

2019年成環球經濟增長轉捩點

Keith Wade 施羅德首席經濟師

展望未來，我們已對經濟增長變得較為樂觀。雖然我們已下調2019年環球經濟增長預測，但我們未將下調延伸至2020年。相反，我們認為中美貿易摩擦緩解、央行更靈活的取態及油價下跌的好處將會有助經濟於今年下半年恢復穩定，並為我們上調2020年的環球經濟增長預測帶來支持。

上調2020年預測至2.7%

我們已將2019年環球國內生產總值增長預測下調至2.8%（原先為2.9%），但同時亦將2020年的預測上調至2.7%（原先為2.5%）。今年的預測下調主要來自我們對歐元區、英國及日本的預測下調大於對中國增長預測的輕微上調。2020年對各國的預

測普遍上調，例如，美國上調至1.6%（原先為1.3%），日本上調至0.4%（原先為0%），而中國由6%上調至6.1%。

與此同時，我們對今年及明年的通脹預測均作出下調。除歐洲以外，所有地區的預測均已下調。該預測主要來自油價下跌，我們目前認為預測期內的通脹將會遠低於我們上一次展望（2018年11月）時的水平。由於核心通脹率（剔除食品及能源的消費物價指數）升幅較小，美國通脹預測亦已降低並將於較低水平見頂，隨後將於2020年逐漸下降。

經濟增長減弱及通脹下降導致貨幣政策與我們原先預期相比略寬鬆。目前我們預期美國聯邦基金利率僅會再上升一次，隨後將

於2020年下降。而我們對英國及歐元區的加息次數預測亦作出下調，目前預期歐洲央行及英倫銀行今年僅會加息一次。我們亦預期日本央行將會維持政策不變，而不會進一步收緊加息曲線控制政策。預期中國將會透過下調存款準備金率進一步放寬政策，目前預期該比率將於2020年底降至10%（原先為11%）。

我們預期美元將於短期內維持穩定，但隨著美國利率見頂，而歐元區及英國收緊政策，今年稍後美元將會轉弱。我們預期英國將會達成脫歐協議及進入過渡期（而非硬脫歐），英鎊亦將會受到支持。

我們認為短期內仍會存在經濟衰退的憂慮，但進一步作出展望，鑒於三項因素，我

們對經濟增長變得較為樂觀。

三因素支持樂觀取態

首先，能源價格降低，而這是環球需求減弱的部分徵兆，這有助於降低通脹，從而對環球實際收入帶來支持。由於汽油稅項水平降低，美國消費者通常會充分利用這種優勢，再加上收入增長，目前美國工資增長為2%，為三年來最快的增長。歐洲及亞洲的情況亦一樣，而在我們的預測中，消費是帶來增長的重要因素。

其次，美國與中國更接近達成貿易協議，在美國與中國的談判取得「重大進展」後，總統特朗普宣佈將對2,000億美元中國商品的關稅由10%上調至25%的最後期限延長至

3月1日之後。他預計將於3月底與習主席會面以達成協議。

該協議應有助於減少不明朗因素，並對那些暫緩投資計劃並重新估計未來國際供應鏈的企業帶來更清晰前景。

第三，貨幣政策較為寬鬆。這反映通脹有所下降，但亦標誌著聯儲局態度轉變，並將對金融市場環境的變化作出更迅速的反應。雖然我們對利率的基準預測僅較原先預測低25點子，而對最高值的預測由3%下調至2.75%，但長期利率已下降，風險資產亦已回升，從而帶來寬鬆的貨幣環境。

此外，聯儲局暗示將會提前結束量寬化緊縮（縮減資產負債表的政策），目前預期該政策將於今年底完成。

美聯儲放鴿

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場波幅擴

百家觀點

A股動力減成交縮

康證投資研究部

自從市場氣氛從今年以來大幅回升，風險資產重新受到資金的青睞，只是對於經濟增長的擔憂還是繼續存在，投資者也密切關注經濟數據以及各大央行的舉措。

雖然股市和大宗商品等風險資產從年初開始自低位反彈，避險資產包括黃金在內面對壓力，但各大央行先後還是下調了對經濟增長的預期，這也是投資者心中的擔憂。

今年料不加息 較預測少兩次

本周，市場又迎來一眾央行的利率決議，最主要的焦點都在美聯儲的議息決定上。在不加息這點上，幾乎沒有懸念，美聯儲此次如期宣佈按兵不動。對於未來加息的預期，市場觀點不一，有聲音認為未來甚至會減息，有聲音認為下半年後就會恢復緊縮的步伐。昨日點陣圖顯示預期今年不會再加息，比之前12月會議時的預測少兩次。

對於縮表，美聯儲此前就表示會在近期有所交代，的確此次宣佈將從5月開始減慢縮表的步伐，可在9月結束縮表行動。對於經濟，美聯儲還是承認了增長較之前有所放慢，下調經濟和通脹預測。不過鮑威爾還是對美國經濟保持相對樂觀。

整體來看，此次美聯儲的態度還是相當鴿派，各類資產也作出相對應的反應。美股相當波動，原本受到特朗普表

示對華進口關稅措施將維持一段時間的影響而下跌，不過在美聯儲決議後作出反彈，但最終還是未能保住升勢。新興市場股市和貨幣應聲走高。但延續到今日的亞洲股市，雖然A股創新高，但港股面面對壓力再度考驗兩萬九。

議息後美匯債息齊齊擴跌幅

美元和美債息大幅回落。美匯指數近期不斷回吐漲幅，但整體也基本在96至98的區間內上落，畢竟雖然美國經濟增長放慢，但相對其他國家還是有相當大的優勢，故而美元資產始終有支持。

但昨日議息決議之後，美匯指數擴大跌幅，不但失守100日和50日線後，更是跌破96關口，一度低見95.74，最終收跌0.65%至95.761，連跌第四日。短線是否會回到96關口上方，短期可能仍有支持，但要向上作出很大的突破較難，98關口阻力大。

10年期美債收益率從去年11月開始回落，進入今年來主要在2.6%至2.8%的區間內上落，昨日突然擴大跌幅，不但跌穿5日和10日線，更低見2.5227%。對利率敏感的2年期美債收益率同樣大



美聯儲下調了經濟和通脹預測，不過主席鮑威爾還是對美國經濟保持相對樂觀。

跌，跌破2.4%一線的支持。

金價短線料仍有上行空間

黃金在靠近1,350美元的高位回落後，到了本月跌至1,300美元的下方，好在1,280美元支持有力，隨後反彈，重新站上1,300美元，上周表現相當反覆，反覆測試1,300美元一線的支持。

不過到了本周，隨着美元不斷回落，金價積累動能，並在昨日突然大漲。其實隔夜還是相當波動，一度失守1,300美元一線，隨後才重拾5、10和20日線，最終突破1,310美元，連漲第四日，短線料仍有上行空間。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益）

A股大幅反彈近30%後如何佈局？

高挺 瑞銀證券中國首席策略分析師

過去兩周A股波動性加大，北上資金持續放緩，瑞銀證券中國首席策略分析師高挺表示符合預期。南下資金在過去十個交易日內日均資金淨流入9.2億元（人民幣，下同），較上兩個月分別有小幅/較大幅度上升。在行業配置上，高挺建議超配食品飲料、建築、鐵路設備、免稅和機場、低配材料、採掘、獨立發電商、傳媒和機械設備。

北向：外資淨流入明顯放緩

過去十個交易日北向資金的日均淨流入量為2.2億元，較2月有大幅度的下降（2月日均淨流入44.4億元，1月日

均淨流入30.2億元）。在過去兩周，保險（淨流入48億元）成為海外投資者淨買入量最大的板塊。緊隨其後的是耐用消費品、房地產、交通運輸和消費者服務。食品飲料被海外投資者逢高減持，以淨賣出34億元位於淨流出行業之首。此外，材料、資本貨物、銀行等板塊也在過去兩周被淨賣出。

南向：淨流入量溫和放大

南下資金在過去十個交易日內日均資金淨流入9.2億元，較上兩個月分別有小幅/較大幅度上升（2月日均淨流入8.5億元，1月日均淨流入3.7億元）。

分行業來看，銀行、汽車、軟件、半導體和耐用消費品在過去兩周分別被淨買入54億(港元，下同)、21億、17億、7億和6億，而保險、多元金融、消費者服務和房地產分別被淨賣出13億、5億、2億和2億。

建議整固期關注滯漲板塊

正如我們所預期，A股年初至今大漲近30%後投資者預期大幅分化，短期市場進入盤整狀態。這主要是因為政策面的利好已在兩會兌現，股市賺錢效應轉弱後增量資金入市開始放緩。由於3月的宏觀數據和3-4月的業績期充滿不確

定性，部分重視基本面的價值投資者（例如北上投資者）開始獲利了結。從估值的角度看，滬深300指數的市盈率已從年初低點10.1倍回升至12.5倍，接近過去五年均值的12.3倍。

短期內，我們維持中性的看法，市場或將在此盤整一段時間直至基本面情況變得更加明朗。我們看好盈利穩健且受益於政策放鬆或外資淨流入的板塊，而此前跑輸大盤的滯漲板塊也有望在短期內跑贏市場。在行業配置上，我們建議超配食品飲料、建築、鐵路設備、免稅和機場、低配材料、採掘、獨立發電商、傳媒和機械設備。



股市自年初至今大幅反彈，釀酒企業龍頭的貴州茅台重拾白馬股本色，表現跑贏大市。

財政預算案「急企業所急」應予支持

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長



雖然短期經濟形勢未許樂觀，但財政司長發表的財政預算案未有因而收緊開支，反而是更為創新進取。

財政司司長於2月底公佈新一年的財政預算案，當中提出不少措施扶掖廠商及支援中小企，做到了「急企業所急」，整體而言，我予以支持。

全球的宏觀金融形勢充滿不明朗因素：李克強總理本月初發表的工作報告，凸顯了國家經濟正面對着下行風險，並把全年國內生產總值增長目標定於6%到6.5%；美國聯儲局主席鮑威爾亦明言暫時未有加息需要，市場預期美國今年維持息率不變的機會率達八成，而會減息的機會近兩成。

香港方面，財政司司長預測2019年香港經濟會有2%至3%的實質增長，是自2008年金融海嘯後的新低。面對中美貿易戰及環球經濟放緩的影響，香港的廠商及中小企可謂挑戰重重。然而，雖然短期經濟形勢未許樂觀，但我

非常高興財政司司長未有因而收緊開支，反而是更為創新進取。為此，我認為預算案有三方面值得支持。

面對經濟逆境反投更多資源

首先，財政司司長積極投資未來，為香港經濟注入新動力。今年的財政盈餘雖然未如往年豐厚，但預算案仍投入新增資源1,500億元。同時，根據今年和中期預測，公營開支部分均超越整體經濟的20%。有關安排突破過去思維框架，面對經濟逆境反而投更多資源，提升生產力，推動經濟發展。

此外，作為香港的工業家，我支持預算案向創新及科技基金注資20億元推行「再工業化」資助計劃。香港廠商經過多年銳意經營，今時今日，已經向上游方向發展，即結合知識、新科技及服務，研發行業新技術及訂立國際新標準。

我認為政府可以進一步擔當「促進者」的角色，定出政策支援企業升級轉型，利用粵港澳大灣區發展的優勢，推動香港的「再工

業化」發展。我期望政府能加快步伐，盡快落實及公佈資助計劃的細則，讓政策能夠盡早「落地」，業界早日受惠。此舉對協助國家先進製造業發展亦有好處。

減輕中小企負擔開拓新市場

最後，財政預算案扶持中小企業的措施值得肯定。今次預算案提出不少措施支援中小企業，包括免商業登記費、加大科技券資助上限及提高專項基金對每個企業的資助和使用範圍等。有關安排減輕了中小企業的負擔，亦提升它們的科技水平及協助它們走到海外，以拓展新市場和探尋商機。

本地企業正面對着中美貿易摩擦及全球經濟不明朗的挑戰。今次預算案可說是「急企業所急」，為企業在市場風高浪急的情況下提供適時支援，在背靠祖國、面向世界的大環境下尋找商機，隨着國家「一帶一路」建設及「粵港澳大灣區發展規劃」發展，我期待政府能提供更多「落地」細節安排，讓港企尋求生存空間，扮演更積極角色。