

磨擦漸減弱，寬鬆有空間

第五十七期

工銀亞洲財富管理

過去個多月，受累中美貿易戰愈趨白熱化，戰綫甚至從關稅擴展至科技層面，中港股市自五月高位調整超過一成。然而，隨著中美兩國元首落實於月底的20國集團(G20)峰會中會晤，市場憧憬貿易談判重回正軌，利好大市氣氛。

另一方面歐美兩大央行接連放鴿。繼歐洲央行指仍有減息及買債空間後，美國聯儲局亦在最新的政策聲明中刪除對利率政策保持「耐性」的字眼，並調低通脹預測，為日後減息鋪路。據利率期貨顯示，7月美國減息25個基點的機會率已達100%，市場甚至不排除一次性降息50個基點的可能性。減息放水的預期，刺激股市走高。

雖然利好消息近日傾巢而出，惟經濟基本面仍是價值投資者的關注焦點。內地最新經濟數據好壞參半，受益於減稅降費、五一勞動節假期和一系列刺激消費政策，5月份消費明顯回升。不過，同期工業增加值

按年增速率回落至5%，創逾17年新低。中國官方採購經理指數中，新出口訂單分項亦明顯下降，反映未來一段時間外貿形勢仍不樂觀，預計中美貿易磨擦的實際影響陸續浮現，對內地投資環境、工業生產及進出口相關行業帶來一定影響，下半年內地經濟仍有較大下行壓力。不過市場同時相信中央政府將會密切關注市場流動性情況，適時推出相應的貨幣政策及行業刺激政策維持市場流動性，以及扶持實體經濟平穩過渡。

聯儲局倘減息 利好債市

市場分析：

由於外圍經濟局勢有變，加上中美的貿易戰仍然存在重大變數，各國主要中央銀行已經陸續放寬貨幣政策立場，而美國聯儲局亦是其中之一。雖然聯儲局在上周最新一次議息會議中未有減息，但市場預期聯



ICBC  工銀亞洲

磨擦漸減弱，寬鬆有空間

儲局已轉為鴿派，發放出溫和的訊息。放寬貨幣政策將令美國的經濟擴張周期得以延長，並利好各類資產價格的走勢。

今年以來，大多數債券市場都錄得資金流入，當中，債券組合和美國總回報債券的資金流入總額超過 1,000 億美元。市場對政府債券的需求同樣強勁，同期有超過 140 億美元流入美國政府債券基金。另外，投資者對企業信貸也有強勁需求。短期而言，經濟形勢喜憂參半，供求等技術因素將會成為債券市場走勢的關鍵。

應對策略：

央行持續寬鬆，增加了國庫債券的需求，預期仍會維持多一段時間，有利債券類資產的價格，如客戶認為此時風險意欲不大，亦認為債券價格有所支持，可考慮買入債券組合。

數據轉弱有望促進中國寬鬆政策

市場分析：

美國對中國進口貨品提高關稅率，促使投資者更注視中美兩國未來的刺激政策，從而評估兩地的經濟及企業盈利前景。從美國聯邦基金利率期貨市場現時的定價水平可見，投資者現時預估當局在未來一年可能減息幾次；反觀中國自去年夏季加大刺激經濟力度後，基本上處於養精蓄銳狀態，並未再推另一輪重大的寬鬆政策。

由於在 5 月 10 日前中美達成貿易協議仍然看來形勢大好，市場流動性在期間稍為恢復常態水準無可厚非。然而，人行在美國加徵關稅行動實施後，只是強調仍有充裕空間在下行壓力增加時擴展貨幣政策，但至今仍然秉持審慎政策。綜觀而論，投資者仍然預期中國當局未來將擴大寬鬆政策，但下一輪的刺

激規模將取決於持續變化中的貿易戰所帶來的下行風險程度。減息放水的預期，刺激股市走高。估值方面，以恆指目前市盈率處於 10 年的平均值約為 11.7 倍，中港股市可分段吸納。

應對策略：

中美貿易磨擦有所緩和，加上中國仍有空間擴大寬鬆政策，如客戶認為現時估值合理且看好中港股市會逐步走出陰霾，可考慮購入投資於中港股市的組合。



ICBC  工銀亞洲

磨擦漸減弱，寬鬆有空間

大灣區投資機遇

市場分析：

全球主要股票市場，包括港股在內，自今年5月起創出高位後便一直反覆，多個月以來陷入區間波動，大市停滯不前，然而，其實市場之中依然有不少股份動力十足，大灣區為國策核心，相信《粵港澳大灣區發展規劃》將蘊藏著大量潛在機遇，或會有不少受惠板塊突圍而出。大灣區之所以獨特和值得投資者關注，是因為其具有內地其他地方難以比擬的先天優勢，大灣區城市群的人均國內生產總值達2萬美元，為國內主要城市群當中人均國內生產總值的最高水準，遠較長江三角洲的1.5萬美元和京津冀的逾1萬美元為高。若與全球其他世界級灣區比較，大灣區的GDP已趕超三藩市灣區，僅次於紐約與東京灣區，不過，若以前述的2萬美元人均GDP論，則落後於三藩市灣區的9.9萬美元。惟值得注意的是，大灣區已擁有一個完整的生態系統，區內擁有完整的製造業體系及硬體設施，例如鐵路、機場、港口等配套皆已完備。此後，大灣區可借助香港的國際金融樞紐角色、深圳的創新科技領先機制，以及澳門的豐富娛樂產業，大灣區的發展潛力與空間相當龐大。大灣區的發展利好多項投資主題及行業，當中不乏在中港股市的上市企業。

應對策略：

若客戶看好大灣區長遠經濟發展，可考慮有較多該區投資佔比的股票或債券組合。

免責聲明：

基金：投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

債券：債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

貨幣掛鈎合約：「貨幣掛鈎合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鈎合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鈎貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

股票掛鈎合約：「股票掛鈎合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鈎產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鈎產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鈎產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

結構性存款：「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鈎資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

人民幣產品：人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。