不穩定性與中國武漢肺炎疫情等利空因素，有利黃金避險買盤增溫，黃金 ETF 投資者傾向於持有黃金而不是獲利了結，金市的市場情緒謹慎樂觀。地緣政治風險等因素正支持黃金市場，黃金未來方向將取決於美元，美國貨幣政策寬鬆與否和長期利率的變化。

(撰稿人: CSIA/ CFP/中國廣西財經學院會審學院資評系副教授 李全順)