市場開放為環球投資者帶來長線投資機遇

Louisa Lo 施羅德大中華區股票主管

內地股市正在崛起，我們認為這有望為投資者帶來極具吸引力的長線投資機會。中國在環球經濟增長中所佔比例與其股市在環球股市指數所佔比例之間存在巨大差距。中國股市目前在MSCI AC世界指數中僅佔3.8%，而中國佔環球國內生產總值的比例為16%。

隨着中國市場逐漸向國外投資者開放，以及鑒於MSCI近期將中國A股納入其環球指數中，我們預期未來幾年中國在環球投資組合中所佔比例將會大幅增加。

散戶主導 波動性較大

投資者可透過多種渠道投資於中國股市：1、香港上市公司（H股、紅籌股及P股）；2、美國納斯達克交易所上市的存託證券（這些被稱為美國存託證券，並使投資者能夠投資於阿里巴巴或百度等科技巨頭）；3、中國境內市場（A股）。

由於境內市場近期才透過滬港通（2014年）及深港通（2016年）計劃對國外投資者開放，A股市場仍需要取得重要進展。這些計劃使國外投資者能夠透過香港交易所投資於中國國內股市（A股）。然而，內地市場中僅有3%的投資者為外籍人士。

A股市場仍由國內零售投資者主導，佔每日成交總量的86%，而香港市場為35%。相對於較成熟的交易所而言，零售投資者的比例較高導致市場波動性較大。這是由於零售投資者的投資期限通常較短及更易受市場事件影響，從而導致股票買賣更頻繁及市場波動性更大。

行業構成非常均衡

儘管如此，對於能夠利用市場低效的主動式基金經理而言，該市場具有吸引力。整體而言，中國A股基金經理在過去5年中有4年跑贏MSCI中國A股境內基準指數。

過去幾年，投資者的關注焦點已從中國「舊經濟」（基建、銀行、電訊）轉向消費（必需消費品、食品及飲品）及所謂「新經濟」股票（醫療保健、非必需消費品、資訊科技）。這是由於消費在中國經濟增長的基本驅動力中所佔比例不斷提高。我們預期這種轉變趨勢將會持續。

鑒於中國需要提高生產力，我們認為中國出現的另一個主題是自動化進程。這亦與生產更優質產品及提高自主科技實力的需求一致。A股市場在行業構成方面仍非常均衡，特別是與香港相比，香港的科技、銀行及商品等行業仍在指數中佔主導。這意味着A股市場能夠帶來更多元化的投資組合。

醫療保健值得關注

與此同時，儘管中美貿易摩擦的消息不斷，該市場自今年初以來的資金流入持續強勁。同樣值得注意的是，中國市場與其他環球市場的關聯性較低，這將帶來多元化效益。但投資者需要謹記的是，中國仍是新興市場，並具有較高的波動性。

目前，我們繼續認為中國市場存在許多具吸引力的投資機會。其中一個我們尤為感興趣的行業是醫療保健。醫藥公司將藥品製造及研發業務外判的趨勢非常強勁。我們預期該板塊的公司今後將變得更加普遍。

■中國市場逐漸向國外投資者開放。 美聯社

其他方面，雖然我們仍對房地產公司維持謹慎，但我們對保險公司充滿興趣，因為中國保險產品的普及程度仍然極低。

最後，從企業管治的角度看，許多公司仍在致力拉近管治標準方面與已發展市場的差距。

然而，該趨勢確實利好，而隨着機構投資者的參與不斷增加，我們認為未來國內的ESG（環境、社會及管治）標準將會改善。

聚焦月底議息 市場情緒反覆牽動

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“習特會後，中美重返談判桌，對貿易戰擔憂減弱。雖然談判路遙，尚有諸多不確定，但最關注還是美聯儲取態。”

不少國家經濟數據現疲態，增長放緩惹擔憂，包括新西蘭和澳洲等央行，已開始減息，美聯儲會否行動，正是焦點。說起來，美國貨幣政策，從一開始帶領其他央行加息，到今年起停止加息，再到最新表達對經濟前景高度關注，一直在轉變。

但相對其他央行，美聯儲偏謹慎，畢竟勞動力市場強勁，經濟溫和增長。但，上一次議息後，投資者對7月減息預期升至100%。

資產價格隨情緒反覆波動

減息預期下，美股大漲，重回歷史高位。其他資產也走高，最明顯是黃金，六月份表現強勁，累積近8%漲幅，上破1,400美元/盎斯。美債價格同樣上漲，10年期美債收益率從去年11月開始加速下跌，到今年6月已跌破2%。美匯則相反，面對減息壓力，高位回落，下探96水平。

還是等待7月底美聯儲決定吧。在此之前，全球保持觀望，情緒易波動。比方說，上周五，非農數據意外強勁，讓人懷疑會否減息，美股回吐漲幅，美元大幅走高，美債息上漲，金價失守1,400美元/盎斯。

市況波動 宜置好止損點

同樣道理，本周美聯儲主席鮑威爾證詞被視作鴿派，例如貿易局勢和經濟疲弱令美經濟受壓，準備好採取適當行動。此外，上月議息會議記錄顯示，多名委員贊同，經濟不明朗持續，應該減息。似乎又讓7月減息，只是幅度會否更大。如此情緒化，當然影響市場，美股三大指數再創新高，美元失守97關口，黃金突破1,420關口，10年期美債收益率結束三連陽。本周還有一個考驗，就是CPI，如果和原本預期較大偏差，勢必也帶來波動。

■全球投資者聚焦美聯儲本月底舉行的議息會議，市場情緒變得易波動。 法新社

這樣波動市中，要如何自處？兩個選擇，一是順應大市，跟大家步伐走，預想大家看到數據和官員態度後的反應；二是自己做個判斷，不理市場聲音，自己看數據和聽講話，然後決定，決定或許和主流不一樣，都無所謂，隨心便可，但要置好止損點！

（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。）

內地垃圾分類帶來新商機

寶鉅證券金融集團投資研究部

踏入7月份，上海市民最關注的問題既非科創板打新，亦非中美貿易戰走向，而是垃圾分類。上海在本月1日開始實施《上海市生活垃圾管理條例》，亦是號稱為史上最嚴的垃圾分類新規，全市市民需將垃圾按可回收垃圾、有害垃圾、乾垃圾及濕垃圾四大類作區分。新條例落地首周，上海市有關當局已派出近兩萬人次進行垃圾分類檢查逾萬次，提出口頭勸告近7,000次，更因垃圾分類向市民開出共199張罰單，可見執法力度之嚴。

是次分類新規雖然引起不少回響，但長遠而言有利城市整體進行更有效率的垃圾處理，而內地亦預期2020年底以前在其他45個城市實行垃圾分類規管，隨着垃圾分類的規模愈來愈大，因應垃圾分類而生的新商機亦漸漸出現。

分類及運輸設備需求提升

垃圾分類實施首先帶動的就是前端垃圾分類站的需求，亦即是社區間的垃圾分類站。由於新例的實行，垃圾的收集工作已不能如以往以一個整體收集的形式進行，而是需要在收集點時已能達成上述四種的分類，方便接下來的運送及處理工作。中國天楹(000035.SZ)早已在上海市佈局智能垃圾分類桶，除了四大類垃圾區分外，亦能進一步為可回收垃圾，如紙張、塑料、金屬等進行再次分類，加上近期集團收購了西班牙環保公司Urbaser，預期可進一步將智能垃圾分類技術進一步投放至內地市場。

另一受惠的是垃圾運輸需求的提升，不同類型的垃圾除了處理方式不一外，運輸的工具亦同樣需要配合，這亦衍生了市場對於不同類型垃圾車的需求。另一方面，政策面上亦有推動垃圾處理目標的上升，如《上海市生活垃圾全程分類體系建設行動計劃(2018年-2020年)》中提到，上海濕垃圾的處理量將從2018年的每日處理3,480噸上升至2020年目標的每日6,300噸，如未來內地其他城市均實行相類似計劃的話，市場對於垃圾車的需求將會進一步上揚。盈峰環境(000967.SZ)是內地環境衛生設備的企業，在早年收購中聯環境後已成為行業龍頭，集團因應不同類型的垃圾設計了不同垃圾車並進行相關運輸，加上車輛兼具垃圾分類收集投放及無洩漏功能，正符合內地有關垃圾分類業務的發展。

有助企業提升營運效率

除了上述兩類需求外，垃圾分類亦有助現有企業提升營運效率。根據市場調查，現時內地餐廚垃圾的處理率只有約12%，令很多垃圾餐廚處理並未能得到相關處理；另一方面，以往焚燒垃圾發電的企業因有害垃圾當中夾雜着其他乾濕垃圾，令發電效能大打折扣。而在垃圾分類實行後，可以預期這些類型的企業能在未來獲得效能提升空間從而提升盈利能力，可見垃圾分類雖為市民帶來不便，但背後迎來的卻是無數機遇。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。）

下半年挑戰多 投資佈局宜採防禦策略

貝萊德

我們認為未來將面臨多重挑戰。地緣政治屢現爭端，使總體經濟不明朗因素加劇，資產價格上升，但貨幣政策趨向寬鬆，很多風險資產的評價仍處在合理水準。因此，我們下調對成長前景的預測，並採取略偏防禦性的佈局，但仍看好部分風險資產。

地緣政治成為焦點

由於貿易爭端導致經濟及市場情況出現不同結果的可能性增加，我們下調對成長前景的預測。雖然中美雙方利用G20峰會的時機達成暫停貿易戰的共識，但先前兩國發表強硬言論，互相加徵報復性關稅，以及美國對中國施加科技限制導致局勢緊張，反映兩國之間存在難以順利解決的經濟爭端。

貿易緊張局勢已導致全球成長放緩。美國經濟步入周期末段，但短期而言，我們認為經濟過熱或金融失衡等導致經濟擴張期終止的傳統因素出現的風險有限。我們預期各國央行立場明顯趨於溫和，以緩衝成長速度下滑的影響，並進一步延長經濟擴張周期。值得注意的是，這有利於投資人爭取時間，提升投資組合韌性，應對短期以至長期可能出現的各種市場下行狀況。

3個全新投資主題

在此環境下，我們認為貿易及地緣政治爭端是影響全球經濟及市場的主要因素。我們在即將發佈的2019年下半年全球投資展望提出3個全新投資主題，除此之外，還有一些重要討論與全新資產觀點，概述如下：

着重防禦佈局：由於貿易爭端以及廣泛的地緣政治緊張局勢導致總體經濟不明朗因素加劇，我們下調對全球成長前景的預測。未來經濟及市場情況出現不同結果的可能性增加。由於美國關稅的影響，我們認為中國經濟成長疲弱。

延長擴張周期：各國央行立場明確趨於溫和，使長期孳息率走低，有助進一步延長經濟擴張周期。雖然前景的不明朗因素加劇，但短期而言，我們認為這環境有利於風險資產走勢。

提升韌性：總體經濟不明朗因素加劇時，我們認為提升投資組合韌性相當重要。我們認為韌性是指投資組合抵禦各種不利條件的能力，涉及短期戰略性防禦佈局及跨周期性的長期策略。

傾向提高現金比重

對投資的影響：由於評價合理，我們仍看好美國股票。在收益低迷的環境下，股息收益非常重要，因此我們上調對新興市場債券的投資觀點。然而，我們認為市場對中國促進經濟成長措施的成效過於樂觀，因此下調對中國相關新興市場及日本股票的投資觀點。

我們預計歐洲央行會一如市場預期推出刺激經濟措施，因此我們對歐洲股票的看法從減碼調整為中性，並上調對歐元區債券的投資觀點。

另一方面，我們認為短期內出現經濟衰退的風險有限，市場價格反映對聯準會寬鬆措施的預期過高。我們認為孳息率可能回升，因此我們下調對美國國庫券的短期投資觀點。我們傾向於提高現金比重，以降低整體風險，但認為長期政府債券可有效提升投資組合防禦風險的能力，尤其是就中期佈局而言。

美國息口政策演變成政治議題

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

■美國總統大選前夕，美國息口已非單純是經濟，更變成政治議題。 法新社

隨着大阪G20領導人峰會及中美元首會面結束，全球焦點又回到美國聯儲局本月底是否減息及未來美國息口走勢。適逢美國進入總統大選及特朗普正式宣佈競選連任，美國息口已非單純是經濟，更變成政治議題。縱使美國現時失業率位於歷史低位，經濟增長亮麗，特朗普仍然連珠炮發，要求聯儲局盡快減息，並立即停止縮小資產負債表，甚或再次進行量化寬鬆（QE Trump）等增加貨幣供應措施來催谷經濟。

事實上，特朗普若能成功迫令聯儲局減息，確可製造經濟高增長的表象，但其實特朗普政府壓低美國息口的真正意圖，是要減慢近年快速增長的國債利息支出，好能騰出財政空間讓其實踐競選承諾，取得連任。

背後是不能自拔的借貸問題

目前美國聯邦政府整體債務高達22.4萬億美元，年度國債利息支出逾3,890億美元，上述國債並未計及地區及州政府欠債及其他無資金準備負債。按目前收支增長速率預測，未來數年美國聯邦政府國債將達30萬億美元，倘若年債息率維持現時約2%水平，美國每年將需繳付接近5,500億美元國債利息，其數額跟國防預算相若。

增連任贏面 惡果由全球共食

現時，美國政府稅收只是剛好支付日常法定支出、國防經費及部分（並非全部）國債利息，餘下開支需要發行新債來填補，即是借錢度日，嚴重入不敷支。倘若日後經濟衰退，稅收減少加上社會保障福利開支增加，相信美國政府連基本法定開支亦無力應付，情況就如希臘一樣。因此，美國面對的不是息口問題，而是不能自拔的借貸問題。

特朗普雖然不是一位合格政治領袖，但仍是懂睇數的生意人。他不管國家承諾及道義，要求所有盟友大幅分擔軍費；他聲稱避免生靈塗炭，最後關頭煞停對伊朗的空襲，為的只是不參與無收益的戰爭；他不停炮轟聯儲局主席鮑威爾，只為減息；他借國內極右勢力而非己口，試圖快速打擊中國經貿及高新科技工業發展，令中國不能威脅美金獨大局面同時繼續累積美債。一切行徑只為掩飾國庫空虛，換取短期經濟繁榮及自我感覺良好的表象，來增加競選連任贏面，惡果由全球共食。

經過2008年因美國次級房屋信貸危機爆發引起的環球金融危機，各地央行不得不實行量寬來挽救經濟，其後遺症衍生大量社會問題。其中，資產泡沫令貧富懸殊更加嚴重，令仇富、極端思想滋生，社會更為不安。英國脱歐、希拉里意外落選美國總統、歐洲極右政黨冒起及違法達義歪論等現象先後在各地出現。此時，特朗普繼續以量寬手段爭取個人及家族利益，致社會公義不顧。

期望美國國內有識之士多加勸解，使市民以選票迫令執政者切實面對國家財政問題的根源，不再向外輸出本土問題。若美國政府不認真解決問題，最終只會禍國殃民，波及全球。

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。