

港股挑戰二萬九關

美聯儲為減息預期降溫

受G20峰會中美領導人會面消息提振，港股於七一假期後高開360點，挑戰29000關口。看來政府總部自6月來多日暫停運作，立法會被示威者佔領事件，對股市影響不大。貿易戰未有結局之前，美國總統特朗普再與否戰，批評聯儲局主席鮑威爾未能在各國提出刺激經濟措施之時作出回應，使美國無法在公平環境下競爭，甚至揚言能辭退鮑威爾。



外匯一點通

歸根究底，仍是圍繞減息的議題大做文章。因為鮑威爾上週公開講話時強調美聯儲不會受政治壓力影響而改變決策，重申一貫立場，以美國經濟表現調整利率，市場則解讀鮑威爾為減息預期降溫。

美匯指數區間上落

特朗普再次「出口術」，演說語言「偽術」也是一種國際通用語言。的確，澳洲及新西蘭央行成為近3年來首兩個減息，並且進入新一輪減息周期的發達經濟體；人民幣行長易綱也放話七算不再是

硬性指標，人民幣匯價有更大調整空間；加拿大亦考慮暫緩加息，靜候事態發展。各國以寬鬆政策應付貿易戰及經濟增長放緩，不過，是否就等於美國一定要以減息來應對呢？若特朗普真的全力支持減息，又如他所說有撤換聯儲局主席的權力，何必在社交媒體多次抨擊？直接行動不更簡單嗎？或許他是顧忌民意反彈。

筆者則認為在網絡上發表任何東西成本如此之低，又能達到提振美股之效，特朗普只需擺個姿態，何樂而不為？聯儲局是否真的減息，反為次要，故筆者仍認為不變應萬變繼續是聯儲局的主調，就算真的要減息，並不需要大幅下調50基點之多。

本周策略

美國上週公布被聯儲局視作通脹指標的核心個人消費支出物價指數表現呆滯，5月按年升幅維持在1.6%，符合市場預期，但低於聯儲局2%的目標通脹水平，加上早前中美貿易關係緊張，令商業信心下降，美國經濟增長臨下行風險驟增。鮑威爾又指與官員致力評估上述不確定性會否影響貨幣政策，近期通脹數據持續疲弱及其言論，令市場進一步提升聯儲局下個月減息的可能性，預計美匯指數在95.20至97.00水平上落。

招商永隆銀行司庫 蕭啟洪 (逢周三刊出)

內地人口老化危機初現

股金期談

根據近日官方統計的數據顯示，內地有5.6億人的銀行存款為零。若以內地有近14億人口推算，20歲以下的人口約4億，而老年人口即60歲以上約2億多。從基礎論點出發，真正有能力賺錢的人才存存款，這樣算下來，也就是6億到7億人有存款才合乎常理，所以這個統計數據是合理的；但卻反映出一項危險信號，內地老年人的儲蓄率偏低，老人支援這方面的支出將會進入高峰期，供養父母成為新生代的重擔子。

子女供養父母有壓力，地方政府亦為資金頭痛，今年5月，各地方政府都面對財政收入銳減的事實，一向花錢的省市感受更深。據各省份陸續公開的數據顯示，5月地方財政收入增速出現明顯放緩。在剛公開數據的省份中，北京、重慶、貴州三地財政收

入是負增長，其餘省份增長也大多回落到個位數，剩下河北和山西兩個省份能保持兩位數的較快增長。

據國家財政部發布的資料顯示，地方財政收入下降，主要原因是自從4月後開始的減稅；2萬億元減稅降費政策核心是增值稅減稅和社保降費，這直接影響地方政府的收入。其中，4月1日增值稅稅率大幅降低，5月1日城鎮職工基本養老保險費率正式下調，這意味著第二季度開始，地方財政收入增速將進一步放慢，各級政府須要面對緊日子，官員亂花公家錢的機會大減。

紅籌股仍有吸納空間

中美貿易戰停火，中國以點數勝出，最見效應是華為的完善備胎計劃。美國以高科技賺錢，卻去封死

自己的高科技出口門關，自己的強項被打倒變成死穴。對中國來說，這絕對不是幸運好彩，是實力的較量，如果華為像中興一樣，中國在5G的話語權就已經失去，未來中國又成為5G奴隸，其慘況更甚於3G時代的全面受制。失去5G話語權，就失去無數重大的新興科技事業發展權，每個項目都要付出巨額購買費用。

港股受到中美貿易戰停火消息的刺激，周一未見大升，只能進帳300多點，令人聯想到或許衝擊立法會的暴行有關，但筆者認為總會雨過天青，是非必有公論，作為投資者，只要有前景，面前就是機會，更何況國企紅籌股是在內地賺錢，根本不受影響，趁升幅未夠仍有空間，吸納紅籌國企資產股，但銀行股卻非理想選擇。

美建證券貴金屬研究部 杜普傑

聚焦聯儲局議息

在商言商

2019年7月1日為香港回歸的第22個年頭，當日香港立法的地方失去法治，香港是我家怎捨得推毀她，但願日後獅子山下，人人團結永不分化。

美國總統特朗普又一次創造歷史，成為首位踏足朝鮮的在位美國總統。當年奧巴馬當選美國總統不久獲諾貝爾和平獎，不知他沒有汗顏。特朗普不按常理出牌卻能在政壇穿梭，真是能人所不能。朝鮮問題已掌握，剩下最大問題是伊朗，看來勇於挑戰的特朗普或會帶來新的震撼。

投資比特幣要注意風險

中美領導人在G20會議期間會面並同意重啟貿易談判，基本是去年11月G20的舊瓶舊酒，但投資市場炒完減息已沒有新意，所以來多一次無傷大雅，市場風險下降避險資產紛紛回落。面對經濟增長放緩及貿易風險，發達國家央行不約而同地表達審慎立場。美國聯儲局在6月按兵不動，但釋放了鴿派信號，並暗示已經準備好減息，市場似乎有點高估聯儲局減息的速度和幅度。中美貿易談判重啟，聯儲局7月議息會議

若未如期減息或幅度小於預期，美元將迎來一波反彈，商品價格或有下行壓力。

比特幣近期大幅波動，環球央行貨幣政策寬鬆，為比特幣帶來反彈條件，4月初比特幣從4000美元起步，至6月底升至1.2733萬美元，當中可能因Facebook計劃發行虛擬貨幣Libra有關，但兩隻產品是有分別的：限量隨時增發。

若Libra成功被確認則有助提升虛擬貨幣認受性，但監管方面仍有很多方面考慮。中美重啟貿易談判環球市場風險下降，比特幣急跌3000多美元，投資者參與虛擬貨幣投資，要注意風險及選擇安全性高的



投資平台。新城峰金融集團國際業務總監 文錦輝 (逢周三刊出)

比特幣太貴 金幣更值博

大市評析

美國總統特朗普果然是生意人，只要有利可圖「萬事皆可商量」，早陣子還持續壓抑華為，甚至用行政手段限制美國公司出口高科技產品，但如斯重要議題，卻可以「話變就變」。中美貿易談判又再重新起步，不過達成共識難度不減，華為將會繼續成為美國應對中方的一大利器。

Libra推出加強Bitcoin認受性

另外，若以回報表現計，沉寂一時之比特幣(Bitcoin)又再度成為其中一種表現最佳投資工具，上半年累升超過2倍！雖然距離歷史高位1.9756萬美元仍有相當距離，近期走勢亦相當震盪，但由去年12月最低位3126美元反彈計，至今回報之高令投資者嘖嘖稱奇。

先旨聲明，筆者並非鼓勵大家投資Bitcoin，反要強調作任何投資前，要有充足準備及了解。事實上，筆者只是想說近期幣價急升，有相當大機會是與Facebook打算推出自家虛擬貨幣Libra有關。Facebook近期宣布將於2020年推出Libra，此消息帶來相當大震撼，其一是Facebook本身坐擁24億用戶，加上WhatsApp和Messenger，Libra橫空出世之日，可能會馬上成為全球最多人使用之貨幣，Facebook發展Libra之野心相當明顯。Visa、Mastercard、PayPal、eBay、Spotify甚至Uber等未來均可能接受Libra付款，而這一連大用戶群對傳統金融業的衝擊肯定不少。其次是連Facebook這類跨國企業都願意推出虛擬貨幣，某程度上是加強了Bitcoin等之認受性。

憧憬雖然美好，不過Libra發展存在相當多不確定性。首先，雖然美國已開「綠燈」，但全球絕大部分

地區仍未放行，畢竟當中涉及太多身份認證以至法規問題。因此當Libra明年推出時，全球可能只得12個地方可供使用；而且，全球不少國家對虛擬貨幣溢發及引起之亂象存有戒心，當中包括Facebook一大潛力市場。

此外，有部分分析指Libra與Bitcoin屬性不同，它是一種基於數據庫的加密結算貨幣，而且現時支付系統已有很多，Facebook等社交應用程式亦未能進入內地市場，令其發展可能面對不少挑戰。雖然仍難預計Libra未來發展路向，但相關消息已令Facebook股價年初至今累升47%！至於Bitcoin，筆者自問認識有限，加上作為投資產品實在「太貴」——此時此刻，可能買金幣更值博！

耀才證券研究部總監 植耀輝 (逢周三刊出)

中美貿易 能否雨過天晴？

投行視野

中美貿易博奕是否雨過天晴？筆者並不認為，相反中美貿易問題無可避免會是漫長的博奕。無可否認，G20峰會的「習特會」結束為市場帶來正能量，雙方同意貿易戰再度休兵，市場暫時排除出現可能衝擊環球經濟事件的即時威脅。新一輪中美貿易談判或將重新啟動，美方對華為的限制如何處置，有待中美雙方進一步確定。

市場緊張情緒緩和，筆者估計美國利率短期或將反彈，不過美國聯儲局減息基調未變，中短線將有利美國國庫債券、投資級公司債及內地政策金融債的表現。

回歸經濟基本面

「習特會」不僅高度影響中美貿易戰未來發展，亦影響環球金融市場不明朗因素衝擊的走勢。整體而言，市場預期美國10年期國庫債利率短線或將先行反彈，然後需要確定在美國實體經濟增長速度確實放緩後，屆時美國中長期利率可能再自高位回落。

至於資本市場方面，因應貿易戰政治因素並非全面長線利好，而是偏向中性，預估美股可能維持在高位震盪的整固趨勢。

「習特會」落幕後，資本市場將回歸經濟基本面，因應環球經濟增長放緩，預料聯儲局仍會如期啟動預防性的減息，估計減息應在今年7月開始。在環球減息大門已開之下，美歐央行亦會保持貨幣寬鬆以支撐經濟成長，在這大環境下，美國國庫債券利率長期往下走趨勢保持不變。

然而，今次的「習特會」結果，比市場預期中好。其中，華為在採購美企零件方面獲解禁，短期內對中國科技股及手機設備股都會有正面影響。不過，相關的運作細節仍未公布，市場須要更深入了解。而投資者亦要留意，過去一周不斷傳出和談延緩的消息，相關利好因素其實已提早在市場中反映。

中美貿易問題無可避免會是漫長的博奕，故中長線而言，不確定性仍然存在。這種「時好時壞」的貿易環境，將在未來一段時間成為市場的常態。

資深金融及投資銀行家 溫天納

招行落後可撈



分析員咖啡館

上周招商銀行(3968)受消息影響，股價大幅走低，為低吸機遇。

招行2019年第一季度股東淨利潤為252.40億元(人民幣，下同)，同比增長11.32%；實現營業淨收入687.54億元，同比增長12.14%。期內，集團實現淨利息收入433.69億元，同比增長14.31%，在營業淨收入中佔比63.08%。淨利差2.59%，淨利息收益率2.72%，同比分別錄得上升0.16和0.17個百分點，環比亦分別上升0.07和0.06個百分點。實現非利息淨收入253.85億元，同比增長8.62%，在營業淨收入中佔比36.92%。

市盈率只約9.7倍

截至2019年3月末，集團不良貸款餘額556.45億元，較上年末增加20.40億元；不良貸款率1.35%，較上年末下降0.01個百分點；不良貸款撥備覆蓋率363.17%，上升4.99個百分點；貸款撥備率4.90%，亦上升0.02個百分點。招行2019年預測市盈率只約9.7倍，市盈增長率約0.87，估值非常理想。

日發證券副總裁 孫瀚斌 (逢周三刊出)

大行報告

摩通降國泰目標價至14.5元

摩通降國泰(293)目標價相應自16元下調至14.5元，以反映更低收益率，該行同時將今年盈利增長預測自1%，下調至倒退1.5%，因根據近期管理層指引，公司收益率受壓，惟相信上半年業績仍將穩健，維持「增持」評級，由於未有燃油對沖之負面影響，相信盈利能夠復蘇，股本回報率回升至6.2%的正常水平。

大摩升廣汽評級至「增持」

摩根士丹利指廣汽集團(2238)旗下傳祺銷售下跌幅度開始收窄，5月份批發按年下跌27%(1至4月約按年下跌40%)，6月1至23日僅按年跌4%。此外，廣汽豐田及廣汽本田銷售亦好過預期。展望2019年，大摩將廣汽集團純利預測上調2%以反映銷量上升，部分被平均售價下跌因素所抵銷。2020至2021年，該行上調公司純利預測8%及12%，以反映對日本品牌增長可持續性持更正面看法的因素。

該行將廣汽集團評級由「與大市同步」升至「增持」，目標價由9元升至12元。