

2020 展望：宜聚焦優先股新興市場債



風險資產波動劇烈的一年即將步入尾聲，宏利投資管理資本市場資深總體經濟策略師 Sue Trinh 指出，回顧 2019 年，總體經濟環境受四個關鍵主題所主導，並且這些主題的主導力將延續至 2020 年；包括低通脹、全球收益率將長期走低、中國刺激政策為亞洲與全球經濟成長帶來的動能不再，以及世界上兩個最大的經濟體 — 美國和中國之間的貿易戰。

都提供具潛力的投資機會。以北美地區之電力和天然氣公司為例，其資本支出水平持續上升，且北美的監管環境使這些企業能夠在未來支出中獲得不錯的回報；除了產業高度穩定和對未來年度經營現金流的可預期性，在關稅上升、全球貿易風險的環境下，以多元策略投資優先股將能發揮防禦市場波動作用。

消費能力增加帶動，將有利擴大內需，支撐經濟維持穩定成長；在新興市場經濟成長將持續超越成熟國家的預期下，可望持續推動資本流入新興市場。

宏利投信認為，儘管存在地緣政治問題和持續的貿易爭端，新興債仍有基本的利差空間與息收。

若中美貿易談判趨緩和、通脹受到控制，以及各國央行能在全球經濟成長不確定下持續展現寬鬆的政策態度，結合新興市場國家的良好基本面，則將更利於明年新興債市。

新興債市着重拉美亞洲

全球收益率將長期走低是延續至 2020 年的關鍵主題，加上目前全球超過 12 兆美金的債券處於負利率的環境下，宏利投信認為，仍有較高收益率的新興市場債券依舊是尋求收益的投資者的焦點。

宏利投信指出，隨著中產階級擴張，新興市場經濟由出口導向轉向

隨着美聯儲暫停升息，美國經濟仍處於成長軌道上，加上預期全球利率將維持低水平，在尋求優先股的投資環境看來將相對有利。根據過往市場表現，優先股在貨幣寬鬆時期或美聯儲暫停干預市場時表現良好。而美國經濟維持成長，亦為計劃

減少負債以改善財務的企業提供了良好的環境，有助於相關優先股的信評獲得提升機會。

投資防禦型產業優先股

優先股投資主要以金融、公用、電信等防禦型產業為主要目標，宏利投信指出，金融機構是優先股主要發行者，其中以全球保險公司相對看好；然而，公用事業與電信亦

美元指數趨於下行 歐元升幅擴大

金匯動向

馮強

歐元本月初持穩 1.1055 美元水平，本週尾段升幅擴大，一度向上逼近 1.1200 美元水平 4 個月高位。英國保守黨在大選中取得多數議席，英國下議院將通過英國首相約翰遜與歐盟達成的脫歐協議，消息帶動英鎊本週五曾急升至 1.3515 美元附近逾 1 年半以來高位，連帶歐元亦迅速向上挑戰位於 1.1170 至 1.1200 美元之間的主要阻力區。受到歐元與英鎊雙雙上揚影響，美元指數迅速擴大跌幅至 96.60 水平 5 個月低點，市場氣氛稍為不利美元，澳元與紐元匯價亦分別攀升至 4 個多月高位。

另一方面，歐洲央行週四會議維持政策不變，央行行長拉加德對歐

元區經濟發出樂觀言論，降低央行作出進一步寬鬆行動的機會，有助歐元延續上行走勢。繼 Markit 上週公佈德國 11 月份綜合 PMI 出現改善，德國 11 月份 Ifo 指數已重上 95 水平 4 個月以來高位，而反映德國投資者信心的 12 月份 ZEW 經濟景氣指數更急升至 10.7 水平的 22 個月高位，預示德國經濟有機會逐漸好轉，對歐元走勢構成正面。

英國局面趨穩利歐元

雖然歐元區 11 月份通脹率僅為 1%，依然低於央行的 2% 目標水平，但布蘭特期油下半年大致企穩每桶 56 美元水平後，過去 10 周持續反覆攀升，本週尾段重上 65 美元水平 12 周高位，升幅有進一步擴大傾向，有助減輕歐元區通脹的下行壓力。

英國保守黨勝出大選，英國政治僵局消除，不過其後歐盟與英國的貿易談判將會繼續左右英鎊走勢，加上歐元兌英鎊交叉盤從 8 月中旬的 0.9325 大幅下挫至本週五的 0.8275 水平，4 個月之間急跌 11%，不排除部分投資者現階段可能傾向掉頭回補歐元兌英鎊的空倉盤獲利，對歐元構成支持。此外，市場憧憬中美可能達成第 1 階段貿易協議，投資氣氛好轉，日圓匯價連日下跌，美元兌日圓本週五向上接近 109.70 水平兩周高位，帶動歐元兌日圓交叉盤一度向上逼近 122.60 水平 5 個半月高位，增加歐元以上行動力，歐元匯價有機會延續過去兩周以來的反覆上行走勢，並進一步向上衝破 1.1200 美元主要阻力位。預料歐元將反覆走高至 1.1280 美元水平。

週四紐約 2 月期金收報 1,472.30 美元，較上日下跌 2.70 美元。現貨金價週四受制 1,486 美元阻力後遇到回吐壓力，周五在 1,462 美元附近獲得較大支持後曾反彈至 1,473 美元水平。市場憧憬中美將達成第 1 階段貿易協議，加上英國保守黨贏得多數議席，市場避險氣氛下降，美國 10 年期債息率一度攀升至 1.94% 水平 1 個月高位，抑制金價升幅。不過美元指數趨於下行，金價跌幅不容易擴大，預料現貨金價將暫時上落於 1,460 至 1,480 美元之間。

金匯錦囊

歐元：歐元將反覆走高至 1.1280 美元水平。
金價：現貨金價將暫時上落於 1,460 至 1,480 美元之間。

明年通脹有機會上升



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

費雪交易方程式是貨幣數量說的數學形式，即 $MV=PQ$ 。其中 M 為貨幣量，V 為貨幣流通速度，P 為價格水平，Q 為交易的商品總量。該方程式說明在 V、P 比較穩定時，貨幣流通量 M 決定物價 P。

全球過去 10 年持續增加貨幣供應量，為何早前沒有發生大規模通脹，到現在才有可能加快上升呢？原因是過去增加的貨幣供應並沒有走入實體經濟，而是進入資產市場，導致房價、價格和股票上升。但這些上升並非企業盈利大幅改善。

當資產泡沫累積到一定程度後，再多的資金也將再推動價格上升。於是這些創造了的金錢就會在費雪交易方程式引發通脹，所以預期未來通脹將會逐步上升。美匯跌破 97.3，這是打破了由 2018 年 1 月至今的上升軌，也代表美匯有機會下試 93。如果未來美匯回落，油價等以美元計價的商品，也將引發通脹上升。

金價料再創新高

美聯儲在 2019 年減了 3 次息後，在 12 月維持不變。美聯儲預期明年維持利率不變。美聯儲會對未來減息和加息的動作更為審慎，代表美聯儲的動作將會大幅度落後於真實情況，通脹也好，經濟轉弱也好都會令情況偏離得更遠。

通脹上升，美元回落，利率低企是黃金上升的好時機，預期明年黃金有機會再創新高。利率是貨幣供應和 demand 的一個價格。由於需求不足，所以利率一直在低位。以更低的利率去刺激通脹的實驗，在過去 10 年來看是失敗了。資產價格已經高於大部分人的想像，所以再上升的空間並不多。

如果通脹來臨，低利率的債券變得無吸引力，債券有可能出現沽壓。這些貼近通脹率的債券率債券尤其有壓力。不要忘記，明年有大量債券到期，為債市增添壓力。如果通脹上升，股票也會有壓力。

美匯指數在避險性緒下降下有機會進一步回落。事實上美匯已經打破了由 2018 年 1 月延伸的上升軌。預期美匯明年逐步回落，下試 93 水平。

明年或出現通脹上升、美元回落、利率低企環境，是黃金上升好時機。路透社



香港會計師長沙打拚 內地發展潛力大

畢馬威企業諮詢(中國)有限公司總監李偉賢是地道香港人，但因公司業務需要常往返於長沙、廣州和香港三地，長沙一國企的資產清算工作讓他成為了長沙的常客。過去一年，李偉賢超過三分之一的時間在長沙度過。儘管在許多城市停留和工作過，但李偉賢告訴記者，長沙繁華地帶高樓林立和一線城市並無差別，但在老城區仍然保留着老長沙的那份淳樸與寧靜，長沙給人的感覺很特別。

文：方景千

設立分公司 重視長沙市場

2017 年，畢馬威通過競標得到了長沙一國企資產清算的工作，李偉賢因此被派往長沙參與此項目。李偉賢向記者介紹，在香港和廣州工作，政府的參與度較低，而在長沙，政府部門會積極響應企業的需求，並且及時為其服務。在過去一年在長沙的工作中，李偉賢常常與法院、國資委等部門對接工作，與有關單位接觸後，他發現，長沙政府部門的工作效率很高，對於問題的答覆也很快，這大大的加快了李偉賢的工作進度。

以此次合作為契機，讓畢馬威看到了長沙的市場潛力，為了更好服務長沙市場，2018 年 5 月，畢馬威長沙分公司成立，服務範圍輻射整個長沙市以及湖南省和周邊地區，為本土企業提供全方位的專業服務，助力中部地區實施戰略崛起。

李偉賢認為，依靠有利的地理位置和良好的工業基礎，長沙一直是中國中部地區的核心城市之一，在全國省會城市的前列。經濟快速增長、中部交通樞紐地位、民營經濟發展氛圍良好、文創產業發展迅速，是畢馬威設立長沙分公司的首要因素。

李偉賢告訴記者，未來畢馬威在長沙的發展前景廣闊，金融業、工業製造業和新經濟產業將是公司在長沙關注的重點。此外，畢馬威希望能發揮專業優勢，推動湖南省國企混改，協助企業上市或併購，助力企業抓住「一帶一路」機遇，增強企業國際化經營能力。

盼人才聚集 助力長沙發展

李偉賢表示，人才是發展的必要條件，在長沙工作過程中發現，長沙高校眾多，其中國防科技大學、中南大學、湖南大學等更是出類拔萃，但是在長沙求學的香港學生比較少，長沙可以與香港的高校合作，進行人才交流，打造人才培養基地，為長沙培養更多高質量人才。

他還告訴記者，高校亦可出台針對香港學生的優惠政策，比如設立獎學金、免除學費等，以此來吸引更多香港學生選擇長沙高校。

李偉賢介紹，這兩年他注意到，為了吸引和留住

更多人才，長沙出台了不少人才政策。2017 年，長沙公開發布了《長沙市建設創新創業人才高地的若干措施》，簡稱「人才新政 22 條」。這一政策使長沙在全國性的人才爭奪戰中搶佔先機。

長沙很熱情 歷史文化厚重

李偉賢介紹，初來長沙時，語言關是他遇到的第一個問題，對長沙方言一竅不通的他，最初感覺到格格不入，但他說，長沙人很熱情，聽口音知道他是外地人後，通常都會放慢語速用普通話再解釋一遍。

最初，他不明白為什麼長沙有路叫黃興路、蔡鐸路。不忙的時候，他喜歡爬岳麓山，才知道這是湖南出來的兩位大人物，了解到湖南在近代歷史中的重要地位。

「這些增加了我對大陸歷史的興趣，香港人不喜歡談政治，對歷史也沒什麼興趣，更多是談生活。來到長沙後才發現，原來這裏經歷過這些戰爭。長沙給我比較強烈的歷史文化感。」他和香港朋友介紹說：「如果你對歷史文化感興趣，就來長沙嘍。」

思鄉的時候，李偉賢會去茶餐廳坐坐。吃個菠蘿包，喝杯奶茶，倒杯檸檬水，就是家的感覺，像是回到了香港。對他來說，長沙是個容易融入的城市，感覺很舒服。長沙人也很快樂，活得輕鬆愜意。



李偉賢近照

方景千攝

生活成本廉 受港人青睞

李偉賢透露，晚餐他要與幾位朋友聚一聚。他說：「我雖然來長沙的時間不長，但是已經結交了許多在長沙的香港朋友，我們有一個微信群，有 300 多人，基本上每個月都會組織一次小範圍的聚會。」

李偉賢向記者展示了許多以往聚會時的照片，相比

較談工作時的嚴謹，談到與友人的聚會李偉賢言語中多了幾分興奮。他介紹，現在在長沙的定居的香港人越來越多，長沙既有一線城市的繁華和熱鬧，在老城區也保留了老長沙的寧靜和安逸，這一點在現代城市中難能可貴，大概也是香港人偏愛長沙的原因之一。

李偉賢說，他的不少香港朋友不僅定居長沙，而且還買了房，長沙的低房價直接降低了生活成本，讓他們生活的更加瀟灑。

「香港人的生活方式比較機械化，大陸更講人情。」在香港，他從早上七點到夜裏十一二點，高效運轉，只有中午吃個盒飯，可以趴在桌上休息 15 分鐘。

到了內地後，他教本地同事國際化的管理，激發他們的工作熱情，反過來同事們也教她如何慢下來，享受生活，經常和長沙的同事一起去吃特色小吃。

李偉賢在長沙與香港朋友聚會合影 方景千攝

