

州聯儲警告：美經濟恐停頓年半 季績殺到先掙貨 道指早段插624點

美國經過長假期後開市早段下跌，原因是投資者憂慮本周將公布的企業業績受到新冠肺炎的影響而變得非常差。道指開市早段急跌624點，低見23095點。標普亦曾跌68點，至2721點，納指跌117點，報8035點。美國確診數字全球最多，顯示疫情未有明顯好轉。雖然全球產油國同意減產，而減產數字亦屬歷來最高，但是，由於減產數字低於預期，油價未有明顯反彈，分析員亦看淡後市，對油股亦未見有很大支持。

金融風暴

大公報記者 李耀華

全球股市本周將開始迎來最新的業績期，企業盈利受到新冠病毒肺炎全球大流行的影響而前景極不明朗。本周將有多隻重磅股公布業績，包括周二的摩根大通、富國銀行和強生集團。周三則有美國銀行、花旗集團、高盛集團。

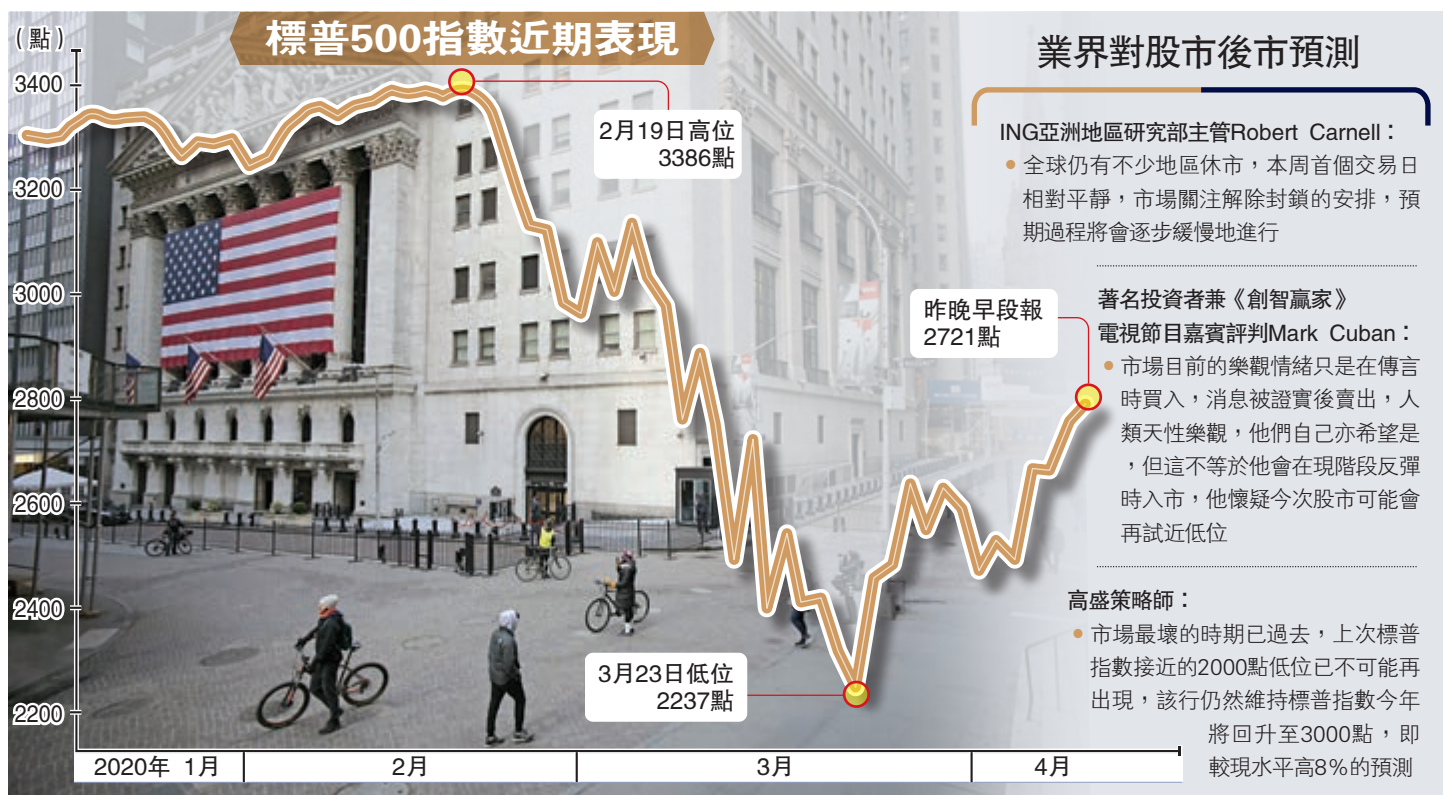
高盛策略師卻相對地樂觀，他們認為，市場最壞的時期已過去，上次標普指數接近的2000點低位已不可能再出現，該行仍然維持標普指數今年將回升至3000點，即較現水平高8%的預測。高盛表示，大市不可能再下探低點的原因是，政策官員接二連三的推出救市措施，該行又表示，政策的支持和感染人數的增長開始趨緩，令股市和美經濟風險大幅減低，假如美國在重開經濟後未再有第二波爆發，股市將難再大跌。

不過，著名投資者兼《創智贏家》電視節目嘉賓評判Mark Cuban卻較悲觀，他接受訪問時表示，市場目前的樂觀情緒只是在利好傳言時買入，消息被

證實後賣出，人類天性樂觀，他們自己亦希望是，但這不等於他會在現階段反彈時入市，他懷疑股市可能再試低位。

聯儲局明尼阿波利斯儲備銀行總裁卡卡利表示，若沒有有效的治療方法或疫苗，病毒若循環不息地出現，美國經濟將會經歷18個月的停頓。

其他股市方面，美國股市期貨指數在開市前下跌後，拖累亞太區股市陪跌，日本、韓國等地股市回吐，其他大部分市場，包括歐洲主要股市在昨日仍然休市。ING亞洲地區研究部主管Robert Carnell表示，全球不少地區仍休市，本周首個交易日相對平靜，但市場將關注解除封鎖的安排，但他們預期過程將會很慢和逐步緩慢地進行。本周迎來業績周，投資者將會希望更清楚知道新冠肺炎打擊全球經濟後，全球企業的盈利受到何等損失，對於正受到嚴重打擊並身處困境的公司來說，不明朗的因素很大，並且亦很難估計短期所受到的影響。



能源債面臨降級風險最大

投資人語
Martin Dropkin

已喪失發展能力的殭屍企業，正面臨或遭下調債券評級至高收益級別（又稱非投資或垃圾級別），而淪為「墮落天使」的風險。

我們預計今年將有約2150億美元美債，以及1000億歐美元債面臨降級為高收益債券。自金融危機以來，屬投資級別之一的BBB級債券，按票面計的規模持續增加，且增速高於高收益債。目前美國獲BBB3級別債發行量，約相當於整體美國高收益債市的70%。

全球爆發新冠疫情及油價急挫引發資產價格連鎖效應，已對全球經濟構成雙重打擊。目前高收益債市必須就潛在衝擊作準備，即是大量投資級別債遭降級後湧入高收益債市。

上月，美國企業債指數中的BBB級別債，與屬非投資級別的BB級別債，息差擴大至273個基點。這一定程度上反映不同級別債券目前的市場表現，但富達國際認為BB級別債出現息差，同時也顯示市場預期將有大量「墮落天使

」湧入高收益債券指數。

大量由投資級別BBB降至非投資級別BB級的墮落天使，將擴大高收益債券指數中BB級別債的比重，促使被動投資策略及主動投資策略的基金經理，跟隨指數重新調配所管理投資組合中的高風險資產分布。雖然息差擴大已反映潛在大量墮落天使湧入的因素，但目前各美國投資級別債券指數中只有5%，其息差相當於或高於BB級別債。現時部分行業的經濟活動幾乎完全停擺下，只有約27%的指數被評為BBB2或BBB3，對於這兩種較大機會遭降級的級別，似乎有點樂觀。

現價吸引 選擇要審慎

對於如何應對墮落天使風險？隨著我們逐步走出危機，過程中將有更多殭屍企業被淘汰，同時市場壓力開始逐漸消退。在現階段，應對債券潛在降級風險最佳的方法為，對較脆弱的企業進行較仔細的現金流及履行契約能力的分析，以確定這類現金流有限的企業在沒有額外資金下可生存多久。

儘管存在風險，我們認為投資級別債券的現價處於非常吸引水平，特別是

美國投資級別債。不過，選債時需要在BBB級別中進行深入研究，提防那些或會降級為高收益債的債券。另對高收益債中屬風險偏高的介乎CCC至B級別，也要非常審慎。對信貸級別的選擇不可忽視。

福特成史上最大型墮落天使

哪些行業債最大機會遭降級？

第一、能源債面臨降級的風險最大，因油價本已受供過於求影響，同時又遭受新冠疫情打擊需求。屬能源上游產業債券中，已有約600億美元投資級債降級為高收益債，另有約900億美元的債券處於短期或遭降級的即時風險。儘管涉及或降級的債券數量已相當可觀，但若油價持續處於低位，仍有更多債券加入或被降級行列的空間。

第二、疫情爆發後，汽車業一直處於弱勢。疫情影響下，最近福特成為有史以來最大型的墮落天使，更有多家汽車企業的債券面臨被下調評級為高收益債的風險，若標準普爾的評級更為進取，被降級債券的總值將有機會變得很大。（作者為富達國際固定收益部全球研究主管）

軟銀15年首虧損 勁蝕537億

【大公報訊】日本軟銀集團預期，受辦公室共享新創公司WeWork和衛星營運商OneWeb等科技公司投資價值影響，公司今年3月止年度營業虧損將達到1.35萬億日圓（約970億港元），軟銀年度收入預計將下滑約三成六，至6.15萬億日圓，淨虧損預計為7500億日圓（約537億港元）。這將是軟銀過去15年來首次虧損。軟銀深陷虧損、股價低迷、市場推斷該公司或將沽售部分阿里巴巴股票，以解決燃眉之急。

軟銀預估，旗下願景基金業務3月止年度虧損1.8萬億日圓，軟銀本身對WeWork和OneWeb等公司的投資則會導致該公司再虧損8000億日圓。相較之下，軟銀1年前獲利1.41萬億日圓。

軟銀集團旗下的願景基金業務，在此期間料將錄得1.8萬億日圓的虧損。

以WeWork首次公開招股失敗和軟銀去年對該公司伸出援手為開端，軟銀近來禍不單行。在新冠肺炎全球大流行之際，投資者對軟銀和1000億美元願景基金穩定性的恐懼日益升高。軟銀創辦人孫正義已公布拋售約410億美元資產以實施庫藏股和償還債務的計劃，該公司據傳打算拋售約140億美元阿里巴巴集團股票。軟銀股價在日本東京收盤跌3.38%，報4200日圓。

另外，根據FactSet估計，標普500指數首季盈利跌幅將會錄得一成，應是自從2009年第三季以來最差的表现。第二季跌幅更將會增加至兩成。

減產未抵銷需求劇降 油價未跌完

追蹤油戰

【大公報訊】記者張博睿報導：石油輸出國組織（OPEC）及其他產油國最終達成歷史性減產協議，同意5月起每日減產970萬桶，為「油組+」史上最大減產舉措，佔全球石油產量一成。但分析師仍擔憂，「油組+」減產規模不足以彌補需求損失，油價未來有進一步下探趨勢。

歷史性協議刺激布蘭特期油曾升7.97%至33.99美元每桶，紐約期油曾升8.7%至24.74美元每桶。然而，市場仍表示達成協議耗費過多時間，且減產量仍不足以抵銷急劇下降的需求，油價上升後再度下跌，布蘭特期油曾下跌2.7%至30.63美元每桶，紐約期油亦下跌3.21%。

沙特及俄羅斯等國在上周四舉行的會議上初步達成減產意向，但墨西哥不願每日減產40萬桶，表示僅願意減產10萬桶而導致協議未能生效。最終經過週末的緊急談判及外交，美國表示將減產30萬桶每日以彌補墨西哥不足的減產量，得以化解了僵局。

諮詢公司Energy Aspects的首席石油分析師Amrita Sen指：「由於嘗試解決墨西哥不願配合減產花了較長時間，該組織公信力受到了打擊。」

雖達成了歷史性協議，但行業專家紛紛表示減產規模遠遠無法彌補因新冠疫情造成的需求損失，料油價在未來數周內將進一步下跌。Oanda駐紐約資深市場分析師Edward Moya表示，「該協議將遠遠不到穩定油市的效果，交易員們原本預計減產量為2000萬桶每日。」

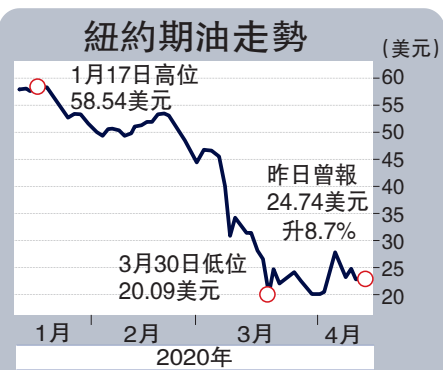
高盛發表報告稱，假設OPEC核心成員5月份完全履行減產協議，其他成員履約率50%，「油組+」的產量實際上僅比2020年第一季度減少了430萬桶，將不足以彌補新冠疫情導致的4至5月日均損失1900萬桶的需求。

高盛評價協議太少且太遲，並表示，「因無法避免儲油設施被裝滿，低油價將迫使所有產油國為市場再平衡而努力。」

花旗全球商品研究主管Ed Morse表示，減產將在年下半年發揮影響力，有助於將布蘭特期油價格推升至40

「油組+」減產協議內容

- 2020年5及6月每日減產970萬桶
- 2020年7月至12月每日減產770萬桶
- 2021年1月至2022年4月每日減產580萬桶
- 將在2018年10月的產量基準上減產，預計沙特及俄羅斯均在1100萬桶每日的產量基準上減產



►「油組+」減產暫時緩解了能源行業和全球經濟的壓力

美元左右，但在市場重新平衡的過程中，短期內仍伴隨陣痛。

紐約Again Capital合夥人John Kilduff表示，短期內市場形勢仍對石油生產商不利，油價未來幾周可能會再次下探20美元水平。

ING大宗商品策略主管Warren Patterson表示，「油組+」花了太長時間才走到這一步，鑒於全球供應過剩可能會持續到第二季，原油價格存在下行風險，但該協議可能會為布蘭特期油設定一個每桶約25美元的下限。

Rystad Energy研究主管Per Magnus Nysveen表示：「協議至少暫時緩解了能源行業和全球經濟的壓力，儘管減產幅度小於市場所需，但暫時避開了最壞情況。」

專家對油市看法

高盛	雖然達成歷史性協議，但太少太遲，低油價將迫使所有產油國為市場再平衡而努力
花旗全球商品研究主管 Ed Morse	● 減產將在下半年發揮影響力，有助於推升布蘭特期油價至40美元左右 ● 在市場重新平衡的過程中，短期內將會有陣痛
紐約Again Capital 合夥人John Kilduff	短期內市場形勢仍對石油生產商不利，油價未來幾周可能會再次下探20美元水平
諮詢公司Energy Aspects 首席石油分析師Amrita Se	● 由於嘗試解決墨西哥不願配合減產花了較長時間，令「油組+」的公信力受到打擊
ING大宗商品策略主管 Warren Patterson	● 鑒於全球供應過剩可能會持續到第二季，原油價格存在下行風險 ● 該協議可能會為布蘭特期油設定一個每桶約25美元的下限

減產量低 頁岩油商料裁員破產

危機未除

【大公報訊】美國總統特朗普表示，周日達成的石油減產協議將挽救美國成千上萬的就業崗位。然而，分析師指出，頁岩油商減產與否是依靠市場力量驅動，而這將很有可能引發破產和裁員潮。

經過多日來密集的會議協商及外交，「油組+」最終達成了協議，同意減產970萬桶每日，結束了沙特阿拉伯與俄羅斯之間毀滅性的價格戰，部分緩和了新冠疫情導致的需求暴跌影響，然而市場表示減產仍不足夠，油價未來仍有進一步下探趨勢，價格不振則會令部分美國頁岩油商陷入危機而破產。

彭博分析師指出，特朗普沒有同意任何正式的減產措施，而是希望通過市場力

量令美國原油總產量在年底前自發削減約200萬桶每日。然而美國的石油生產商今年以來就已削減超過了270億美元的鑽井預算，並已停止了部分煉油。分析師指出，若油價持續不振，可能標誌著美國一些深陷債務泥潭的頁岩油商將走向終結。

鑽探服務公司Canary Drilling Services首席執行長Dan Eberhart警告稱，特朗普的策略似乎是依靠自由市場的力量驅動減產，這意味著一些公司將倒閉。

美國堪薩斯城聯儲銀行開展的一項調查亦顯示，若原油價格保持在每桶30美元附近，美國近四成的石油及天然氣生產商將面臨破產。與此同時，煉油廠賣不出去石油，且沒有空間儲存油，因此正削減煉油產量並拒絕不需要的原油，這無疑又增加了中小石油生產商的壓力。