

中國境內旅遊帶來新商機

寶鉅證券金融集團投資研究部

早前有內地網站發表報告，按照去年的增長趨勢推算，2019年國慶期間旅遊人次將有望達到8億人次，另外亦將有750萬人次出境旅遊。雖然實際數字尚未揭曉，但內地境內旅遊早已成為外界關注的焦點之一。

根據中國文化和旅遊部發佈的數據顯示，2018年全年，境內旅遊人數達到55.39億人次，較上年同期上升10.8%，全年實現的境內總旅遊收入首次突破5萬億元大關(人民幣，下同)，達到5.1萬億元，同比升幅亦達12.3%。如只單計及2018年國慶假期，全國共接待境內旅客達7.26億人次，同比增長9.43%，其間實現的境內旅遊收入為5,990.8億元，同比增長9.04%。全年全國的旅遊業對GDP的綜合貢獻多逾10%，旅遊業的直

接及間接就業人口多達7,991萬人，佔全國總就業人口多達10.3%，種種數字除了顯示境內旅遊業對內地經濟的重要性外，亦同時指出境內旅遊的增長潛力極為巨大。

帶動線上旅遊平台發展

與1980年相比，境內旅遊人次大幅增加893倍，而隨着出遊人數增加及時代進步，人們旅遊的取向與習慣不同亦造就了業界不少新商機。以往旅客出遊地點大多由親友推薦，但現時旅客選擇景點的方式已出現明顯變化，根據市場調查顯示，現時內地旅遊用戶了解境內景區的途徑是由在線旅遊預訂網站廣告及旅遊攻略網推薦作主導，而通過直播平台了解旅遊景區信息的用戶數甚至逼

綜藝節目影響等，反映現時內地的旅遊業與網絡平台漸漸變得密不可分，亦直接帶動了在線旅遊及門票銷售平台的發展。

另一方面，個別景區已採用人工智能科技配合景點作介紹，務求為旅客帶來旅遊的全新體驗，例如故宮將雲端及人工智能技術融入手機程式之內，遊客只需打開手機程式就猶如得到一個私人導遊服務，同時，在手機程式內提供有關故宮的周邊產品及旅遊指南，充分提升遊客的旅遊體驗度之餘，亦有望為景區及周邊帶來額外收入。

存在景點配套不足問題

境內旅遊產業雖然極具發展潛力，但要面

對的問題其實仍有不少，當中最為人熟知的就是景區的過度商業化及產品單一化。內地個別景區可能受人才、管理、環境及資金等各方面的影響，令各景區不論在表演或是展品方面出現過分類似的情況，加上很多時候景點附近缺乏其他配套，如交通、商業街及食肆等的支持，令該地方成為旅客「一次性瀏覽」的景點，意即不會再作第二次旅遊。這現象除了令景區只能單靠收取門票費用作收入來源外，亦未能充分利用景區所能帶給地區的經濟效益。當然，配套方面的問題並非一朝一夕所能解決，但如景區



■內地境內遊近年備受關注，今年國慶旅遊人次更有望達8億人次。

能採用合適對策提升景點的趣味性，配合科技所帶來的便利，「一次性瀏覽」的問題或許能得到和緩。

數據疲弱 全球經濟下行擔憂飆升

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

“ 近期市場擔憂情緒重新回升。經濟數據疲弱，再次增加了全球經濟增長的擔憂，全球股市普遍受壓。

在8月美國製造業數據不樂觀後，9月ISM製造業指數創愈10年新低，不及預期。加上歐元區9月製造業PMI跌至近7年低位。最新公佈的小非農ADP就業數據不及預期。

此外，地緣政治風險增加，對全球經濟增長來說是雪上加霜。在中美談判仍未見樂觀的同時，歐美的貿易爭端升級，美國向歐盟飛機農產品加徵關稅，歐盟表示會反擊。英國脫歐問題未解決，加上朝鮮宣稱成功試射導彈。

VIX重上20水平

恐慌指數VIX在今年表現反覆，單日上漲或下跌一兩成已經成為常態，但相對去年聖誕節前後的大漲大跌的幅度，現在已經淡定許多。在8月初，VIX動能增強，逼近25水平，隨後又經過一段調整，在9月已經回落至15水平下方，整個9月下跌了14.44%。但近期動能又增強，10月1日上漲14.29%，10月2日又上漲10.78%，已經回到20.56。

避險資產再次獲得支持。10年期美債收

益率繼續受制於50日線，原本在9月初反彈，隨後又轉跌，目前已經連續下跌五日，10月2日下挫2.21%至1.5992%。日圓結束四日連跌而反彈回107水平，黃金重返千五一線。

風險資產普遍受壓

美股在10月的首兩日就回吐了9月累積的漲幅。道指在這兩天內已經失去逾800點，直接從兩萬七的水平大幅回落，考驗兩萬六的支持。標普失守50和100日線，跌穿2,900關口。納指在兩日內失守2.7%，逼近200日線的支持。雖然目前美股還不至於跌破區間支持，但接下來的兩周，料受到政治事件影響會更大更敏感，同時關注本周非農報告的表現，股市波幅或進一步增加。

美匯指數亦受到影響，10月2日一度高見99.415，但很快從高位回落，跌穿5日線，低見98.96，但最終還是守住99水平。歐洲股市同樣受壓，Euro Stoxx50連續跌兩日，英國富時100在10月2日跌幅擴大至3.23%，德國DAX失守一萬二，



■全球主要市場經濟數據普遍疲弱，引發擔憂情緒回升，市場風險偏好明顯回落，美股等風險資產受壓。

法國CAC 40指數在10月收兩日跌255點。

本月波幅預期擴大

亞太股市也下挫。日本股市已經連續下跌兩日，10月3日NIKKEI225跌幅擴大到2%，日央行表示全球放緩增加日本經濟下行風險，將繼續堅持寬鬆政策以支持經濟。香港股市受到外圍影響，在10月2和3日均大幅低開，不過還是能暫時守住兩萬六的支持。內地股市恰逢十一長假假

到10月8日才恢復交易，如果外圍跌幅較大，A股或在節後補跌。

對於後市，10月各類資產將密切關注政治因素影響，尤其是十一長假後中美的會談，以及計劃在10月14日的歐美貿易談判。此外，經濟數據表現也相當重要，包括周內的非農報告。日前連續兩天美國數據疲弱，加深投資者對美聯儲再次減息的預期。10月減息的概率已經從之前的六成升至七成。（筆者為證監會持牌人士，無持有所述股份之財務權益）

央行寬鬆政策 有利經濟重回成長軌道

Elga Bartsch 貝萊德智庫總體經濟研究主管、Mike Pylee 貝萊德智庫全球首席投資策略師、Scott Thiel 貝萊德智庫首席固定收益策略師

最近數個月主要央行採行寬鬆貨幣政策，與我們所預期的政策走向吻合。我們預期寬鬆政策有助維持經濟擴張，金融環境已逐漸放寬，但由於貿易保護主義政策持續不明朗，成長復甦的道路可能困難重重。我們認為6至12個月內經濟成長見底，支持我們在此期間略為提高風險水準的立場。

我們的G3（美國、日本及歐元區）貝萊德成長GPS指標顯示，自2018年以來主要成熟經濟體的成長預期持續放緩。我們的金融環境指標顯示由於放寬政策，最近數月這些經濟體的金融環境較寬鬆。金融環境指標與成長GPS指標的歷史數據顯示，未來6個月經濟成長有望回升。受利率影響較大的部分經濟領域逐漸對較寬鬆

的金融環境作出緩慢反應：美國方面，房屋市場有所改善，汽車銷售穩健。歐元區方面，機械投資回升。但較寬鬆的金融環境尚未足以支持更廣泛的經濟復甦。

利好影響料不會重複出現

正如我們在最新的2019年投資展望中所述，各國央行已推出刺激措施。聯儲局自金融危機以來第二次降息，並有望進一步放寬政策。歐洲央行推出全面刺激計劃，範圍遠超乎9月初市場預期，這些刺激措施的綜合影響比單獨推出其中一項措施的作用大。這些政策支持風險資產未來走勢，但我們預期利好影響不會重複出現，並認為市場價格反映投資人對於聯儲局在未來進一步推出寬鬆政策的預期過

高。由於金融環境較為寬鬆，美國消費支出仍然強勁，我們認為短期出現經濟衰退的風險不高。此外，聯儲局是否會試圖透過大幅放寬貨幣政策，來應對貿易戰影響仍是未知之數。供應鏈中斷將不利企業正常營運，因此在經濟成長放緩之際，亦會導致通膨略為上升，讓推行寬鬆政策的複雜程度增加。

中美達全面協議機會不大

對市場有何影響？我們認為貨幣刺激措施在施行以來的效果未能反映出來。我們認為歐洲最大經濟體德國的經濟可能在下一季繼續緊縮。我們仍然認為貿易保護主義浪潮是影響全球市場及經濟的主要因

素。中美兩國有望重啟貿易談判，且貿易戰可能會暫停，但達成全面貿易協議的機會不大。貿易保護主義政策持續帶來不明朗因素，仍可能拖累企業信心及營運支出。我們認為美國消費支出穩健是確保經濟擴張周長期持續的關鍵。

總結：儘管近期發生的事件支持我們更加重視投資組合韌性的看法，但我們認為適度提高風險水準有助提高報酬。我們看好美國股票，因評價合理及品質較高；以及具防守特徵的低波動及品質因子。我們亦看好新興市場債券，因可賺取票息收益。此外，我們增持歐元區主權債券：雖然殖利率較低，但較陡峭的殖利率曲線使其吸引力上升。我們認為政府債券可發揮穩定投資組合表現的重要作用。

中美談判前避險情緒仍主導

涂振聲、李月、周朗程 工銀國際

上周，美元指數上漲超過0.6%至99上方，是17年二季度初以來的高位，主要受到非美貨幣疲弱和全球避險情緒上升的支持，歐元區經濟數據仍較為疲弱，同時脫歐日期日益臨近，而英國相關的政治紛爭仍懸而未決，這些都影響了市場對歐系貨幣的信心，為美元指數上漲提供了動力。在美元指數上漲的背景下，加之市場對於即將展開的中美貿易談判信心減弱，兩岸人民幣匯率有溫和下跌，美元兌在岸和離岸人民幣匯率分別上漲0.41%和0.24%至7.120和7.137。

貿戰走向左右人幣走勢

上周四，人行成功在香港發行一筆6個月期、100億元人民幣央票，定價利率為2.89%，較其今年6月26日定價的一筆6個月期限的離岸央票利率水平上行了7個基點。儘管8月中下旬以來，兩岸人民幣匯率

連續多個交易日收盤在7.10下方，甚至接近7.20，但人行的中間價仍運行在7.09以上，顯示人行仍有意避免市場形成對於人民幣匯率過強的貶值預期。

展望未來，中美貿易爭端走向仍是決定人民幣匯率的關鍵性因素，需要關注國慶後一周中美談判的進展情況。

上周，人行通過逆回購操作向市場投放資金2,100億元（人民幣，下同），主要為14天期限的跨節資金，另外通過逆回購到期淨回籠資金1,900億元，全周淨投放資金200億元；不過有一筆1,000億元的2個月期限的國庫金定存到期未續作，考慮到國庫金到期，仍有800億元資金的淨回籠。

人行連續向市場投放多筆14天期限的跨節資金，疊加前期的降準，以及季末效應減退，銀行間市場流動性重回充裕，隔夜銀行間質押式回購利率和銀行間拆借利率大幅下

行超過100個基點至1.31%的低位，7天期限的利率也有較明顯的下行。

人行：不急於大幅度降息

受到短期限銀行間利率下行的帶動，1年期國債收益率下行3個基點至2.54%，不過其他關鍵期限利率則有不同幅度的上行，其中10年期國債收益率上行5個基點至3.15%，漲幅最大。長期限利率上行主要是因為市場對於後續貨幣政策寬鬆的樂觀預期有所減退。

人行行長易綱近期稱，經濟雖有下行壓力，但仍運行在合理區間，目前的利率水平是適度的；貨幣政策應對下行壓力的空間仍較大，但並不急於像其他央行一樣進行比較大的降息和量化寬鬆政策，要保持貨幣政策穩健取向的定力，珍惜正常的貨幣政策空間和正常的貨幣政策。

美國眾議院議長佩洛西宣佈正式啟動對特朗普的彈劾調查，有消息稱特朗普政府也在加大對希拉里郵件門的調查，美國大選前，兩黨政治紛爭可能加大，美國政治風險有所上升。

同時，中美爭端又有所升級，報道指特朗普政府正考慮限制中國公司在美國掛牌，並推動法案禁止美國資本投資中國資產。雖然美國財政部澄清並沒有相關計劃，但這進一步顯示了當前中美摩擦已不再限在貿易層面，並已擴大至金融和科技領域。國慶後一周國務院副總理劉鶴將率團赴美開展新一輪談判，不過市場仍然以避險情緒為主導。

不確定性大 風險偏好低

中美關係持續不穩，科技公司面臨的不確定性也較大。現時阿里巴巴、百度等的債券信用利差只有約100個基點，估值並不吸

引。相對而言，華為離岸美元債券的信用利差約200基點。雖然華為是中美貿易摩擦的一個風口，但財務狀況穩健。根據華為的數據，截止至今年上半年，華為賬面現金高達2,497億元，另有1,102億元未使用的金融機構已授信額度，公司短期借款僅為149億元，現金短債覆蓋率達16.8倍；公司負債結構也較為穩定，主要為長期負債，其長期負債為743億元，短債與長債比例僅為20%。

截止至2018年末，EBITDA（息稅前利潤）利息倍數高達近22倍。華為近日在境內市場發債募集資金，是公司首次在境內發債募集資金，這將進一步拓展公司融資渠道，對於存量離岸債券也利好。

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。