

基金經理分析

施羅德投資首席經濟師及策略師 Keith Wade



美國聯儲局在9月21日議事會後，會否宣佈「縮表」備受市場關注。

在環球經濟開始逐漸走上正軌，央行官員亦開始提出恢復正常利率的期望，從而令債券利率上升。然而，發展中及已發展國家的通脹均出現意外的下降。其中的部分原因是油價疲弱，而核心通脹(撇除食品及能源價格後的消費物價通脹率)下降亦是原因之一。

特別是美國方面，我們需要關注科技對零售行業的影響，因為創新科技(例如Amazon的崛起)會帶來新的競爭，並對業內現存的零售商造成混亂及收縮，預期這些效應將會持續。展望未來，按年通脹率將於今年下半年出現下降並持續至明年。儘管如此，從按季通脹率來看，我們仍預期通脹將會靠穩並逐漸回升。然而在短期內，鑒於整體通脹低企，央行的鷹派官員在考慮息率正常化及啟動新一輪加息時或會三思而後行。

聯儲局縮表是否重要？對於聯儲局而言，開始縮減資產負債表的決定令加息問題變得更加複雜，因為縮表將會令市場上的流動資金減少。市場擔憂這將會導致債券利率急劇上升，從而造成金融環境異常緊縮。

今年再加息機會低

目前而言，金融市場對聯儲局縮減資產負債表的前景非常樂觀。我們並非有意要危言聳聽，但我們需要指出的是，我們正處於一個無先例可循的情況。在聯儲局宣佈調整量化寬鬆計劃後，市場的波動性通常會加劇，例如2013年的聯儲局退出恐慌。聯儲局並未表明資產負債表的最終目標；縮減後的規模應會低於目前但高於金融危機前的水平。具有前瞻性的市場應會在聯儲局即將啟動縮表程序前作出準備，並在聯儲局進入縮表程序的第二年之前就採取行動。因此，我們認為債券利率急升的風險可能並非很多市場人士所預期般低。

我們預期聯儲局將會謹慎地推行縮減資產負債表的進程，而鑒於通脹低企，我們目前認為今年進一步加息的機會不大。

通脹低企 聯儲局將謹慎縮表

人口老齡化 醫保基金可中線



MSCI世界醫療指數及NBI生物科技指數雙雙趨穩，讓醫療保健股票型基金績效跟着回勇。分析師指出，因全球人口老齡化，從2015到2050年，全球65歲以上高齡人口估計將增加9億人，增幅達156%，加上新興市場人均醫療支出金額目前仍大幅落後已發展市場國家，未來頗具增長的空間，着眼於此兩大利好因素，投資人佈局醫療這樣的產業型基金，可着眼於中長線，趁目前處於相對低點，不妨分批進場。

保德信投信

保德信全球醫療生化基金經理人江宜度分析，參考美國經驗，65歲以上高齡人口平均醫療支出，為19到44歲人口的數倍，換言之，隨着人口結構老齡化，創新藥品的市場需求跟着愈來愈大，預料之後即將被開發的創新藥品市場，將鎖定阿茲海默症、帕金森氏症、亨丁頓氏症、肌萎縮側索硬化症(漸凍人症)等。

醫療產品及服務為經濟學中所謂的「優等財」，當所得增加，對醫療產品及服務的消費量將隨着增加。

平衡佈局醫療服務等產業

然而，與其押寶製藥、生物科技概念基金，投資人應平衡佈局，兼顧醫療器材、醫療服務等產業，進一步而論，目前在操盤上，已持續關注美國藥價環境。

江宜度指出，由於美國民眾對藥價有不少質疑聲浪，譬如藥價漲幅太大、消費者自付額(Out of pocket costs)太多等，基於上述解決方案的討論，政策已朝向「增加藥品上市件數」，也就是以競爭方式抑制藥價上漲；整體而言，這樣的政策走向比起政府直接管制藥價更為健康，也有利於醫療基金之後的表現。

中國料成為最大藥品市場

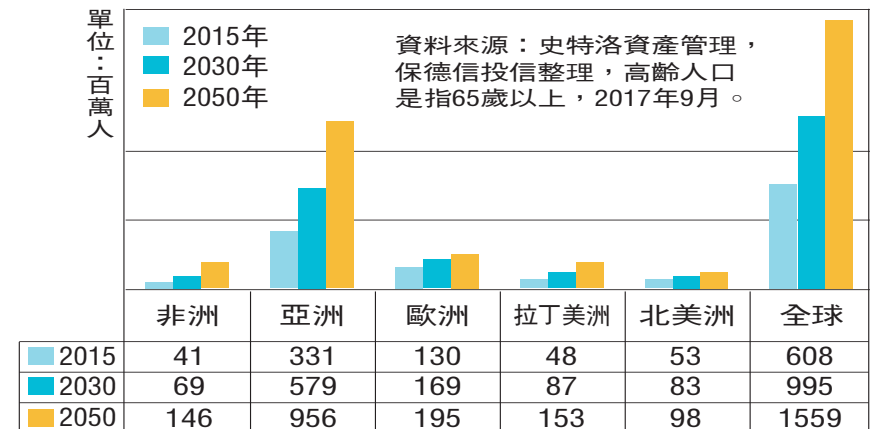
江宜度表示，世界人口組成愈來愈老之外，另一值得關注的投資契機則是「新興市場」，預期主要新興市場國家的醫療支出，將比已開發市場更快速增長，2050年以前，中國有望成為全球最大藥品市場。

她認為，中產階級的購買力增加快速，所得增加，使數億人脫離貧窮，而



全球人口老齡化，到2050年，料65歲以上人口將增加9億人。圖為中國南京街頭休閒的老人一景。資料圖片

全球高齡人口數預測



資料來源：史特洛資產管理，保德信投信整理，高齡人口是指65歲以上，2017年9月。

央行暗示減買債 歐元升幅擴大

金匯動向

馮強

歐元本周早段在1.1870美元附近獲得較大支持後穩步偏強，周四升幅擴大，重上1.20美元水平，周五曾向上逼近1.2095美元附近兩年多以來高位。歐洲央行本周四會議保持貨幣政策不變，維持購債計劃至今年底，並將2018年及2019年的通脹預測分別下調至1.2%及1.5%，而歐洲央行行長德拉吉的發言顯示歐元區通脹評估被調降，主要是受到歐元匯價上升影響，不排除其言論反映歐洲央行現階段正預期歐元匯價將有反覆上行空間，該因素將引致部分投資者繼續逢低吸納歐元，有助歐元擺脫過去兩週以來位於1.18至1.20美元之間的活動範圍。

德拉吉言論 輕越1.20關

另一方面，德拉吉暗示有機會在10月26日的政策會議上作出削減購債規模的決定，顯示歐洲央行早已傾向於德國9月24日舉行大選後開始逐漸改變其寬鬆政策，其言論迅速帶動歐元轉強，輕易重上1.20美元水平之外，市場氣氛亦較為利好歐元，有助歐元進一步延續過去兩個月以來的反覆攀升走勢。Markit本周二公佈德國8月份綜合PMI攀升至55.8兩個月以來高點，而同日公佈的歐元區8月份綜合PMI則為55.7，與7月份持平，數據顯示歐元區經濟仍在高位整固，增加歐洲央行下月削減購債規模的機會。

美國政府的債務上限延長3個月至12月15日，令美國政府暫時避免了



歐洲央行9月7日議事會維持利率不變，央行行長德拉吉表示在10月檢討是否調整買債規模。

停運的危險，但該不穩定因素將於年底再次出現，依然對美元走勢構成負面影響。

美10年債息跌至2.01%

雖然美國聯儲局委員杜德利本周四發言支持加息，不過聯儲局副主席費希爾將於10月中旬離職，可能降低聯儲局在年底的加息機會，而美國10年期長債息率本周持續反覆下跌，更一度於本周五回落至2.01%附近約10個月以來低點，不利美元走勢，將令歐元進一步受惠於美元的疲弱表現。

歐經濟增長上試1.22關



9月8日 17:20 報價：1.2056美元

金匯錦囊

歐元：歐元將反覆上試1.2200美元水平。
金價：現貨金價將反覆走高至1,365美元水平。

美國本周四公佈上周首次申領失業救濟人數大幅增加6.2萬人至29.8萬人，為兩年多以來最大增幅，主要是得州較早時受到颶風吹襲，再加上另一颶風亦快將登陸佛羅里達州，對經濟造成破壞，不排除往後申領失業救濟的人數將進一步攀升，不利美國第3季經濟表現，令聯儲局今年可能難以繼續加息，同時加重美元的下行壓力。歐盟統計局本周四公佈第2季經濟按季增長0.6%，高於首季的0.5%，按年則有2.3%升幅，亦高於首季2%的按年增幅，反映歐元區經濟正穩步增長，對歐元構成支持。預料歐元將反覆上試1.2200美元水平。

美元急跌 金價撲1365

周四紐約12月期金收報1,350.30美元，較上日升11.30美元。現貨金價本周早段企穩1,325美元水平後走勢持續偏強，周四升幅擴大，本周尾段曾一度向上逼近1,358美元水平約一年以來高點。美國得州及佛州相繼受颶風吹襲，對經濟造成破壞，將不利美國9月份非農就業數據的表現，降低聯儲局今年底加息的機會，再加上美國長債息率持續回落，不利美元，將繼續有助金價的短期表現。此外，市場憂慮朝鮮日內將繼續有試射導彈的行動，部分避險資金繼續流入金市，有助金價走勢，預料現貨金價將反覆走高至1,365美元水平。

Advertisement for the 69th anniversary of the Hong Kong Wen Wei Po. It features the logo of Yan Oi Tong, the text '熱烈祝賀 香港文匯報創刊69周年', and a list of names for the board of directors.

Advertisement for the 69th anniversary of the Macau International Airport. It features the logo of CAM (Sociedade do Aeroporto Internacional de Macau S.A.R.L.), the text '熱烈祝賀 香港文匯報創刊六十九周年', and a photograph of the airport terminal.

Advertisement for the 69th anniversary of the Hong Kong Wen Wei Po, sponsored by the Kowloon West District各界協會. It features the text '熱烈祝賀 香港文匯報創刊六十九周年' and the association's logo.