

2019年投資者主要關注點續為收息

財經評述

Rupert Rucker 施羅德投資收息方案主管

展望2019年，收息繼續是投資者的主要關注點。最近的施羅德環球投資者研究顯示，投資者希望從投資中獲得的平均收息水平已由9%升至10%。這是一個進取的目標。

傳統收息無法滿足需求

在可預測的未來，我們面臨的挑戰是，傳統收息來源無法滿足投資者的需求。以往，投資者可透過將存款存入銀行及購買政府債券的方式獲得不錯的收息，而需要承擔的資本風險有限。

自金融危機以來，情況已經發生改變，低風險資產（如現金及部分西方國家的政府債券）的回報遠低於2008年之前的水平。這已導致投資者的預期與目前投資環境之間存在

在錯配。

確實，許多已發展經濟體系的利率正在上升或至少已經見底。然而，我們的收息方案已作出長期的廣泛假設：全球利率不會恢復至危機前的高位水平。對部分收息投資者而言，我們預計即使利率的水平上升，銀行存款及政府債券收息仍難以具吸引力。

這並非沒有歷史先例。事實上，1970年代發生利率急升的異常情況。這一系列想法的依據是，除了許多經濟體系持續面臨沉重債務之外，新科技、全球化及人口因素將造成結構性通脹下降。因此，投資者或會發現，傳統收息工具所具有的風險狀況能夠滿足他們保障資金安全的需求，但即使他們將資金鎖定較長時間，仍無法獲得較高的收

息。若經通脹調整，回報將會接近零甚至部分會為負數。

通脹使存款購買力受損

例如，在英國，高盛推出的 Marcus 零售銀行業務備受關注，其向幸運的存款人提供1.5%的存款利率。我們需要謹記的是，目前英國的通脹為2.4%。因為通脹會使存款的實際購買力受損，這種「賠本」的存款機會罕有地仍然能夠受到追捧。因此，我們認為現金或其他資產（如政府債券）並非部分投資者想要的方案。然而，上述提及的環球投資者研究指出，投資者仍以現金形式持有25%的資產。

有什麼選擇可作為替代？對於尋求較高收

息的投資者而言，投資過程已經變得更為複雜。他們現在需要尋找其他投資來源以滿足收息需求。他們需要對許多投資選項進行研究及理解。這並非易事。投資者目前需要選擇將資金交給投資專家或嘗試自己進行投資。在兩種情況下，投資價值及其所得收息均可下跌亦可上升，投資者或無法取回最初投資金額。此外，若突然出現大量潛在回報較高，但風險亦（普遍）較高的投資機會，投資者如何知道哪些選擇能夠滿足自己的需求？

高回報需承擔更多風險

投資者可合理地決定自己進行投資。這是完全可行的，但他們或會受制於有限的選擇，並可能因缺乏專業知識而無法進行足夠

的分析。尋求收息亦涉及預期的問題。在利率及投資回報較低的環境下，投資者或需要降低收息目標。例如，環球股市的股息收息約為2.5%（截至2018年11月）。獲取可持續的高收息需要承擔更多風險（特別是資本價值的每日變動會造成回報波動）。投資者需要採取較長的投資期限，因為這是挽回短期資本價值損失及所得收息的唯一途徑。

對於能夠作出該承諾的投資者，施羅德收息策略性投資實力擁有一系列的潛在方案可供選擇。這些方案涵蓋眾多資產類別的環球投資機會，包括股票、債券、多元化資產、房地產等。簡而言之，雖然2019年利率或會持續上升，但投資者或需要放眼存款以外的選擇，以實現收息目標。

擔憂情緒上升 安全資產受捧

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場情緒在近期突然發生顯著的變化，擔憂情緒上升佔主導，風險資產普遍受壓，而安全資產受到資金的追捧。

經濟下行壓力增加

最主要的是經濟下行壓力進一步顯現。亞洲多國製造業PMI跌穿榮枯線。中國財新製造業PMI在19個月首次跌穿50。歐美等發達國家PMI紛紛創出階段新低，美國12月製造業PMI跌至15個月來最低水平。歐元區表現也相當慘淡，歐元區12月製造業PMI創三年最低，不僅如此德國和法國的經濟增長也顯示疲弱。

一方面，這是從去年3月開始的貿易戰所帶來的影響正在不斷於實體經濟中體現，尤其是和貿易戰有關的國家，更是明顯。現在中美正在進行談判，有好消息，也時而會有緊張信號，雖然預期達成協議的概率很高，但不到最後一刻誰也沒有絕對的把握，不僅如此，中美之間的本質矛盾也並非這麼容易解決。

另一方面，對於美國來說，不可能一直保持超高速的經濟增長，近期經濟數據開始顯現出增長的放緩，而美聯儲的態度也證實了市場的擔憂，決策者們亦考慮減少明年加息的次數，市場內更有

暫停加息甚至降息的預期，以此應對經濟環境轉差的狀況。就如昨日蘋果公司下調業績預期，就是其中一個表象，市場大驚，美股期貨急速大跌，也拖累亞洲股市表現。

恐慌指數更波動

恐慌指數VIX從10月開始重新回歸大波動，單日上漲或下跌兩三成已經是常態，12月下旬一度連續上漲突破36水平，隨後在聖誕後市場情緒改善，而連續下跌五日回到23.22。全球國債收益率暴跌，黃金和日圓獲得明顯的支持，同時投資者快速撤出包括股票商品在內的風險資產。

金價中長線看漲

金價在去年自從美元走高，就從1,350美元的高位回落，那時，金價最主要受到美元的走勢影響，形成非常強的負相關性。然而從第四季度開始，市場情緒相當不穩定，黃金的避險光環再度顯現，在各種利多因素相助下，金價動能相當強勁。尤其是12月20日，黃金終於確認突破了制約許久的1,250美元一線的阻力，隨後動能進一步得到提升，逐步升穿多個阻力，目前已經能夠



恐慌指數VIX近期大幅波動，股市表現也顯得極飄忽。圖為紐約證券交易所交易員。

突破1,290美元，很快就將填補六月中以來的缺口。目前反彈的勢頭非常強，相信挑戰千三關口的機會近在眼前，而重回1,300至1,350美元的運行區間的概率更是大。

日圓後市續看漲

日圓從去年12月中開始，加速上漲。美元兌日圓擴大跌幅，連續跌破多個支持位，尤其是周四出現閃崩。美元

兌日圓跌勢加劇，不但跌破了區間支持108水平，早段更已經一度跌至105下方，低見104.87，刷新2016年11月以來最低點。短線可能有調整，接下來日圓有進一步上漲的空間，2018年3月的高位或有機會受到考驗。投資者在接下來的資產配置中，不妨繼續加大對於避險資產的比重。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份之財務權益）

衍生產品交易踩雷 國企風控及信息披露有待改善

康證投資研究部

2018年首3季國際油價呈反覆向上走勢，上半年主要由石油輸出國組織(OPEC)減產執行率高企、歐美強勁經濟數據、美國石油庫存下降、美國恢復制裁伊朗以及地緣政治等因素帶動。油價於去年10月創出四年新高後急速回落，市場關注OPEC減產力度不足、美國局部放寬對伊朗制裁、環球經濟數據轉弱等因素，加上國際貨幣基金(IMF)預計2019年全球經濟增長放緩，國際能源署(IEA)預料歐洲和發達的亞洲國家需求相對較弱，市場憂慮2019年石油市場供過於求，導致油價單計去年第四季急跌四成。

油價急跌影響油企經營環境

油價急跌下滑損害石油貿易企業的經營環境，以新加坡為基地的海岸石油(新加坡)公司於上個月申請自動清盤，公司未有公佈清盤原因，但集團同時涉及香港多宗債務官司，本港兩間銀行上月入稟香港高等法院，向海岸石油追討貸款及相關利息，涉及款項4,580萬美元。

另一宗比較令內地A股及港股投資者關注的事件，是中石化(0386)旗下全資子公司聯合石化總經理和黨委書記因工作原因被停職，中石化公佈聯合石化在某些原油交易過程中，因油價下跌產生

部分損失。聯合石化主要經營原油貿易、成品油貿易、LNG貿易及倉儲物流等四項業務。中石化至今仍然未透露原油交易的詳情及損失規模，有業內人士指因該公司短期內無法算清虧損金額，估計損失10億美元，惟消息有待證實。事件曝光後，國資委正在對涉及套期保值等衍生品業務的央企進行風險排查，收集交易信息。

信息不對稱損害股東權益

事件令人聯想以往曾有國企參與衍生品交易踩雷，例如2004年中國航油(新加坡)因石油期權交易造成5.5億美元

虧損，2008年中信泰富炒煉澳元累計期權合約損失147億港元。以期貨做套期保值，是從事商品交易行業常見的風險對沖方式，有助企業穩定長期成本及風險管理，國資委規定央企期貨只能做套期保值，而不准進行投機操作，聯合石化有否藉此投機有待揭曉，但已反映該公司的內部風控出現問題。中國航油及中信泰富事件均未有及時向股東和公眾披露，聯合石化至今仍未公佈交易的詳情及損失規模，信息不對稱有損股東權益。上述事件除了顯示國企的風險管理有改善空間之外，上市公司的信息披露有不足之處。

對中國經濟新形勢5項建議

區宗傑 滙業財經集團主席

面對中美貿易戰，甚至出現冷戰，這當然是大家都不願見到的局面。本人認為，這或許成爲一契機，讓我們對今天的社會、政治和經濟制度作全面的檢討、反思從而改革。

其一、本人認為，我們要改變過往40年來，以基礎建設，作為驅動經濟高速增長的主要引擎，因為基建項目已達飽和，再增加下去，只會成爲經濟效益低下的「大白象工程」，相關情況，南美洲國家在上世紀八九十年代已經慘痛地經歷了，我們不應重蹈覆轍。此外，我們也應該減少對出口的依賴，擴大內需；提高產品檔次，質、量並重，增加國內民眾消費力。

嚴打假貨挽回國貨信心

與此同時，要嚴厲打擊假貨，挽回普羅大眾對國產貨的信心，避免大量搶購外國商品，尤其是藥品、食品 and 奢侈品，否則有損國家形像。本人認為，以中國的經濟規模，能維持以內需爲主導的4%的年增長率，已屬佳績。今天國家已進入小康社會的雛形，經濟發展追求實效，建議內地容許經濟在減少干預下作低速增長。

扶持民企創造適切就業

其二、誠然，國家減少出口，將會增加失業人口，為吸納這部分人士，為他們創造適

切的就業機會，建議國家積極扶持民間企業，尤其是中小企業。須知，「國進民退」會對私營企業造成嚴重打擊，違反經濟市場化規律。幾十年來，國際經驗告訴我們，私營企業的生產力比國營企業的生產力高出許多。為此，過去二三十年，很多先進國家，尤其是英國和法國，都把國營企業私有化，並已證明此舉是行之有效的。可以肯定的，國內經濟騰飛由體制改革而釋放大量勞動動力功不可沒。可見，振興私營企業，是提高生產力、刺激經濟增長的重要舉措。況且，鼓勵私營經濟擴展，國有經濟收縮，是造就大量中產，縮窄貧富懸殊差距的有效方法。

其三、面對今天國外龐大的政治和經濟壓力，這將是一場硬仗，須舉國民眾上下一心，團結在習近平主席周圍，不屈不撓，坤厚載物、德合無疆，方能化解困局，重現中華盛世榮光。如何贏取民心，獲得信服，建議中央政府考慮適度減少對友邦國家的支援，嚴厲打擊貪腐，把外援資源和沒收款項，用作發展社會福利，改善民生，實現2020年全面脫貧，力爭2025年全面建成小康社會。

倡健全「進階所得稅」

其四、由於今後中國的出口將會減少，進

口將會增加，以緩解中國與西方國家的貿易糾紛，中國的外匯存底將會逐漸減少。為此，建議中央政府嚴厲打擊逃稅漏稅及走私活動所引致的外匯流失。在過去數年，部分國企和財團在外國肆意揮霍，大灑金錢購買資產，擾亂了國外房地產市場，導致多國民眾心生厭惡，批評不斷。這情況也波及港澳，令房地產價格暴漲，泡沫漸成，民怨積聚。而外匯管制的鬆懈，也令不法分子有機可乘，在港澳洗黑錢，雖然高地價政策可以增加政府財政收入，但這只是從前殖民地政府的一種愚民政策，所以，大部分發達國家均否定高地價政策，以平穩地產市場，有利民生。為平衡各方面的利益，建議中央政府健全「進階所得稅」，以及資本收益稅等等。

其五、順應潮流，國家今後會加快開放服務業市場，尤其是銀行、保險等金融業。預期相關行業將會受到不同程度的衝擊。為預防於未然，建議中央政府及時建立並採取防範、化解金融風險措施，打擊影子銀行等市場亂象，遏制銀行業和保險業資金脫實向虛的勢頭，嚴罰投機倒把、鑽空取巧的不法分子，以防止金融市場波動，穩定金融體系，避免發生擠提等風潮。本人亦建議中央政府暫停「先行先試」措施，考慮先立法，後讓新的行業推出市場，否則騙局叢生，不利社



圖為貨輪進出香港港口。資料圖片

會和諧穩定。

澳門經濟今年或負增長

去年爆發的中美貿易戰，經已影響到港澳兩地的營商環境，企業投資意慾和金融市場氣氛，環球貿易量因而減少，轉口港地位動搖，房地產價格呈波動，消費市場現淡靜。受內地大環境的綜合影響，旅客人數和購買力將會下降，澳門的情況尤甚，因為澳門屬微型經濟體，對外依賴程度極高，且經濟過份偏重博彩業，博彩業將隨內地緊縮政策而出現下滑，連鎖效應將直接輻射至澳門各行各業。本人預測，香港今年的經濟僅可維持

正增長，而澳門的經濟或現負增長。

「山雨欲來風滿樓」，縱然環境正受外部形勢影響，陰霾籠罩，撲朔迷離，正值嚴冬，幸有國家主導的「粵港澳大灣區」政策，及時為三地以至整個國家的經濟發展帶來東風。國策為澳門融入國家發展提供一個重要平台，為我們創造了廣闊的發展空間。希望廣大市民能善用這一優勢，在經濟收縮中開創新天，共同抵禦外部勢力的打壓，自強不息，同舟共濟，堅信「時過於期，否終則泰」！

（原文較長，本報有刪節，標題為編輯所起）

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。