

沉着應對政經風暴來臨

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

記得去年香港經歷了超強颱風「山竹」來襲，猶幸香港在預測颶風、防災及應災工作出色，香港所受到的損害雖然嚴重，但並未導致大量傷亡情況出現。現時，香港面對前所未有的多重政經風暴襲擊，其對香港所造成的破壞比八級地震還要厲害，港人必須冷靜沉着面對。

中美貿戰存不確定性

先從下半年經濟前景作預測，中美兩國元首雖然在大阪G20首腦高峰會議達成共識，不再互相增加關稅項目，以便重開貿易停戰會談，但從其後兩國主事官員的互動及相關新聞，中美貿易戰只會是邊打邊談，不大可能在下半年內完成談判，不確

定性仍然存在。另一方面，英國保守黨終於選出了約翰遜為繼任首相。被譽為英國特朗普的新首相能否帶領英國安然脫歐？美國與歐盟新領導層會否開展新的貿易及貨幣戰，成為全球經濟衰退的催化劑？答案不言而喻。

再看內地，縱然上半年經濟數據仍在預定區間範圍，但隨着大量畢業生投入社會，會否影響勞動市場，減慢工資增長甚或令失業率上升而影響內銷帶動經濟力度，仍是未知之數。此外，中美、日韓之間的科技戰會否越演越烈，同樣令人擔心。回看香港，正當零售生意額從谷底慢慢回升之際，近日的風暴又再重創多個行業，更遑論事件仍然不受控地發展

下去，最終對本地生產總值的負面影響會跌到何處，全沒有底。

身處逆境須心境平實

對抗逆境，最重要的是心態。首先，在面對大量令人情緒波動的訊息時，必須臨危不亂，保持心境平實才可以作穩妥決定。其次，必須要洞察大環境及形勢。比方說，面對中美將處於長期博弈，美國執政黨的輪替是否真的會改變現時的營商氣氛？能否加快客源擴展及發展內銷？再者，面對四方八面的訊息時，必先分辨該訊息是雜音(Noise)還是訊號(Signal)，因此必須對事情本質有深入認知，才有訊息辯證的基礎。例如，早前有

對沖基金建議拋空港元，如果能理解港元聯繫匯率的機制，便明白該則報道是雜音多於訊號。

面對這個完美風暴(Perfect Storm)，令我回想起2003年SARS襲港之時，零售及飲食業陷於半停頓狀態，失業率上升至歷史高位8.5%，港人大多處於惶恐不安，對前景一臉無望。事件之後，隨着國內開放自由行政策，零售業作出了大量顧客體驗及服務改善行動；本地最大航空公司自發推出超低價的回港探親機票，引進更多來港旅客，間接幫助香港零售業重新啟動。凡此種種，引證香港人那份自強不息的精神永不磨滅。風暴過後，我們會更加強壯，大家一起努力！



香港面臨前所未有的多重政經風暴襲擊，港人必須冷靜沉着面對。 資料圖片

美元資產走勢徘徊靜待議息

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

面對環球市場風險增加，全球經濟增長放慢的大環境，不少央行都不得不改變貨幣政策，其中美聯儲的一舉一動受到高度關注，同時也影響到各類資產的走勢。

美聯儲原本從一開始是帶領其他央行加息，到去年最後一季開始停止加息，再到近期減息預期不斷升溫。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。相對之下，美聯儲已經備謹慎。

減息未必如外界般確定

鮑威爾在上一次議息會議後，打開了減息的大門，投資者對7月份1減息預期升至100%。之後公佈的經濟數據有不少意外，包括非農和通脹報告等，都比預期強勁，只是這些並沒有太多的影響到大家對減息的預期。當然也有數據不樂觀的，包括昨日的製造業和房屋數據就不及預期。

美聯儲內部聲音不一，有支持減息，也有反對，鮑威爾在最近的記者發佈會和國會證詞上都沒有明確態度，倒是前主席格林斯潘表示為保險起見，支持在

未來議席會議採取減息行動，以應對經濟前景出現下行的風險。此外，美國總統特朗普的態度也很明確，多次抱怨美聯儲的政策制定，應該快些減息，同時抱怨美元太貴。

美匯98水平阻力仍不小

美匯指數依舊在高位震盪，大部分時間在96至98區間之內。6月份曾經受到減息預期的拖累，失守96一線，不過從7月開始又作出反彈。可見受到減息影響目前相對有限。隨着美聯儲議息會議臨近，美元對於美聯儲相關的信息敏感。

這幾日，投資者對於減息半厘的預期下降。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，但筆者更傾向認為不減息，即便減，幅度也有限。

美匯指數在本周出現連續上漲的走勢，尤其是周二動能強勁，只是短線98水平



美股目前在高位震盪，主要受到業績表現的影響，相信好友需要時間調整，等待美聯儲下周議息結果。

阻力仍不小。10年期美債收益率從去年11月高位開始回落，形成明顯的下行趨勢，50日線阻力較大，目前測試2.0%一線的支持，7月初甚至跌破，好在很快反彈回落，整體仍處於弱勢狀態。

美股主要受業績影響

美國股市從去年聖誕假期後就作出反彈，很快回補了缺口，5月一度受到貿易

戰的拖累回吐漲幅，不過從6月開始又重拾動能，加上對減息的憧憬，美股更是動能強勁，已經再創新高。美股現在主要受到業績表現的影響，目前大部分還是表現樂觀，不過現在指數在高位震盪，好友需要時間調整，並主要還是等待美聯儲決定，同時關注中美貿易談判的進展。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。)

內地金融開放11條 助力債券保險業改革

寶鉅證券金融集團投資研究部

本年7月初國務院總理李克強在大連出席2019年夏季達沃斯論壇時曾指出內地將繼續履行開放承諾，並將深化金融等現代服務業開放，穩步推進匯率形成機制改革和資本項目可兌換，反映內地對外開放金融市場的決心。而近日，國務院金融穩定發展委員會辦公室宣佈，為貫徹落實黨中央、國務院關於進一步擴大對外開放的決策部署，將推出11條新的金融業對外開放措施，主要針對債券市場及保險業市場。

11條措施中有三條(第1,10,11條)是與債券市場有關的。信用評級在債券甚至於金融市場中有着舉足輕重的存在意義，因應評級高低不同，該債券或金融市場的投資價值亦有着天淵之別。隨着措施實行，內地將引入國際信用評級機構進入中國市場並開展評級業務，除了可以滿足境外投資者的需求外，透過與國際信用評級機構進行競爭，亦有利於中國評級行業提升業務水平，達至更國際化的標準。

有望提升債券流通

另一方面，允許境外投資機構獲得銀行間債券市場A類主承銷牌照亦代表外資機構的業務範圍可以進一步擴闊，由以往的境外非金融企業債務融資工具躍升至債務融資工具的全部品種，這將可以大大提升外資對於中國經濟發展的參與度，亦能滿足企業發債引入更多境外投資的需求，緩解融資難及融資貴的問題。同時，以往境外投資者進入債券市場雖可透過QFII、RQFII、債券通及直接入市等方式，惟不同渠道間進行債券或資金過戶其實並不方便；市場開放有望進一步整合不同渠道，提升債券及資金的流通性，令外資能更便利地佈局中國債券市場。

保險市場的開放亦是重點之一。目前，外資保險公司在內地的市場份額並不高，2018年，外資保險公司的原保費收入約為2,354億元人民幣，市場份額約6.2%。是次開放大幅降低外資進入內地保險市場的門檻，除了持股比例、經營年期等要求得到放寬及取消外，人身險外資股比限制的過渡期亦被提前，這些措施均令內地保險市場更為吸引，以內地險企仍可從競爭中汲取對手的做法，提升自身的營運及盈利能力，令內地保險市場可以更健康地成長。

加強業內良性競爭

「宜快不宜慢，宜早不宜遲」是內地對外開放的大原則，而本年度內地對於金融業的開放亦已提速不少。繼5月份內地銀保監擬推出12條銀行業保險業對外開放新舉措後，證監會主席易會滿在6月份宣佈進一步擴大資本市場對外開放的9項政策，至近日的11條金融業開放措施均展示內地正馬不停蹄地對外開放金融市場。而是次開放市場有助提升金融業的改革速度，透過對外開放市場除了可以引入外資機構以刺激金融業的活力及加強業內的良性競爭外，更重要的是可以提升內地金融市場對外資的吸引力，從而達至進一步支持經濟增長的效用。

全球石油消費停滯令油價承壓

John Kemp 路透市場分析師



全球石油消費量增長陷入停滯，令油價不可避免地下跌。 路透社

全球石油消費自2018年年中以來陷入停滯，導致油價不可避免地走跌，儘管沙特及其盟友已經盡最大努力減產。

全球最大的18個石油消費國每日油品消費量在100萬桶以上，佔全球消費量的近三分之二，因此可以有效反映全球需求狀況。聯合組織數據機構(JODI)的數據顯示，截至3月的3個月，這18個國家的石油消費量較上年同期僅增加0.7%。

其中大部分國家的石油消費數據滯後兩個月公佈，目前已公佈截至5月的數據，但中國、印度和泰國的數據公

佈時間更晚。如果不包括這三個數據公佈較遲的國家，最大的15個石油消費國的消費量佔全球消費量的45%，截至5月的三個月其消費量同比下降2.2%，降幅為2008/09年經濟衰退期以來最大。

限產行動難助油價止跌

自2006年以來，15大石油消費國的消費增長一直是前18大國的可靠領先指標，且需求更為廣泛，鑒於全球經濟的相互聯繫，這並不令人意外。自2018年第二和第三季以來，石油消費增長減緩與全球製造活動和貨運量放

緩密切相關。

鑒於石油消費減緩，因此儘管沙特阿拉伯及其OPEC+盟友採取限產行動，油價大幅下跌仍無可避免。之前在2006/07年、2008/09年、2011/12年和2014/15年期間石油消費減緩時，都伴隨着油價急劇下跌，最後促使消費和產量回到平衡。2019年的限產措施防止了油價更劇烈的下滑，但無法避免必須讓較低油價幫助挽回失去的消費增長。

筆者相信只有當全球經濟避開衰退且石油消費增長再次開始加速時，油價才會開始持續上漲。

經濟增長預期減速 佈局企債爭收益

Patrick Vogel 施羅德歐洲信貸投資主管

中美在貿易談判上拉鋸多時，過去一年一直是市場焦點。而美國突然在5月份將個別中國科技企業列入黑名單，禁止美國公司向其出售產品，令兩國貿易爭議隨之升溫。結果導致環球金融市場，在經歷年初數月的強勁反彈後，再度大幅波動。

經濟貿易存在隱憂

貿易摩擦以外，投資者亦非常關注環球經濟前景。今年第一季，風險資產一度表現強勁，不過環球經濟的不確定性仍然揮之不走。從近期的前瞻性指標所見，美國經濟確實存在隱憂，美國綜合領先指標正處於3年低位，製造業及服務業指標接近盛衰分界線，情況惹人關注。另一邊廂，歐洲經濟亦面臨挑戰，英國脫歐仍未有妥善方案，區內國家如德國的經濟活動亦令人失望，打擊市場情緒。

有見及此，主要央行如美國聯儲局已暫緩加息以支持經濟。在經濟擴張周期尾段，增長動力減慢，以及低息環境下，投資者變得

無所適從。若投資於政府債券，其息率回報偏低，未必能夠迎合追求回報的投資者需要。而企業債券的吸引之處，在於通常能夠提供較政府債券高的長期回報，而普遍波動性低於股票，在走勢上亦較股票平穩。企業債券有此特性，其中一個因素是其利息收益能夠帶來緩衝，在市況波動時，仍有助降低下行風險。

然而投資於企業債券並非絕無風險，例如在經濟轉壞時，企業債券或會面臨較大的下行風險，部分企業債券發行商的財政狀況，此時有可能會因而受壓，並且會影響其信貸評級及償債能力，最終甚至違約。

擺脫傳統基準限制

而且，尋求收益的投資者，往往會對市場的起落較為敏感。一套嚴謹的風險管理流程，有望在市場大幅下跌的情況下，仍能有效地控制風險。傳統策略傾向投資較大比重於美國市場，原因是這些策略受到基準指數限制，選取資產時多以公司市值作為考慮因

素。不過，數據顯示配置大市值的資產，並不等於可獲得較高的回報。而施羅德的策略則在環球不同地區，網羅各式各樣估值處於吸引水平的資產。

傳統的風險管理模型，未必能夠全面考慮到經濟情況轉壞時，有可能出現的大規模跌市的風險。而施羅德不受基準指數限制的靈活策略，可在廣泛的投資領域當中，配置不同類型的債券資產，例如投資級別和高收益企業債券，以及新興市場債券，有助更有效地分散風險。

施羅德的資產配置模型，有助預測回報，同時可限制投資組合相對整體信貸市場的下行風險。投資團隊會分析一系列領先指標，以識別不同地區的經濟現況，並且預期當地在未來6至9個月，出現經濟轉向的可能性，從而做好準備。

若有效分散投資風險，便需要建立一個多元化的債券組合。然而，部分市場和行業的相關性較高，配置這些資產無助於分散組合。由於這種相關性，亦會隨市場

好壞而有所不同，為求優化企業債券的投資策略，施羅德便時刻研究不同地區和行業之間的相關性，並且會將這些因素計入投資模型之內。

施羅德的投資團隊因應市場情況，及時調整投資組合，例如減持當中的資產，或者增加信貸素質較高的企業債券持倉，務求做到分散風險之餘，嚴格控制潛在虧損和波動。

創新主題篩選債券

對於目前投資市場，筆者認為資金近期有轉向避險資產的跡象，當中包括環球政府債券，10年期的美國國庫債券息率，便跌至2厘水平附近；而同年期的德國國庫債券息率更回落至負數水平。至於企業債券市場的現況，相關基本因素整體仍然保持穩健，投資評級債券的資產負債指標亦有所改善。2019年由於利率及息差收窄，美國投資評級債券錄得強勁回報，但筆者認為現時其估值不再吸引。

另外，投資者亦關注到BBB評級企業債券規模的增長，不過，從債務及槓桿水平所見，短期內出現系統性風險的機會不高。反觀，環球經濟溫和增長，主要央行採取鴿派貨幣政策，以及未有通脹壓力，這些因素均對企業債券帶來支持。

除了嚴控風險以維持組合的穩定性，筆者認為，透過挑選具吸引力的投資目標，以爭取回報是同樣重要。筆者相信市場上仍然充滿機遇，透過選取合適的企業債券，投資策略有望在不同市場周期中，提供額外回報。要實現這個目標，施羅德亦利用創新的前瞻性主題流程，深入分析企業債券，並了解不同行業的商業模式，從而區分出可持續發展的投資目標，以及那些未能適應時代轉變的發行商，揀選出優質的企業債券。

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。