

內地「銀髮經濟」發展潛力龐大

實鉅證券金融集團投資研究部

雖然內地近年已開始推動二孩政策，但根據國家統計局的數字顯示，2018年的出生人口只有1,523萬，較上年下跌200萬，出生率更是1949年以來的歷史最低值；另一方面，內地在醫療、食品安全、教育及衛生等多方面均有突破性改善，令內地的人均壽命得以延長，世界銀行的數據指出，內地的人均壽命由1990年的69.29歲已上升至2016年的76.25歲，更直逼美國的人均78.69歲。在出生率下跌但人均壽命上升的14億人口國家中，人口老化已日漸成為社會關注的焦點。

根據市場數據顯示，截至2018年底，內地60歲及以上的人口達到2.49億人，佔總人口比例的17.9%，相比2017年增長了0.6%，預計到2050年時，內地60歲以上的人口比重將繼續上升，佔人口的整體比例將上升至35%。「銀髮」族群的比例與日俱增，除了是社會及政府需要應對的一大課題

外，其實亦為經濟帶來了非常大的潛力。根據市場的預測顯示，2019年內地的銀髮經濟相關產業規模將上升至4.3萬億元(人民幣，下同)，而隨未來人口老化持續及相關配套加快推出，至2020年整體銀髮經濟規模將上升至4.9萬億元，2021年更可達到5.7萬億元，可見銀髮經濟背後潛藏的經濟效應是非常龐大的。

地方政府相繼公佈養老新政

中央政府亦有在相關產業上作出部署，早前國務院印發《國家積極應對人口老化中長期規劃》，以2022年、2035年及2050年等的近、中、遠三期作出戰略性指導，反映內地在未來30年已有相關的計劃正在進行。而《經濟參考報》早前亦有報道，內地養老產業將會迎來密集的新政策，例如加快調整養老機構許可相關的优惠政策，以委託或PPP等方式培育具有影響力及競爭力的養

老服務企業，將養老服務在老人用品、金融、教育、文化以至旅遊等各方面融合推進及以加發展等。事實上，不少地方政府已經公佈相關新政，例如山西省鼓勵外資進入醫療、養老等領域，深圳市將養老服務條例列入立法計劃等。

醫療養老概念股具投資價值

中國在未來將會進入老齡化社會，這已是不爭的事實，但在政策的支持及產業的增長下，此番挑戰亦為市場帶來新的機遇，不少板塊或有藉藉此轉變帶來增長機會。首先，人口老化將會帶動市場對於醫療及養老院等的需求，同時有在兩方面佈局的股份如南京新百(600682.SH)或宜華健康(000150.SZ)等將較具投資價值。

另一方面，銀髮一族有不少已跟上時代腳步並開始使用網上平台進行購物，而且由於族群具有高消費力，預期未來將可成為食品



■中國未來將進入老齡化社會，這已是不爭的事實。但在政策支持及產業增長下，「銀髮經濟」亦為市場帶來新機遇。資料圖片

企業及服裝業的新增長點。同時，金融產業亦可受惠於養老需求的提升，例如內地最大養老險公司中國平安(02318.HK)，以及持續推出新養老險產品的中國人壽(02628.HK)均有望藉此發掘更多發展機會等，投資者亦可留意相關養老產業從而作出部署。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益)

風險偏好升溫 全球股市升勢延續

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

風險偏好升溫，全球股市短線分別有調整，但仍延續升勢，尤其是美國股市不斷創歷史新高。

恐慌指數VIX在今年相對去年大漲大跌的狀態，波幅已經相當有限。從去年聖誕假期之後，市場情緒明顯改善，恐慌指數VIX從一度突破35的高位加速回落，1月下旬就回到20水平下方，隨後大部分時間保持在10至25的區間震盪，從11月25日開始運行在12水平下方，今年來已經下跌逾五成。

關注貿易談判進展

全球經濟增速放慢和中美貿易戰是投資者最關注的焦點之一，但近期兩大風險都略有改善的跡象。一方面，部分經濟數據有改善，投資者沒有之前那般的恐慌。尤其是領頭羊美國，美聯儲對經濟前景還是樂觀的，同時在連續減息三次後停下步伐。另一方面，中美貿易談判不斷傳來好消息，雙方釋放樂觀信號，投資者猜測首階段協議不會等待太久。只是這兩大因素仍不明朗，隨時有變數。

MSCI全球股市指數從十月初的調整後在2,100水平找到支持，隨後轉升，技術

指標明顯改善，目前已經突破2,300水平，從十月至今已累積了逾5%的漲幅，從年初至今則有逾兩成的收穫。

納指今年來漲幅多

美股三大指數並沒有很高而是延續上行動能。道指雖然在連續上漲四周後在十一月第四周收跌，但沒有影響其趨勢，現在已經再次突破兩萬八水平，再創歷史新高在28,174.97，今年來累積兩成的漲幅。標普在十月初於2,900找到支持後上漲，在3,100下方徘徊多時，終於在11月15日做出突破。雖然一度結束六周連陽，但也只是小幅度的調整，現在回升逾有，在11月27日高見3,154.26，今年來已經累積25%的漲幅。納指同樣表現強勁，在8,500水平略作調整後，在11月27日高見8,705.914，今年來累積逾三成。看多的情緒濃厚，至少短線料能延續升勢。

德國DAX指數在連續上漲六周後，一度回測13,000的支持，不過目前仍在13,000至13,500區間上落，趨勢並沒有



■全球經濟增速放慢及中美貿易戰兩大風險近期皆有改善跡象，令市場情緒趨向樂觀，美股等風險資產價格呈升勢。

破壞。法國CAC指數從今年來基本維持上行趨勢，五到九月調整，十月初大跌後逾升逾有，雖然在十一月第四周同樣結束四周連陽，但5,800支持有利，後市仍有機會挑戰6,000關口。英國富時100相對乏力，在八月初急跌後就維持在7,000至7,400區間震盪，近期動能有所增加，有意做出突破，重點還是在即將進行的大選，以及脫歐問題如何解決。

滬指行情仍待修復

相對來說，內地和香港股市表現明顯

落後。雖然最近一個月外資提前搶籌，但藍籌股仍疲弱，滬指仍在3,000水平下方調整，只能耐心等待指數趨勢調整。恒指除了中美貿易談判，還有本地政治局勢影響大市。本月初在憧憬本地局勢有所緩解下，恒指嘗試重返兩萬七水平，但至今無法真的企穩該水平。成交只有在11月26日突破千億水平，其他日子還是偏弱。仍未看到壓制港股的風險因素有本質性的改善，後市恒指仍未脫離。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。)

人行或推更多財政刺激措施

趙耀庭 景順亞太區(日本除外)環球市場策略師

今年到目前為止，投資者的注意力主要集中在美國聯儲局三次減息。在寬鬆貨幣政策的支持下，美國風險資產回報率飆升，而鑑於對全球經濟衰退的憂慮和地緣政治的不確定性，大多數固定收益產品的收益率則顯著下跌。現在我們知道之前只是擔憂錯配，而中美之間亦可能即將達成「小規模」的貿易協議。

聯儲局表示目前將暫停減息，筆者預期直到2021年也不會有任何減息行動。現在市場的焦點都落在人民銀行的政策上。隨着中國經濟持續放緩，北京最近進一步放

寬貨幣政策，包括近日下調中期借貸便利(MLF)和7天期逆回購操作利率，以及在11月15日通過中期借貸便利注入2,000億元人民幣，均證明了這一點。

通脹憂慮仍在

人民銀行在第三季度的貨幣政策報告中指出「經濟增長下行壓力一直在增加」，而儘管人民銀行越來越擔心消費物價指數通脹預期上升，但它仍需要「加大其逆周期調整」。筆者認為通脹憂慮是人民銀行最關心

的議題，也是我們沒有看到更積極寬鬆政策的原因。通脹應在2020年第一季度和第二季度見頂，通脹率將由於食品成本和更大財政赤字而上升至5%左右。

除了放寬貨幣政策，筆者預計北京將推出更多財政刺激措施，包括增加地方政府的特殊債券，以促進基礎設施投資的增長。

展望未來，我們應該看到更多財政刺激措施，而不是貨幣刺激措施。對於投資者而言，這是一個正面的信號，顯示北京正

在採取先發制人的措施，以貨幣和財政政策來應對經濟下行的挑戰。

中國國家統計局最近將2018年名義本地生產總值上調了1.9萬億元人民幣。這是一項十分重要的舉措，因為此修訂可以使北京將增長目標定在6.0%以下，同時仍然兌現它在2020年使實際本地生產總值從2010年翻一倍的承諾。我們預計2020年中國本地生產總值增長將低於並非常接近6.0%。

筆者認為北京很快會宣佈將2020年本地生產總值目標調整為約6.0%。

投資新興市場致勝關鍵——聚焦基本面

Nick Payne 先機環球投資全球新興市場主管

投資者對於新興市場的看法往往與現實大相逕庭。因此，切勿被新聞頭條所蒙蔽。對於各個新興股市的投資作出劃一的配置是常見的投資表現。然而，除了依賴媒體對新興市場的報道，投資者應該深入了解各市場的特性，以掌握新興市場股市中的投資機遇。

一些投資者或會誤以為新興市場的經濟表現完全依賴於商品出口和廉價產品。在軟體與電子商務等高速成長的產業，許多新興市場都扮演領頭羊的角色。中國電子支付普及率之高，令中國成為全球電子支付系統的龍頭。2018年，線上購物佔中國整體零售消費的比重為18.4%，但是在德國與法國分別只有11%與8.8%。資料來源：Wind、摩根士丹利研究，2018年12月。)。被譽為「中國亞馬遜」的阿里巴巴每年舉辦雙11購物節，今年請到美國歌手泰勒絲擔任開場表演嘉賓，並在11月11日當天寫下380億美元的銷售金額。難道中國消費者不擔心貿易戰爭嗎？從阿里巴巴亮眼的獲利成長數字來看，似乎看不到中國民眾的憂慮：截至2019年6月為

止，過去12個月的獲利成長幅度高達73%。

此外，對於中國消費者而言，沒有不對的價格，只有想不想要的產品。舉例來說，貴州茅台酒——全世界市值規模最大的酒廠，其一瓶白酒(500cc)，要價高達250美元左右。同樣是截至今年6月為止，過去12個月的獲利成長幅度高達25%。這的確值得乾杯慶祝！

消費與時尚日益風行

在新興市場，各種消費與時尚趨勢日益風行。以路跑來說，中國參加馬拉松的人數自2010年的20萬人，暴增至2018年的730萬人。安踏體育——中國本土最大的運動用品品牌——就是這股運動風潮的受惠者，且低廉的生產成本讓安踏坐享龐大的競爭優勢。截至2019年6月為止，過去12個月安踏體育的獲利成長30%。倘若中美貿易戰無法達成和談，屆時中國將對NIKE等美國品牌進行制裁，讓安踏體育成為受益者。

中國、印度、巴西、與印尼均擁有龐大的內需市場，且民眾對於本土品牌的消費支出

將日益成為經濟成長的支柱。一般而言，直接面對消費者的資訊科技企業擁有定價優勢，但是大宗商品生產公司(原油、採礦)則只能被動地接受價格，且獲利表現較不一致，容易隨着景氣循環起伏。

未來將是屬於新興市場的時代。目前全球30歲以下的人口當中，約有90%住在新興市場。哪一個新興國家的年輕人擁有最高的教育水準，且專業技能最有益於經濟發展？根據經濟合作發展組織(OECD)的統計，2030年全球理工科系的畢業生將有27%來自印度，37%來自中國，但是美國只佔4.6%。

銀行業成長空間龐大

美國之所以對中國掀起貿易戰爭，原因之一乃是為了保護智慧財產權。此外，中國研發智慧財產權的能力也正在快速躍進。目前，中國申請國際專利的數目僅次於美國，並將日本與德國遠遠拋在後面，且專利申請數目更是英國的10倍之多。中國的研發支出經費同樣位居世界第二，金額幾乎是日本

的兩倍之多，更是高達德國的三倍。

教育水準較高的年輕人對於居住品質的要求也較高，未來也會有房貸的需求。根據部分的研究報告顯示，印度不動產市場預估將在2020年達到1,800億美元，在2025年成長至6,500億美元，並在2030年達到1兆美元。如今，已開發國家的銀行面臨日益嚴苛的法規監管，慢慢進入類似公用事業的低成長環境，但是新興市場仍有龐大的成長空間。來自印度的HDFC銀行擁有高水準的獲利能力，在印度的客戶數目(4,900萬人)幾乎快要等於英國的總人口(6,600萬人)。HDFC銀行每年獲利以20%的速度持續成長。

贏者全拿 重押龍頭企

看待新興市場的時候，千萬別只看到潛在的風險，更要發掘明日之星方能掌握致勝關鍵與長期報酬潛力。

無論身處何種景氣循環階段，有些企業或許易受總環境的影響而表現欠佳，但是當

下仍有其他體質優異的企業持續締造良好表現。套一句巴菲特說過的話，優異的企業必須擁有經濟「護城河」——亦即對手無法比擬的競爭優勢，藉此鞏固長期獲利表現。儘管經濟學家常以不切實際、學理的角度去論述完美、瞬時的競爭環境，但是在現實世界裡，深度、廣度兼備的「護城河」才是可長可久的競爭優勢。

經濟護城河可以分成幾種不同類型。阿里巴巴的護城河來自「網絡效應」：阿里巴巴擁有1,200萬個店家與每月7.55億人次的活躍用戶，已經成為民眾生活不可或缺的一部份。貴州茅台則是靠「無形資產」——亦即優秀品牌——築起護城河。安踏體育以優秀品牌與成本優勢作為護城河。印度的HDFC銀行以「轉換成本」作為護城河，建立高黏着度的客戶關係。

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。



■LV母企LVMH收購Tiffany & Co. 美聯社