

# 低息時代持續 內地經濟步入新階段

于學宇 施羅德北亞地區多元化資產產品主管

中國最近發表的數據，證明經濟已有好轉跡象，例如3月份官方製造業PMI，便從2月份的49.2升至50.5，不單重回50的盛衰分界線之上，更創六個月新高。而在美國方面，早前市場非常擔心的部分季息曲線倒掛亦已經回調。種種正面因素，令投資者重拾信心，並刺激資產市場節節上升。

## 投資勿過度樂觀或悲觀

事實上，部分季息曲線倒掛的情況只維持了很短暫的時間，反而是長期處於平坦的水平。在2009年金融海嘯後的一大段時間，由於聯儲局實行超寬鬆的貨幣政策，加上通脹一直未見有大幅飆升的跡象，令季息曲線

難以向上升。到了近一兩年，即使美國的就業市場蓬勃，勞動工資增長也有所上升，但市場之前擔心的高通脹一直未有蹤影，甚至可以說，環顧全球，通脹水平均處於非常溫和的水平。

在這裡，筆者不妨分享一些個人的經歷。筆者曾經是一名債券交易員，大家須知道在投資世界裡面，債券交易員或基金經理往往是比较保守的一群，傾向盡量避險及取得最穩陣的回報，最多談論的是市場上的各種潛在風險及悲觀看法；相反，基於本質上的分別，股票基金經理的看法則會較為樂觀，聚焦於增長動力及未來的投資概念及機遇，所以大家都喜歡跟債券經理說話！

當然，我們不是說，投資者現時應忽視所有潛在風險或負面因素，但受情緒牽着鼻子走，不論太過樂觀或太過悲觀，都不是好事。

## 聯儲局取態由鷹轉鴿

由於聯儲局的貨幣政策取態由鷹轉鴿，再加上中國政府推出了各項刺激經濟的措施，目前經濟已進入另一個階段，未來12個月，經濟陷入衰退的機會似乎不大，促使股市的前景趨向正面。去年股市的估值及盈利前景遭到投資者大幅調低，但到了近月，我們看到企業盈利可能開始回穩，相信今年亞洲區股市整體的企業盈利增長，可達高單位

數，支撐股市的表現。

由於低息時代持續，在過去一段時間，我們趁機做了一些戰略性部署，包括涉足中東的債券市場，這些新興市場能吸引頗為吸引的收益水平，當然，我們一向嚴守投資紀律，會先做足風險評估及分散風險，從而減少下行的風險。

## 內地債市進入新時代

值得一提的是，中國債券被納入彭博巴克萊全球綜合指數之中，對中國債券是一大里程碑。

論規模而言，中國債券市場是全球頭三大的債市之一，但過往由於一直是封閉市場，

離岸資金難以進入。隨着中國的金融市場改革開放，其債市已漸漸在國際債券舞台上嶄露頭角。長遠而言，中國的債市將會成為全亞洲區甚至全世界的重要市場之一，再也不容外界忽視。

我們的團隊早已研究中國的債市及相關的投資機遇，當然樂意看到這一轉變。然而，中國在岸債券，在信貸評級方面暫時仍未跟國際市場接軌，而融合也非一朝一夕，其中一個折衷的方法，是留意那些本身曾於離岸市場（例如香港）發行過債券的企業，因為不少離岸債券都擁有國際的信貸評級，有助投資者了解這些企業的基本面及償債能力。

# 震盪慢慢退卻 宜重新檢視組合

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

中美貿易戰的新聞，可能逐漸消化，有見及此，市場本周的感覺，與上周可能大為不同。例如，所謂逐利/避險之間的轉換，可能又再出現。肯定的是，波動性突破急升，不應是常態。

事實上，過去10年的經驗告知，波動性可能維持低水平一段時間。誠然，市況有上有落，但以波動性而言，急升通常是突如其來，但人們已或多或少習慣了肥尾事件和系統性風險的預估。有時候，大家甚至會主動積極去發掘相關線索。

不過，更多時候，只要美聯儲和其他央行的期望管理做得好，把市場情緒牽引，一切便安好。故此，上周若有人做多波幅的話，如今便是關鍵時刻，要考慮是否起碼減持一半這個倉部署，因為未來幾天可能較為平靜。畢竟，同一個雷，很少機會把你打中兩次！

## VIX回落 美股未必即彈

但當然，即使VIX指數會回落，不等於美股指數立即佔上風。始終，大格局不算十分樂觀，尤其美國總統特朗普突如其來，傾向打亂章，不按牌理出牌的

風格繼續保持的話。

短期波動市況大概慢慢退卻，只有長期基本面的大格局留下。在投資者最不安一刻，避險最重要，任何形式都可以。日圓當然可以。美債亦不錯。現金嘛，其實不吸引，但起碼不波動。

但，事隔一會，大家重新檢視，現金對於投資組合的大部分而言不理想的。美債較合理，起碼全球復甦受貿易戰影響，人們已在盤算今年底前，美聯儲可能起碼減息一次。美債息往下走可期，最大手擔憂，雖非即時，是亞洲地區央行齊拋美債，但這可能性當前不具說服力。

## 日圓基本面不太樂觀

至於日圓，我們實在需要熟悉的故事，便宜的日圓催生資產泡沫，日本央行源源不絕的貨幣增長。然而，日本經濟實在不敢恭維，人口老化及其他，都



市場對中美貿易談判失利的憂慮近日暫見緩解，助美股回穩。美聯社

是結構問題。故此，除非像上周的大上落，否則，沾日圓較合理吧。

由特朗普而來的風險與不確定性，現正逐漸反映。投資者在不同資產類別，都會有此感受，只是程度不同。當然，最波動之時，例如上周的日子，大致已過去。起碼未來兩天，包括金價在內的資產價格將波幅收窄。

## 投資黃金較為理想

交易區間收窄，本身不一定是穩定的均衡狀態。投資者等待來自美聯儲的更多端倪，但反過來，美聯儲的央行大員

卻又看着資產市價而行，希望從市場人士的反應找到線索。

最好處境是投資者相信美聯儲兌現承諾，在今年內不加息又不減息。但目前看來，似乎越來越多人傾向押注，年內起碼減息一次云云。故此，大家還是看好和做多金價較理想。

誠然，上周那麼大波動的環境所見，金價亦無重大動力，確令部分捧場客憂心。然而，換個角度看，真正決定性的美聯儲因素，更顯而易見了。（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。）

# 青年用家入市 掀澳門新盤熱

羅俊明 澳門中原地產氹仔區高級區域營業董事

近期澳門一手市場交投氣氛活躍，海上居、東方海岸等新盤相繼開售，均以市場上較受歡迎的細單位作招徠，戶型靈活多變，入門價亦不高，又能配合青年首置按揭，同時發展商亦推出了不同的優惠付款方式予買家，為買家解決資金周轉問題，故此，吸引了不少青年用家入市。

其中海上居於短短十來日時間內，錄

得超過200宗成交，而東方海岸銷情亦同樣理想，預約睇樓的客戶續增。海上居與東方海岸均為海旁物業，前者坐擁無際海景，後者擁有遊艇會美景，為住戶帶來寧靜舒適的環境，而且兩個屋苑用料及管理素質佳，又擁有的會所配套，自然引來一班喜歡享受生活的年輕人購買自用，預料這股新盤熱將持續一段時間，不過盤量有限，買家需趕快入市。

## 二手成交集中首置盤

至於二手住宅市場方面，氹仔仍然為成交重點區域之一，而成交主力仍集中在775萬元以下的首置盤上。由於現時普遍業主表現惜售，除非市場上物色到十分優質的換樓物業，才會考慮放售持有物業，故現時市場放盤量不多，價格亦因此有所上升。以氹仔花城為例，

第一季有中層兩房單位以約740萬元（澳門元，下同）成交，而現時該屋苑同類單位普遍叫價介乎820萬元至830萬元，約有一成左右升幅。

展望第二季市況，受市場剛性居住需求，以及住宅單位新供應甚少影響，相信市場的惜售情緒將持續，預料未來市場放盤量將逐漸減少，預料價格將穩健上升約5%。

# 市場波動偏低帶來的影響

貝萊德資產管理北亞有限公司

受中美達成貿易協議的預期降溫影響，上周風險資產遭拋售，打破2019年市場長期波動偏低的平靜局面。我們仍採積極態度，並認為周期末段市場狀況可能出現進一步波動，因此投資組合須提高防禦風險的能力。

繼2018年第四季出現拋售潮後，今年的市場前景好轉。跨資產隱含波動（衡量股票、固定收益及外匯市場波動的指標）最近跌至接近歷史低點。貨幣市場的波動特別低，拉低不同市場的平均水準。導致低波動環境的原因，可能是主要央行長期持有標的模式，其中尤其是聯儲局，加上目前全球經濟成長但放緩的環境。然而，美國總統特朗普威脅對中國加徵關稅，使即將達成貿易協議的希望破滅，導致上月初市場波動加劇。VIX指數（衡量美國股市波動的指標）飆升至1月底以來最高水準。

## 貿易摩擦持續 審慎佈局

上周市場走勢顯示過低的市場波動可能無法準確反應周期末段的風險。地緣政治風險是個重要例子。我們的貝萊德地緣政治風險指標顯示，在分析師報告、傳統媒體及社交媒體的風險相關內容反應市場對全球貿易緊張局勢的關注程度，已從2018年年中的高點大幅下跌，這意味著假如風險升溫，市場波動可能加劇，正如

上周的情況一樣。我們認為中美仍有機會達成貿易協議，內容包括中國承諾購買更多美國貨品等條款，但實施及執行協議可能面臨重重困難。

## 看好美國及新興市場股票

我們仍看好風險資產，因全球經濟持續擴張，多國央行有望維持寬鬆貨幣政策。然而，分析師對GDP預測的分歧擴大，反映總體經濟波動性在周期末段加劇。

我們的研究發現，在過往總體經濟波動性加劇時期，市場波動會上升。我們認為，可以肯定的是，未來數個月主要央行會按兵不動，以提供穩定的政策環境。然而，美國經濟成長放緩，第一季庫存量大增後，經濟數據在未來數個月可能會有雜音。另一個可能造成市場波動的原因：雖然中國經濟成長呈現復甦跡象，但政府刺激計劃的規模及期限可能很快受到質疑。總結而言，最近市場波動飆升，反映採取均衡的配置在周期末段進行投資的重要性。我們認為風險資產未來上升空間仍然有限，且存在可能導致市場震盪的風險。過去美國政府債券能有效抵禦市場波動對投資組合造成的衝擊。

股票方面，我們看好美國及新興市場，偏好在經濟放緩情況下仍能維持盈餘成長的優質企業。

# 經濟「風季」來臨 各方齊心應對

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

時，香港有不少廠商已經馬上制定短、中、長期應對方案，加上政府提供額外減壓支援預防，大部分公司仍可在風雨中捱過來，傷害仍在能力可控範圍。

然而，從過去大半年中，美兩國交鋒所見，中美貿易摩擦只是開始，就算最後美國回調關稅，未來仍會有各級大小政經風暴在中美角力常態化下吹襲香港，這將會是持續十數年的經濟颶風。因此，廠商宜加速實施應對方案，商務及經濟發展局亦應該馬上作出資源調配，建立應急設施，從不同渠道協助本地工商業安然在風暴後回復過來。

## 港府應與各省接觸

在有多項可行措施中，政府首先應加快及擴大與其他國家訂立自貿協定，協助本地廠商加快擴闊客戶基礎，分散風險。雖然現時風暴只從美國吹來，廠商仍宜多分散客戶所在地。從美國馬不停蹄在世界各處打壓華為可見，風暴可從四方八面吹過來，由中美政治角力衍生的全球不確定性與日俱增。

其次，港商因關稅而遷徙內地產能時，宜採取平衡方案，保留適當生產力作內銷。畢竟，中國是繼美國後最大的消費市場，特區政府應更主動與各大省市接觸，開拓互利合作空間。

去年超強颱風「山竹」襲港，即使對香港造成嚴重破壞，但未有造成嚴重傷亡，原因

是天文台早於一周前已高調預警，提醒市民做足預防措施。今次中美貿易戰，首當其衝的是全球股市，由特朗普於Twitter宣告加徵關稅，全球股市翌日蒸發了超過1兆美元，以及至今恆生指數和道瓊斯指數分別下挫超過6%及3%，威力好比5級颶風。面對仍未見底的經濟風暴，各方應齊心共同應對漫長的經濟「風季」。



中美貿易戰風向急轉，未來預期仍會有各級政經風暴吹襲香港。資料圖片

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。