

美能源股票基金值得留意

AMTD 尚乘財策劃董事兼行政總裁 曾慶璣

去年美國石油需求量增長自 1999 年來首次超越了中國。從數字來看，美國每日需求增加了 39 萬桶，中國則增加 29.5 萬桶，為 6 年來最少。

美國經濟數據續見好

美國石油消耗量增加，反映當地工業活動復甦。國際貨幣基金組織亦於本周將全球經濟增長預測由 3.6% 上調至 3.7%，對全球最大經濟體美國的增長預測由之前的 2.6% 上調至 2.8%。

美國頁岩氣革命的成功，使當地頁岩氣生產在過去幾年大幅增加。據美國能源資訊局統計，頁岩氣產量從 2008 年每日生產約 50 億立方尺，增至 2012 年的每日 250 億立方尺。預計至 2040 年，頁岩氣的生產將成為總天然氣生產主要部分。

美國石油公司有望在不久將來出口頁岩氣，儘管全球最大石油巨頭的市場份額並未因美國頁岩氣的成功而受影響；但對於美國大型上市石油公司，如埃克森美孚、殼牌、雪佛龍等來說，由於開發頁岩氣的資本和風險較低，意味公司可望在將來獲得更好回報。去年，摩根士丹利國際(MSCI)美國能源指數總回報為 25.6%，MSCI 全球能源生產商指數總回報為

13.8%。隨着美國經濟穩步復甦，美國能源股票基金值得進一步留意。

利率方向明朗提升信心

約一年多前，美國聯儲局表示了即使失業率回落至 6.5% 或以下，也將維持低利率至少到 2015 年。在聯儲局宣佈減少買債規模後，美國 10 年期國債收益至去年底上升至 3%，目前再回落至 2.74% 水平，聯儲局利率前瞻性指引有效提升市場信心。

2013 年美國 12 月份失業率由 11 月份的 7% 再回落至 6.7%，改善速度較市場普遍預期為快，但就業參與率整體輕微下跌。在 2012 年，就業參與率平均為 63.7%，2013 年每月平均則為 63.3%，反映長期失業人士未有因經濟復甦而重返就業市場。聯儲局主席伯南克本周後即任期屆滿，假設失業率和預期通脹率不變，前瞻性指引在耶倫上任後預期也不會有太大改變。

上周公佈了匯豐中國 1 月份製造業採購經理人指數預估值，由去年 12 月份的 50.9 下跌至 49.6，歐美股市應聲下跌。隨着全球第二大經濟體增速放慢，相信中國市場要等待經濟改革達到一個平衡點後才能改善投資信心。今年，美股大致仍能維持中期上升趨勢，標準 500 指數 1 月至今僅回落 1% 至 1,830 點水平，短期而言或將受業績消息影響，走勢較為反覆。

今年亞洲股市前景如何？

施羅德亞洲（日本除外）股票主管 Robin Parbrook

2013 年，亞洲（日本除外）股市經過年初的大幅上升（特別是東南亞市場）之後，由於聯儲局表示可能縮量寬鬆，市場一度出現恐慌。去年底，亞洲市場錄得升幅，但顯著落後於已發展市場。那麼，投資者是否應繼續看好亞洲的增長前景？

雖然市場持續波動，但是進入 2014 年後，亞洲的長期增長前景仍處於正軌，不過由於全球經濟前景較為低迷，亞洲將受到一些拖累。撇除縮量寬鬆以及中國實施改革等因素造成的干擾，亞洲長期增長的根基仍然強勁。鑒於人口因素利好、各國仍急需進行基建投資以及國內消費持續增長，該地區仍是推動全球經濟長期增長的主要引擎。

然而，我們認為短期內亞洲股市將受到全球因素影響，特別是美國可能縮量寬鬆以及利率恢復正常化。因此，我們已仔細分析量化寬鬆的影響，以及該項備受質疑的政策結束後將意味着甚麼。

量化寬鬆：通脹還是通縮？

這已成為近期的熱門話題，而其對經濟增長的影響對亞洲非常重要。我們認為全球經濟增長仍然低迷，通縮跡象持續顯現，因此，市場對利率的憂慮將會消退。在此環境下，無論這些政策能否可靠地刺激經濟增長，量化寬鬆將會持續實施，這將為亞洲股市帶來短期的支持。

我們認為量化寬鬆不會帶來廣泛的通脹。相反，我們認為許多通脹是由於巨富階層的小型投機泡沫所引起，如倫敦的房地產、美國科技股以及高檔紅酒是過去幾年遭到炒熱的幾個資產類別。另外，由於新興市場經濟增長放緩以及已發展市場缺乏可持續的收益增長，我們看到通縮壓力持續增大。更為嚴重的是，西方國家持續去槓桿化以及人口老化都具有通縮的性質（「嬰兒潮」時期出生者正在增加儲蓄及償還債務，而不是增加消費），從而導致通脹壓力大幅減緩。

在過去 20 多年的投資中，我們從未見到如此大量及強大創新思維，推動全球快速變化，並可能出現具有顛覆性的改變。與以往一樣，這些改變亦將會影響亞洲企業的營商方式。我們認為以下領域將為市場帶來長期增長動力：

流動互聯網及龐大數據。例如，數據處理能力、智能手機及社交網絡將繼續推動零售、房地產及銀行等行業的發展趨勢。3D 打印。亦稱為高階製造業，憑着更優秀的打印機及較低的生產成本（亦有助降低該行業的成本），3D 打印迅速成爲一個生機蓬勃的製造業。這將對亞洲眾多的工廠及依賴該技術的零售商產生深遠影響。新引擎技術。在整個交通運輸行業中（包括汽車、航空及船運），能源效率及技術的快速進步意味着運輸成本將持續下降，而不是上升，這將會導致正面通縮。

中國成本正在快速下降

新能源及電池技術。太陽能及風能的成本已大幅下降。目前 LED 燈泡的價格低廉。Tesla 電動車顯示電池蓄電技術已大幅改善。雖然中國距離「清潔及綠色」的目標仍然很遠，但在實現可再生能源所佔比例為 10% 的目標方面，中國的成本正在快速下降。汽油開採。美國汽油價格持續大幅下降，這表明隨着美國建立更多低成本的乙烷裂化裝置，亞洲及歐洲的高成本生產商將會關閉。化工產品的平均價格將會下降，從而帶來正面通縮。納米技術。該領域的技術進步將為醫療及電子行業帶來更優質及便宜的原材料，更多小型、價格更低及更強大的設備將會推向市場。在過去 10 年，這些趨勢正在加快。

那麼，目前的情況如何？我們認為量化寬鬆不會造成廣泛的通脹，而西方國家的人口因素及去槓桿化將繼續為通脹壓力帶來結構性阻礙。因此，由於通縮前景加劇，聯儲局至少在 2014 年內不會加息。這意味着資金流動性將維持充裕，從而有利於股市表現。鑒於上述所有因素，亞洲股市在短期內將受到支持。（本文有刪節）

山西太原環境綠化了！

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師 張宏業

筆者有北京朋友一下飛機稱讚，終於可以在太原呼吸着清新空氣，昔日全國著名的重污染省份的山西今天可以抬起頭來！根據太原市環保局公布的 2013 年全年空氣質量狀況，市區二級以上天數累計有 133 天，「藍天」優良率 36.4%，力爭到 2015 年未達到 40% 或以上，達到全國省會城市中游水平，進入北方城市先進行列等。

在 2013 年內，龍城繼續治理燃煤污染，通過集中供熱區域燃煤採暖鍋爐、燃氣等清潔能源替代，換掉城中村黑煙囪及取締污染企業，但全年首要污染物 PM2.5 及 PM10 的天數仍高據 38.6% 和 33.4%，處於全國較高水平，仍需進一步加強燃煤污染治理！

「汾河流域水嘩啦啦」不久將會重現，通過「汾河水系清水復流工程」如防洪、河道蓄水美化及生態修復、岸坡綠化等，爭取到 2015 年，太原市地表水環境得到根本改善，汾河及其主要支流實現清水復流，市民逛汾河花園時可以體會到清河水及頭頂上一片藍天。

正式步入全互通立交時代

2013 年太原進入交通立交、地鐵(二號線)起建、智能交通、公交城市、公共自行車時代！在去年 12 月底以前，太原市民期待已久的圍繞中心城區的中環路全線通車，這座中部省會城市正式步入全互通立交時代。中環路周圍約 120 平方公里的中心城區，主線全長 48.46 公里，紅線寬 50 米，含高架橋 20.29 公里，下穿通道 16 座，大型互通立交工程 8 座。

筆者在今年省兩會期間，獲省委特別安排港澳區政協委員進行視察，感到爽、快、通三種感覺！路面設計現代化，旅遊車以時速 60 公里經過，感到平穩暢順，在高速接到迎澤大街、長風大街等現有市政路、鐵路及規劃路交叉點時，全部應用立交、下穿或上跨方式，達到通過主線路口時避免紅燈阻礙目標。穿走在中環路上，筆者第一次感到太原已變成新省會城市的感覺，堪比北上、上海、廣州、深圳等一線內地城市的交通建設情況，這張城市名片真是太好了！

開發商每早是早先機，中環路網已成型「環線」商品住宅樓市，東中環是較近中心城區的黄金地段，像富力、恒大、綠地、萬科眾名牌開發商已早在周邊拿地建屋，而樓價也穩步上升，從幾年前約 3,000 元均價已攀升至現時約 7,000 元/平方米，但與市中心區的傳統地區的 10,000-12,000 元仍是「低水」，未來升值潛質可期。

傳統地區樓價升值潛力可期

再者，準業主可考慮北、西中環在舊及待售項目，不乏本地及全國開發商，投資者可以趁機吸納。根據整體規劃，南中環會總體規劃建築面積超過 20 萬平方米的大型商業綜合體，預料未來五年內該區會繼長風街、親賢街、迎澤大道後成爲另條龍城主要商業街，將市區商業版圖再向南移。開發商和零售營運商應早先機，提前登陸南中環區，搶在未來地價上升前賺取開發紅利！

在 2012 年 8 月，國務院批准設立太原武宿綜合保稅區，規劃面積 2.94 平方公里，一期開發建設面積 1.75 平方公里，投資總額 17.7 億元。該區緊鄰太原武宿國際機場，毗鄰京九、二廣高速，距太原鐵路貨場不足 10 公里，重點發展電子信息、裝備製造、新能源、生物製藥、醫療設備及保稅物流、保稅服務等外向型產業。進駐企業的進出口業務可以在綜保區內就地完成，生產設備免稅進口，完成組裝後如還需要出口至境外或部分成品享受國家保稅政策進入內地市場，太原保稅區正好填補內陸城市進出口貨品就地處理的空白，幫助省內大型企業減少成本，使其產品於國內外加強競爭力！

首批入園項目已有 8 個共投資 84 億美元，包括國內外名牌企業如富士康、太鋼、太重、中外運等等，是山西省轉型跨越發展的排頭兵，輻射面廣闊且產業種類創新，對省內產業改造起了先導性作用，更爲未來山西建設自由貿易區奠定良好基礎。除了這項「頭號工程」外，其他各行業專項基地正全速推進，包括北車鐵路裝備製造基地、陽煤化工機械製造基地、太鋼高性能碳纖維項目、清華科技園太原分園等等。

作爲中部六省較落後的地區，太原市政府定下建設一流省會城市和北京「副中心」的遠大目標，悄悄地太原已起飛了，待各方投資者進駐開發一片天地，青山藍天綠水成爲未來太原吸引山西省人才回流和省外人土進入的亮麗名片呢！

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

退市啟動 新興市場走資避無可避

就在剛過去的周末，外圍又再爆發小型危機，拉丁美洲出現了匯價的貶值風險，引發不少地區的資產價格波動，歐美股市由高位回落，令人再次關注，究竟復甦是否真可持續，以至影響新興市場的程度如何。

無可否認，經過金融海嘯，全球經濟復甦慢速進行，慶幸這幾年來，雖然偶有餘波，例如幾年前的歐債危機，再加上去年的亞洲新興市場資金流走，但整體而言，成熟經濟體系如歐美日等，都有改善。

經濟復甦預測變得較樂觀

若論成效，始終是美國有看頭，皆因其經濟實力最爲可觀，以財金政策的影響力計，無出其右。由美國聯儲局於 2008 年大幅減息，到 2009 年大力量寬，雖然不少人批評貨幣供應並無流入實體經濟，只是停留在金融經濟的層面，只能夠幫助金融機構云云，但實情是，這幾年來，外界對經濟復甦的預測，已經由原本一面倒的悲觀，變爲相對樂觀。

當然，外界的預測往往太過波動，不是太悲觀，就是太樂觀，但也不是全無套路，應該有一定路線可供跟蹤。關鍵是過往一段日子的經驗如何。正因為過去幾年的經濟數據，普遍勝於預期，去年大家的想法已慢慢修訂得貼近實況，變爲符合預期，近來卻又一下子變得太樂觀了，反而是每每遜預期的多。

但無論如何，撇除個別數據的解讀，以一大堆數據公布後，現實與期望之間的差距作爲量度，其趨勢可堪參考，就大體上，復甦只是慢慢來，波動的是人心。

值得留意的是，在復甦的過程中，如今美國聯儲局已是開始了，投資者的態度不是直線一條，而是不時變化的。首先，在金融海嘯時，大家起初以為可以成爲成熟經濟體與新興市場分道揚鑣，事實證明不是這回事，成熟經濟不行，新興市場也受拖累，故此，在最大跌市下，投資者還是首選成熟市場。

資金又再跑進成熟經濟體

可就是量寬陸續出招後，投資者又可以在無窮資金下，追逐新興市場的機會，相比之下，原本有點昂貴的風險，便又變成冒得起的風險。相反，隨着聯儲局開始退市，投資者又會反過來，既然資金不是源源不絕的再增加，則冒上同一單位風險之下，還是追求較有質素的資產，傳統或成熟經濟體系，企業的管理質素和品牌價值，都是有其過人之處，如是者，資金又再由新興市場流出，跑進成熟經濟體。

事實上，去年 5 月份，時任聯儲局主席的伯南克開始溫馨提示，年底考慮退市云云，便已觸發上文提及的亞洲新興市場資金流走，今次輪到拉丁美洲，其實一點不奇怪，尤其後者可能牽涉個別地方的固定匯率制度，其需要足夠外匯儲備的條件，往往在危機時突然變得外界愛莫能助，即使基本因素無太大轉差，單是有資金開始流走，已可能實現預言式的危機誕生。

如此說來，未來一段日子，只要美國經濟繼續復甦，類似的新興市場資金外流，可能是年內偶然甚至不時發生的事，避無可避。



美國聯儲局因經濟復甦，已啟動了退市，分析認為，類似近日新興市場資金外流，可能在年內偶然甚至不時發生的事，將避無可避。圖爲聯儲局大樓。資料圖片

QE 縮減剛開始 市場波動難免

太平金融，太平証券(香港) 研究部主管

陳羨明

美儲局才剛開始退市，新興市場爆發「走資潮」，全球風險資產全面受壓，美股暴瀉。須關注的是，QE 縮減的影響才剛剛開始，經濟穩健的中國內地將不免遭受影響。

上周五，全球金融市場經歷了黑色星期五，美國、歐洲等主要國家股指大幅下挫，黃金和債券等避險資產受到投資者的青睞。此次全球市場波動主要是受到新興市場拖累。目前的狀況，符合我們上月 20 日在本欄題為「關注新興市場資金逆轉」一文的預測，我們指出，「美國開始有序減少買債，長遠對新興市場是好事。不過，聯儲局過去數年推行量化寬鬆政策，以致不少資金流入新興市場包括本港。隨着美國開始退市，資金或會逆轉，新興市場價格亦會有下調壓力。這正是前文我們所關心的。」

過去一周，新興市場再次遭到衝擊。阿根廷比索兌美元匯率暴跌 13.2%，單日跌幅創 12 年來新高。俄羅斯盧布、南非蘭特也創下了數年來的新低。觸發原因是阿根廷央行停止干預匯市，阿根廷在過去六個月的匯率干預中，用掉了 1/3 的外匯儲備，市場估計一些調期操作並未在現期的儲備資料中反映出來，實際數字可能更大。

新興國穩市政策收效甚微

爲此，上周各新興國家紛紛推出穩定市場政策，但是收效甚微。土耳其央行出售 30 億美元，自 2012 年以來首次對外匯市場進行干預，俄羅斯將原先的盧布浮動區間 33.3-40.3 放寬至

33.35-40.35，阿根廷將允許民眾購買美元且購買所繳稅率從 35% 下調至 20%。

其實，投資者更傾向於將資金回流發達市場，這除了美聯儲 QE 放緩這一外部因素外，新興市場的經濟復甦程度不如發達國家等內部因素，亦是導致新興市場再受衝擊的原因之一。

目前新興國家普遍經濟缺乏增長動力，通脹高企。此外，印度、土耳其等央行可能考慮再度加息來穩定市場和通脹。巴西和印度進入大選年，泰國、土耳其面臨政局衝突均導致政策風險增加。

美退市大方向不會逆轉

美聯儲今、明兩天將召開伯南克任內的最後一次例會，市場關注是否進一步減買債。我們之前已關注退市對金融市場的影響，上月 10 日在本欄題為「退出 QE 趨成熟謀定後動更穩妥」一文指出，「聯儲局退市對美國以至市場而言，較理想的時間是確定美國經濟的底氣已足，並讓市場有充分的準備，減緩退市帶來的不利影響，才着手退市，那將更穩妥。」

不過，不論這次會議會否提出加快退市步伐，美國退市大方向已定。

分析過去一周的市況不難發現，美聯儲 QE 縮減的影響已經發酵，外資流出現象嚴重，我們認為這僅僅是開端，QE 縮減的影響才剛剛開始，只有隨着 QE 邊際效應遞減和新興國家政策穩定，波動才會減緩。

可以說，美國退市對新興市場的衝擊，現在才是確實的開始。新興金融市場波動將持續一段時間。因此即使較穩健的內地與香港亦不能被波及，投資者逐浪要隨時應對市場急變。

題爲編者所擬。本版文章，爲作者的個人意見，不代表本報立場。