內地次季經濟續平穩 上月部分數據勝預期

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，二季度中國經濟延續平穩運行態勢，投資者積極備戰科創板22日鳴鑼開市，市場情緒總體謹慎樂觀。恒生指數上漲1.03%，收於28,765點，國企指數上漲1.12%，收於10,909點，港股日均成交金額為650.3億港元，較前周有所下降，南向資金淨流入29億元（人民幣，下同）。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，消費品製造業收漲2.75%，表現最好，主要是利好政策預期令權重股醫藥股價走高；資訊科技業和原材料業也表現較好，分別上漲1.85%和1.68%；能源業下跌0.77%，表現最差，主要是受近期國際原油價格下跌的利空因素影響；公用事業下跌0.57%，地產建築業僅上漲0.22%，表現均差於大盤。

消費拉動經濟增長

2019年第二季度當季GDP同比增長6.2%，略低上半年6.3%的增速。消費依然是GDP增長的最大貢獻因素，對上半年GDP增長的貢獻率達到60.1%，但較第一季度65.1%的貢獻率下降5個百分點。投資對GDP增長的貢獻從第一季度的12.1%上升到上半年的19.2%，而淨出口對GDP增長貢獻從第一季度的22.8%下降至上半年的20.7%。6月部分經濟指標好於預期。

受汽車零售額強勁回升的影響，6月當月社會零售額增長9.8%，較5月提高1.2個百分點。受益於針對製造業的結構性信貸寬鬆政策和更加積極的財政政策，製造業投資增速從前5個月的2.7%小幅升至上半年的3%，基礎設施投資增速也從前5個月2.6%回升0.4個百分點到上半年的3%。

貿易摩擦影響浮現

中美貿易摩擦已經對中國進出口表現產生一定影響。中美貿易摩擦升級後，美國對中國進口商品平均關稅稅率從原來的3.1%上升到目前的18.3%，推高中國對美貿易成本，降低中國出口產品價格競爭力。2019年1-6月，中國出口僅同比增長0.1%（按美元計，下同），而2018年增長9.9%。中國對美國出口下降8.1%，遠低於2018年11.3%的增長；2019年1-6月，中國進口同比下降4.3%，而2018年增長15.8%。中國對美國進口下降29.9%，遠低於2018年0.7%的增長。

過去五年隨着經濟結構向內需轉型，大部分行業對外需的依賴下降。但當前仍有大量高端製造業的和勞動密集型產業對外需的依賴在15%以上，2018年製造業整體出口交貨值佔主營業務收入的比重為13.7%，貿易摩擦對製造業企業盈利能力造成一定衝擊。

中美貿易逆差今年明顯縮窄。2019年前五個月，美國對外貿易逆差3,944億美元，其中對中國貿易逆差為1,371億美元，對中國貿易逆差較去年同期收窄151億美元，佔比較去年同期下降4.9個百分點。面對貿易摩擦衝擊，中國適度放鬆流動性和貨幣信貸，並實施大規模減稅政策。隨着貨幣財政政策放鬆，消費對經濟增長的基礎性作用繼續鞏固，房地產市場有所企穩，製造業和基礎設施投資增速溫和回升。

展望今後6個月，隨着內地穩增長政策繼續發力，中美兩國重啟經貿磋商，疊加美聯儲釋放出較強的降息信號，投資者風險偏好有望回升。不過，中美貿易摩擦仍充滿複雜性、反覆性和長期性，中美雙方或時打時停，以打促談，談不攏再打或成為一種常態，可能會持續影響投資者的風險偏好，港股市場或將繼續大幅波動。

隨着未來資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯，「滬港通」和「深港通」機制不斷完善，資本市場長期向好趨勢值得期待，而內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。

南向資金繼續淨流入

筆者注意到，在港股市場當前估值具吸引的背景下，7月南向資金繼續實現淨流入。截至7月19日，今年南向資金累計淨流入698億元，其中7月南向資金實現淨流入76億元，6月南向資金實現淨流入234億元，5月淨流入的119億元。在目前香港股票市場估值相對較低及內地居民全球資產配置需求日益上升的背景下，未來內地投資者對香港上市股票的需求（通過南向交易）將繼續上升，內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。

本文為筆者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

聯儲內部意見不一 資產波幅料擴大

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 美聯儲在貨幣政策方面，從一開始帶領其他央行加息，到從去年最後一季度開始停止加息，再到最新的面對不如意的經濟數據，也不得不轉變態度，減息預期不斷升溫。

在美聯儲行動之前，已經有不少其他央行率先減息，包括新西蘭和澳大利亞央行，相對這些，美聯儲已經偏謹慎了，畢竟勞動力市場持續強勁，經濟活動溫和增長。投資者目前將目光轉向美聯儲在本月的議息會議。在上一次議息會議後，美聯儲表達出對經濟前景的高度關注，鮑威爾的講話也為減息打開大門，市場對於7月減息的預期升至100%。

近期公佈的經濟數據其實整體偏樂觀，包括非農和通脹報告等，但並沒有太多的影響到投資者對減息的預期。

鴿派鷹派言論並存

但實際上，到這一刻美聯儲官員意見並非統一。美國明尼阿波利斯聯儲銀行總裁卡什卡里認為要減息半厘才足以推動通脹，里士滿聯儲總裁表示沒有足夠理由支持減息，亞特蘭大聯儲銀行總裁博斯蒂克表示通脹沒有偏離美聯儲2%的目標。

有表決權的波士頓聯邦儲備銀行行長羅森格倫則表示，美國經濟事實上表現不錯，假如不減息，經濟仍然可以有極好表現，聯儲局根本就不需要減息。

紐約聯儲銀行威廉斯表示減息應是經濟危機出現的首個應對措施，他的言論被視作支持短線有減息行動。只是隨後紐約聯儲銀行發言人澄清，威廉斯的講話是學術性評論，並非暗示本月可能會採取什麼行動。

美匯指數高位震盪

美聯儲主席鮑威爾其實也沒有給出非常明確的指示，無論是上一次議息會議後的新聞發佈會，還是之後鮑威爾在國會的證詞，都仍是一個相對謹慎的態度。但是美國總統的態度一直很明確，他多次抱怨美聯儲在貨幣政策上的問題，抱怨美元太貴，甚至有些言論威脅到鮑威爾的位置。

雖然意見不一，但市場仍然保持相當高的減息預期。美匯指數目前保持在高位震盪，也曾一度因為減息壓力而回吐漲幅，六月底曾測試96關口，但七月開始做出反彈，重返97水平，隨後便在該水平附近上落。

■投資者普遍預期憧憬美聯儲在7月底議息會議後宣佈減息，惟美聯儲官員意見依然未見統一。 美聯社

減息未見有必要性

美股受惠減息的刺激調整中走出來，並創出新高，不過短線有調整，等待業績期表現。最明顯表現的是，黃金從六月開始加速走高，上周五一度突破1,450美元，動能相當強勁。

白銀雖然比黃金啟動慢，但上周也終於做出突破，不但升穿15.5美元的阻力，更在上周五突破16.5美元，創出新高。

單純考慮經濟數據，現在的確還沒立刻減息的必要，除非有貿易戰或其他壞消息惡化。但是現在，投資者仍然普遍預計會有行動，不排除美聯儲考慮市場預期真的做出減息決定的可能，但即便如此，後市減息幅度可能相當有限。當然也有美聯儲不減息的可能，但是會有未來減息行動的預期釋放，需要密切關注，各類資產波幅隨後會擴大。**（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）**

聚焦聯儲局議息

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周四(18日)新興市場多個國家包括韓國、印尼、南非及烏克蘭的央行同日宣佈降息，可見寬鬆貨幣政策已經是全球央行的大方向，以刺激經濟。另一方面，歐洲央行亦將於周四(25日)進行貨幣政策會議，市場預料屆時將會釋放減息信號，最快9月份減息十分之一厘。 因此，短期內市場將聚焦本月底美國聯儲局議息結果公佈，根據彭博資料所顯示，降息四分之一厘的可能性由上周五(19日)的56.5%上升至執筆時81.5%，原因是紐約儲行發言人指行長威廉斯有關聯儲局應減半厘息的言論並非代表聯儲局7月議息動向，故市場對於減息半厘的憧憬降溫。

雖然執筆時降息半厘的可能性下降至不足2成，惟現時聯儲局官員對息率的看法仍存在爭議，筆者認為投資者也不能完全排除減息半厘的可能性。尤其現時全球經濟放緩，市場預料美國第2季GDP僅1.8%；而中美貿易談判方面雖然中國企業向美國出口商就採購農產品詢價並申請關稅豁免，為中美重啟會談鋪路，惟始終中美雙方仍未達成或簽署任何協議，貿易爭拗仍存在不明朗因素，故筆者認為市場風向或可迅速改變，投資者宜密切留意議息結果。

減息憧憬降溫 美元未轉強

上周五(19日)美元指數由96.82回升至97.15，未算大幅上升，可見美金未有因紐約儲行的發言而轉強。即使月底美國聯儲局降息半厘，香港也未有減息條件，因早前香港並沒有完全跟隨美國加息的步伐，只是象徵式地加息八分之一厘，故屆時議息結果一出，美元走弱或影響資金流入新興市場，則間接有利港股。 惟市場仍在觀察內地會否有刺激經濟措施推出或中、美貿易會談有確實日期公佈，股市才有明確方向。

另一方面，中、美股市踏入業績期，較早前不少企業發出盈警，然而上周五(19日)美國亦有科技巨企公佈業績理想，可見企業業績差異度相當高，故筆者認為短期市場或對企業業績持觀望態度。技術走勢方面，恒指已調整整個升浪的0.382倍，初步在28,116點附近找到支持，惟7月5日遺留下跌裂口，在28,800點附近有不少阻力。總括而言，市場觀望美國議息結果，恒指料短期窄幅上落。

■市場觀望美國月底議息結果，恒指或將短期窄幅上落。 資料圖片

設大灣區綜合服務中心 縮小買香港保險心理距離

滬港融慧

何世晨 香港中文大學社會科學碩士、保險文化專欄作者

據業界預測，比「保險通」能夠更先落地的將會是粵港澳大灣區保險綜合服務中心。由於政策原因，內地居民前往香港需要辦理港澳通行證、香港簽注等一系列的出入境手續，這些手續雖然並不複雜，但卻給很多有意赴港購買保險的客戶製造了極大的心理距離，讓不少人覺得從內地前往香港投保又遠又麻煩。

如今，乘着大灣區建設全面實施的東風，香港保險業監管局便提議容許香港的保險公司在大灣區設立綜合服務中心，用以處理理賠、保全等保單服務，還可提供健康管理甚至是保費續繳等服務，能夠降低內地客戶因以往續繳保費不便而導致斷供等現象的發生，從而能為已購買香港保險的消費者提供更貼心、更周全的服務。

據統計，2018年粵港澳三地保險保費收入約1,160億美元，約佔全國總額的四分之一，大灣區內的保險深度和保險密度都要領先於其他地區。

市場需求相當龐大

因此，市場上的確存在相當龐大的需求，需要業界進一步提升給大灣區客戶提供售後服務的能力。倘若這類綜合服務中心能夠建成，無疑能夠縮小消費者的赴港購買保險的心理距離，可進一步推動香港保險業的發展。不過需要留意的是，要購買香港保險，仍要遵守在香港境內簽署有關投保申請書的監管規定，客戶赴港投保的流程不變。

筆者認為，一些在內地擁有龐大網點的香港保險公司，例如中國人壽（海外）、太平人壽（香港）等，在設立大灣區綜合服務中心方面有得天獨厚的優勢。借助內地數量眾多的網點機構，稍加改造和培訓就能升級成一個個成熟的港險服務中心。

港股下行空間有限 A股資金仍顯不足

工銀國際證券研究

■A股資金面上周表現較差，可能是受科創板發行速度較快影響。 中新社

上周美股明顯回落，新興市場略有回升，港股有所反彈，A股基本持平。6月的中國宏觀經濟數據雖然整體較弱，但有部分亮點，經濟進一步降溫的空間有限，這能防止上市公司的業績下滑。港股交易額持續下降，而且反彈較為無力，但因為美元利率持續下行，以及HIBOR快速回落，加上港股目前估值已經很低，市場整體的下行的空間十分有限。A股的資金面依然較差，上周僅有超跌板塊出現反彈，我們認為仍是受科創板發行速度較快的影響，但影響程度已經有所弱化。我們還是認為近期A股與港股仍將保持震盪，在全球經濟降溫，中國經濟還未確定見底，流動性改善有限的情況下，我們仍看好消費類和公用事業等防禦性板塊。

上周美國經濟數據相對較好，但並沒有改變美聯儲對於降息的態度，近期美聯儲降息的預期進一步強化，美元利率因此的進一步下行。而且美元的收益率曲線再次平坦化，顯示了市場對美國經濟的長期預期仍很謹慎。雖然美元利率下降，但因為歐洲央行的貨幣政策進一步放鬆，其貨幣與美元的利差進一步走闊，美元相對於歐元有所升值。關於中美貿易談判，雙方的分歧依然很大，僅有小的進展。上周美元兌人民幣匯率基本持平。

內地部分數據好於預期

內地上半年雖然整體數據較弱，但部分數據相對好於預期，人民幣短期利率有所上升，中美利差仍不低。港幣利率上周HIBOR繼續下降，與美元利差繼續縮小。匯率也有所上升，上周再次升破7.8的中點。之前漲幅較大的美股，上周有較明顯的回落，這使得MSCI發達市場有所下跌，MSCI新興市場則上行了0.63%。但全球能源板塊大幅下跌，其主要原因是上周原油價格出現大跌，不僅完全吃掉上上周的漲幅，還下跌到一個月前水平。南華商品價格指數則有所上升，工業金屬和貴金屬指數上漲較多。

仍看好A股防禦性板塊

恒指上周上行了1.03%，基本彌補了上上周的下跌，其中大型股和內地股表現相對略好。港股的日均交易額進一步下行，上周僅有650億的水平，接近近幾年的最低水平，港股通的交易額也有所下降，港股市場的資金面正進一步弱化。行業方面，除了能源與公用事業以外，其他行業均有所上升，消費、醫療和IT表現相對較好。

上周A股基本平穩，萬得全A小幅上行了0.11%。之前下跌較多的創業板，以及高估值板塊，反彈較大。A股的交易額也處在最近3年的最低水平。上周兩融餘額也進一步下降，A股的資金面也較差。受到行業相關政策的影響，房地產板塊表現突出，而消費與醫療板塊則有明顯下行。

6月的中國宏觀經濟數據雖然整體較弱，但有部分亮點，經濟進一步降溫的空間有限，這能防止上市公司的業績下滑。港股交易額持續下降，而且反彈較為無力，但因為美元利率持續下行，以及HIBOR快速回落，加上港股目前估值已經很低，市場整體的下行的空間十分有限。

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。