投資觀點 保德信投信

# 送舊迎新 重整組合

再過27個交易日，2015年就要畫上句點，接下來是人群倒數五、四、三、二、一，讀秒送走2015年。不少人準備年度計劃的此時，除了趁機做好回顧與展望，同時也進行除舊佈新。

倒數計時、讀秒、歲末……這一切都讓「時」成為最近應景的關鍵字，不少事物少不了「時間」這個元素：成長，需要的是時間，比如醇酒，在所有風土條件齊備後，還要加上時間才能成就；守株待兔，靠的是耐心，而耐心付出的也是時間。

時間很重要，但時間不等人，所以俗話說「跟時間賽跑」，想要抓住投資好時點，要不出手夠快，要不就用對方法。

龜兔賽跑就是這樣的故事。烏龜用努力不倦、穩定的方法，兔子則代表衝刺的能力，在寓言裡，代表恒心的烏龜勝過偷懶的兔子，但你有沒有想過一種可能：當兔子像烏龜一樣有恒心，結果會如何？

寓言無法重寫，但定期定額就是結合這樣的概念：兼顧烏龜的穩定性與兔子的爆發力，找出有增長性的市場紀律投資——瞄準機會、用對方法、持之以恒，以三大條件通向比較出色的投資大道。

換句話說，定期定額投資可以不必再跟時間賽跑，而是反過來學習如何駕馭時間。

## 投資組合除舊佈新

回到當前投資市場。美國聯儲局加息預期來勢洶洶，歐洲央行可能擴大貨幣寬鬆（QE）力度，中國官方決心守住6.5%以上的經濟增長率，全球股市第四季起反彈，投資組合如何除舊佈新？

解決「時間」的問題，「趨勢」是相對較好把握的選項。怎樣找出像「兔子」會彈跳、有生命力的市場？中國或許是可以考慮的方向之一。中國國家主席習近平最近在亞太經合會（APEC）強調「中國開放的大門永遠不會關上」，承諾中國不但持續增長，而且更有「開放紅利」，如市場正等待人民幣月底能否納入特別提款權（SDR）成為國際重要交易貨幣，加上「深港通」、A股納入MSCI題材，投資組合掌握趨勢，不應輕忽中國的增長力量。

## 定期定額降低波動

如果擔心中國「彈跳」太過劇烈，「定期定額」不但以紀律投資駕馭時間，也有降低波動的效果，尤其是在市場超跌或投資氣氛正由悲觀剛轉向樂觀，更是定期定額的好時機，因為當股市震盪或下跌之際，透過定期定額「撿便宜」，不但能攤平進場成本，而且能長期參與未來向上的成長潛力，讓投資更有效率。

在這個驗收與展望的時刻，2015年準備倒數計時，但市場氣氛好轉，進入投資好時機，瞄準機會、用對方法，為投資目標努力，計時開始！

關鍵一句：選擇趨勢向上的市場，搭配定期定額投資，學習駕馭時間，記得把握機會及早行動。

# 美股投資 回歸基本面

**根據高盛最新報告指出，美聯儲將在12月啓動加息，並在未來數年穩步推進，當投資者意識到政策收緊的持續時間超出大多數人的預期時，企業市盈率將收縮，並抵消掉每股盈利上升所引導出的積極影響，在加息背景下，資產負債狀況穩健的股票將有機會領先。而美銀美林發佈最新報告，給予標普500指數的長期目標，2025年漲到3,500點，意味着未來10年美股將上漲約67%。 ■日盛投信**

日盛全球抗暖化基金經理人鄭慧文表示，感恩節前夕美股維持窄幅震盪格局，美國經濟仍然喜憂參半，現今最大的不確定性在於未來的通脹水平，未來通脹能否達到預期水準將成為美聯儲12月會議是否加息的重要信號，而未來進入加息循環時期，若美聯儲採緩步穩定加息政策，將有助於讓股市投資人安心。

## 選擇盈利增長率達1成企業

他指出，未來個股回報表現將由企業盈利增長所帶動，績效表現普通與特別突出的企業，股票投資回報將出現明顯差異化，財務狀況穩健、利潤率提升、盈利增長率在未來3至5年預期可達10%以上的企業，股價將有機會領先。

鄭慧文指出，展望未來兩周，有幾項觀察重點須密切留意，包括11月30日IMF(國基會)的人民幣SDR決策會議、12月3日歐洲央行會議、12月4日美國11月份就業數據，以及重頭戲12月16日聯儲局(FOMC)決議等訊息即將到來，預計市場將進入觀望等待有關結果。

## 歐洲可轉債需求增

另一方面，歐洲央行持續寬鬆貨幣的政策態度，讓歐元維持弱勢，愛德蒙得洛希爾歐元可轉債基金經理人Kris Deblander認為，歐元弱勢有助於企業盈利表現，帶動股市暢旺，在可轉債凸性（convexity）的作用下（股市漲，可轉債會在一定程度下跟漲，股市跌，則可轉債會被視為債券而抗跌），可轉債因此看漲。以估值來說，雖然目前歐洲可轉債位於高價水位，但主要是因為發行量少、市場規模小，造成稀有性。Kris指出，現在市場上發行量開始增加，而需求仍在成長下，歐洲可轉債仍有向上行情。

### 標準普爾500指數各類指數表現

| 指數 | 1個月(%) | 3個月(%) | 6個月(%) | 1年(%) | 收益率(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 非核心消費類指數 | 2.6 | 15.1 | 6.3 | 15.4 | 13.2 |
| 資訊科技類指數 | –0.1 | 17.8 | 1.4 | 6.0 | 6.6 |
| 保健類指數 | 3.6 | 6.0 | –4.1 | 4.6 | 4.8 |
| 核心消費類指數 | –2.2 | 8.9 | 0.9 | 2.1 | 2.0 |
| 金融類指數 | 1.3 | 10.1 | –1.4 | 0.7 | –1.2 |
| 工業類指數 | 0.4 | 13.3 | –2.5 | –3.3 | –2.0 |
| 通訊服務類指數 | –1.7 | 4.7 | –7.4 | –8.2 | –4.2 |
| 原材料類指數 | 1.3 | 12.4 | –10.6 | –9.2 | –6.3 |
| 公用事業類指數 | –5.0 | 1.3 | –4.5 | –6.1 | –10.4 |
| 能源類指數 | –1.0 | 15.6 | –14.3 | –20.8 | –14.8 |
| **標準普爾500指數** | **0.7** | **11.8** | **–1.7** | **1.1** | **1.5** |

資料來源：彭博，資料統計至2015年11月25日

金匯動向 馮 強

# 避險買盤支撐 日圓短線橫行

美元兌日圓本周初受制123.25水平阻力後走勢偏弱，周三曾走低至122.25的一周多低位，周五表現依然偏軟，大部分時間窄幅活動於122.30至122.70水平之間。雖然美國聯儲局上周三公佈10月份會議記錄增加市場對聯儲局將於12月16日有加息行動的預期，不過日本央行上周四會議維持貨幣政策不變，暫時沒有進一步推出新寬鬆措施傾向之後，美元兌日圓反而掉頭受壓，失守123水平，再加上中東局勢仍然緊張，日圓避險買盤限制美元兌日圓的升幅。隨着美元兌日圓過去3周的走勢均持續受制位於123.60至123.75水平之間的阻力區，美元兌日圓現階段有繼續處於橫行走勢的傾向，不排除要待至歐洲央行下周四公佈會議結果，美元兌日圓走勢才有較明確方向。

## 擬追加預算谷經濟

另一方面，市場預期歐洲央行下周四將擴大其寬鬆措施規模，歐元近日走勢有進一步轉弱傾向，未能持穩1.06美元水平，引致歐元兌日圓交叉匯價連日受壓，本周三失守130.00主要關口後跌幅擴大，周五更反覆向下逼近129.65附近7個月以來低位，對日圓匯價造成支持。受到歐元兌日圓交叉盤跌勢持續影響，美元兌日圓的反彈幅度將暫時不容易過於擴大，是導致美元兌日圓近日顯著處於橫行走勢的原因之一。

日本厚生勞動省本周二把9月份人均工資的按年升幅下修至增長0.4%，遜於初值的0.6%升幅，而9月份實質工資年增率則下修至增長0.3%，低於前值的0.5%，數據顯示日本的工資增長依然溫和。日本總務省本周五公佈10月份兩人或以上家庭的平均月度實質開支按年下跌2.4%，連續兩個月下跌，不利日本內需表現，而日本總務省同日公佈的10月份消費者物價指數為103.9，按月下跌0.1%，扣除食品及能源的消費者物價指數則為101.7，按月微升0.1%，反映原油價格低企繼續對日本通脹構成下行壓力。

日本10月份家庭支出下降以及通脹仍有下行壓力之際，日本央行上周繼續按兵不動，反而日本首相安倍晉三本周五卻決定在今個財政年度追加預算，顯示日本將於明年7月舉行參議院選舉之前，日本政府傾向在明年首季推出措施協助經濟。日本政府現時對追加預算的規模還未有決定，消息未有改變美元兌日圓近期的橫行走勢。預料美元兌日圓將暫時活動於121.80至123.80水平之間。

## 美元偏強 金價再下滑

現貨金價本周前段連番受制1,080至1,081美元之間的主要阻力後走勢偏弱，本周五再度反覆下跌至1,063美元附近5年多低位，歐洲央行下周四公佈會議結果之前，歐元近日持續偏弱，令美元保持偏強走勢，不利金價表現，而市場對美國聯儲局將於下月加息的預期，引致部分投資者繼續傾向逢高沽金，持續對金價構成下行壓力，不排除金價跌幅將進一步擴大。預料現貨金價將反覆走低至1,055美元水平。

### 金匯錦囊

**日圓：美元兌日圓將於121.80至123.80水平上落。**

**金價：現貨金價將反覆走低至1,055美元水平。**

■ 責任編輯：胡可強 版面設計：陳 潔

**「海右此亭古，濟南名士多。」以名士和名泉天下聞名的濟南，吸引了100餘家世界500強入駐。今年前三季度，受經濟下行影響，許多地市外經貿受到衝擊大幅下降。濟南外資仍紛至沓來，實際到賬資金增幅超過百分之10%。**

**記者從此間舉行的濟南市政府三季度例行新聞發佈會獲悉，在國內經濟下行壓力加大的形勢下，前三季度濟南生產總值同比增長8%，增速與山東省持平，高於全國1.1個百分點。特別是吸引外資方面，在許多城市大幅下降的背景下，前三季度濟南新引進服務外包企業38家，新簽合同外資20.3億美元，增長18.8%，實際到賬外資12億美元，增長10.2%。**

**■香港文匯報記者 楊奕霞、殷江宏 山東報道**

■大明湖。

# 濟南外資逆勢上漲 擬申建跨境貿易電商實驗區

### 結構調整成效明顯 前三季度GDP增幅高於全國

素有「泉城」美譽的濟南，是中國東部沿海經濟最發達區域的中心城市之一。以濟南為中心的500公里半徑內，涵蓋北京、天津、河北、河南、江蘇等34個大中城市，區域人口3.47億，佔全國人口的27%，GDP總量約20萬億元，約佔全國的39%，是環渤海經濟區和京滬經濟軸上的重要交匯點，山東半島城市群和濟南都市圈的核心城市。作為山東省省會，濟南是山東省的政治、經濟、文化、金融、交通、會展和科教中心，亦是美國福布斯雜誌評選的中國20個最適宜建廠的城市。

數字顯示，前三季度濟南實現生產總值4436.2億元，同比增長8%，增速較上半年加快0.2個百分點。其中第一產業194億元，增長4.1%，第二產業1641.6億元，增長7.3%，第三產業2600.6億元，增長8.8%。投資保持較快增長，實現固定資產投資2330.2億元，增長14.7%。220個市級重點項目開工207個，完成投資725.1億元，佔全年投資計劃的66.1%，整體進度快於上年同期5個百分點。消費規模持續擴大，實現社會消費品零售總額2449.9億元，增長10.3%，居民消費價格漲幅1.9%，處於溫和上漲區間。

據濟南市政府新聞發言人劉勤表示，今年以來濟南市結構調整的成效已經顯現，服務業支撐作用增強，服務業增加值佔全市生產總值的比重達到58.6%，同比提高0.2個百分點，國內旅遊收入450.1億元，增長13.1%；軟件和信息服務業收入增長18.1%；電子商務交易額1487億元，增長25%。與此同時，濟南前三季度工業轉型加快，規模以上工業增加值增長7.3%，其中專用設備製造業增長13.5%，計算機、通信和其他電子設備製造業增長12.9%。

### 外資搶灘濟南 申建跨境貿易電商實驗區

今年5月26日，恒生銀行濟南分行正式營業，這是恒生中國繼北京、天津後於環渤海地區增設的第3家分行，也是恒生中國在內地的第14家分行。隨着濟南區域金融中心的推進，外資銀行正加快佈局。數字顯示，前三季度濟南金融機構本外幣各項存款餘額和貸款餘額分別增長12.1%和14.7%。新增上市企業3家、新三板掛牌企業27家。

對外開放方面，今年以來，濟南綜合保稅區與韓國光陽灣圈經濟自由區簽訂合作協議，與青島港實現區港聯動。前三季度全市進出口總值74.5億美元，下降5.2%，其中出口45.4億美元，增長0.9%；新引進服務外包企業38家，新簽合同外資20.3億美元，增長18.8%，實際到賬外資12億美元，增長10.2%。

據悉，下一步濟南將深化綜合保稅區與青島港的聯動合作，抓好中日韓服務貿易（唐冶）創業創新園建設運行。推動阿里巴巴一達通外貿綜合服務平台建設，促進秦工集團跨境電子商務M2B平台盡快上線試運行，申建國家跨境貿易電子商務綜合試驗區。

### 濟南話你知

濟南位於山東省中西部，具有2000多年的歷史，是中華文明的重要發祥地之一，是聞名世界的史前文化——龍山文化的發祥地，區域內新石器時代的遺址城子崖，有先於秦長城的齊長城，有被譽為「海內第一名塑」的靈岩寺宋代彩塑羅漢等。中國首部詩歌總集《詩經》中有譚人所作諷刺詩《大東》，是現存最早的有關濟南的文獻。濟南孝堂山郭氏墓石祠，是中國現存最早的地面房屋建築；隋建四門塔為全國現存最古老的石塔，均為全國重點文物保護單位。中國原始部落的首領舜（約公元前22世紀）就誕生與生活在濟南一帶。濟南南依泰山，北跨黃河，屬於北溫帶大陸性季風氣候區，四季分明，日照充分，年平均氣溫14攝氏度，年平均降雨量650到700毫米。總面積達8227平方公里。是「全國城市綜合實力50強」和「全國投資硬環境40優」的城市之一。濟南已成功舉辦亞洲杯、全運會、園林花卉博覽會、中國藝術節等多項國際和國家級盛會。2015年第22屆國際歷史科學大會在濟南成功舉辦，標誌着這項世界盛會創辦一個多世紀後首次走進亞洲。

■濟南保稅區聚洋貨國際名品店。

## 「亞洲國際都會—香港」展覽濟南舉行

■「亞洲國際都會—香港」展覽濟南舉行。

**香港文匯報訊（記者 楊奕霞、殷江宏 山東報道）**在濟南外資比例中，港資多年來名列前茅。香港特區政府駐山東聯絡處此前在濟南恒隆廣場舉辦以「亞洲國際都會—香港」為主題的展覽活動，以期進一步加深濟南民眾對香港的認識和了解。

本次展覽圖文並茂，且設有諮詢台及有獎問答遊戲環節。展示內容包括香港概述、香港優勢、香港在國家「走出去」政策下可以發揮的平台角色，以及駐山東聯絡處和其它駐內地相關機構的介紹等。

據香港特區政府駐山東聯絡處主任王諾君介紹，為進一步加強魯港兩地交流合作，特區政府於2015年4月30日在濟南市正式成立駐山東聯絡處，主要負責加強香港特區政府與山東省和其轄下城市的聯繫，並促進香港與山東省在經貿、金融、文化、教育等各方面的交流與合作，以及支持及協助在魯的港人和港商港企。