

中美貿戰愈趨白熱化 美股或迎諸多波動

中國對美作出反制措施，上周五宣布向750億美元的美國進口商品加徵5%至10%關稅。美國總統特朗普立即還擊，向總共5500億美元中國進口商品再加5%關稅，並威脅要求美國企業馬上找尋中國內地以外的生產地，將業務撤出。

外匯一點通

消息發布後美債息率再次應聲下跌，10年期美債跌了差不多10點子，周一亞洲時段再跌多約10點子，2年及10年期限又再次呈現倒掛。

然而最離奇地方為特朗普周一歐洲時段推文聲稱，周末已經收到中方電話希望談判。中方旋即否認，真相如何已成羅生門，無法證實，唯一肯定的就是市場避險後又立即追回風險資產，波動性大增。

美方多變加深不確定性

特朗普出其不意，影響市場，筆者認為屬於不確定性中之確定，年內已經見到特朗普多番轉變態度，但他今次其中一條推文實在令筆者十分驚訝：特朗普提出聯儲局主席鮑威爾或國家主席習近平中兩者誰是敵人。過去特朗普一向稱雙方為朋友，十分尊重對方，只是他認為美國在貿易上利益受損，但他打圓場說責任在於以往的美國總統沒有處理好這件事情。今次用語的改變是否代表什麼？另一方面，鮑威爾實為特朗普同事，只是他不願意在經濟尚算不穩下配合特朗普大幅減息，假設鮑威爾真的犯了錯誤，稱一位國人為



美國經濟正在面對重大風險。

敵人又是否恰當呢？

本周策略

上周美匯指數從高位98.45回落，最低見97.16，收報97.64，整體仍維持近期區間上落。美國聯儲局主席鮑威爾在全球中央銀行家年會上表示，美國經濟整體上仍然表現良好，不過經濟正面對重大風險，特別是中美兩國貿易戰產生的影響，指貿易政策不確定性，看來正導致環球經濟增長放慢，美國的製造業和資本開支表現疲弱，惟沒有就下次聯儲局會議是否減息作出提示。然而美國利率期貨顯示，9月減息25個基點機會率已經超過九成，至於會否減息50個基點

仍被市場炒作，但筆者認為機會不大。市場另一焦點仍在貿易戰發展，中美貿易衝突愈演愈烈，雖然近日美國總統特朗普及國務院副總理劉鶴表示可望恢復貿易談判，稍稍為市場降溫，但變數仍多，至於雙方能否達成協議，似乎仍然艱辛及漫長，因此避險資產如美債、黃金和日圓仍受市場追捧。黃金已在每盎司1500美元企穩，下方支持為1490美元，上方阻力為1560美元，預期再挑戰近期高位1560機會較大；至於美元兌日圓在上方106.20已見阻力，下方可望再測試104.50水平。

永隆銀行司庫 蕭啓洪
(逢周三刊出)

中美貿戰烽煙再起 環球市場又被震懾

分析員咖啡館

港股上周窄幅上落，美國股市亦開始持觀望狀態，投資者留意聯儲局對息口走向的啟示。慶幸港股受「深圳先行示範區」消息帶動，一周反彈445點，終止四連跌。

港股一周起伏

周一港股急彈，受到中央將深圳定為「中國特色社會主義先行示範區」消息帶動，AH兩地股市皆造好，港股單日急升557點。周二人行突出新招推動降低貸款實際利率，令連升四日的港股終回吐，最終收跌60點。周三港股跌轉升，投資者等待美聯儲主席鮑威爾講話，而醫藥股受惠於國策影響上揚，最終恒指僅升38點。周四本地地產股受壓，受累本港政治因素不穩，加上人民幣持續貶值，港股最終收跌221點，穩守二萬六關。周五港股走勢亦見波動，一度跌至25940點，為全周最低位，及後在友邦(1299)及中人壽(2628)業績造好之下炒起，帶動大市回升，最終指數收升130點。總結上周，港股升445點(1.73%)，收26179點；國指更升230點(2.31%)，收報10194點。港股上周日均成交807.74億元，較對上一周輕微減少

2.7%。滬綜指收報2897.43點，二千九前止步，一周亦漲2.6%，為連續兩周上升。

中美貿戰烽煙再起，市場環球經濟衰退憂慮又再升溫，引動港股再試支持。

淡市中買友邦

友邦保險(1299)剛公布截至今年6月30日止六個月的中期業績顯示，按固定匯率計算，新業務價值仍增長20%至22.75億美元，輕微優於市場普遍預測；年化新保費亦增加9%至34.43億美元；新業務價值利潤率上升6.2個百分點至65.6%。如按實質匯率計，新業務價值增長16%；年化新保費增加6%；新業務價值利潤率上升6.1個百分點。內涵價值權益為614億美元，內涵價值為597億美元，較2018年12月31日的數字上升52億美元。友邦保險今年上半年總收入242.76億美元；股東應佔純利38.64億美元，按年增長132.49%；符合該行綜合6周券商預測友邦上半年純利料介乎25.54億美元至42.3億美元預期；期內每股基本盈利0.32美元，中期股息增14%至33.3港仙。稅



近期港股走勢頻見波動。

後營運溢利上升12%至28.98億美元。友邦保險2019年預期市盈約18.4倍，恒指佔比約10.7%，較騰訊佔比更高，預期息率約1.56%，股價在74元區間可逢低收集。

日發證券副總裁 孫瀚斌
(逢周三刊出)

選高派息基金兩大重點

名家觀瀾

環球央行對貨幣政策的取態愈趨寬鬆，美國聯儲局上月減息四分一厘的行動一如市場預期；歐洲央行調整利率前瞻指引，暗示有減息可能；亞洲多個國家加入減息行列。

以過去20年美國聯邦基金利率作參考，即使聯儲局於2016年開始加息，但市場仍處於低息的大環境。直至今年第二季，環球增長動力開始減慢，部分央行出其不意宣布減息，部分則暗示將會減息，以貨幣政策支持經濟繼續發展。面對低息環境持續，投資者對高派息基金的需求不斷。

投資者在揀選高派息基金的時候，必須留意兩個重點：

- 1) 基金持有的投資是否高息資產。
- 2) 基金的高派息是否穩定。

現時市場上的高派息基金，一般會配置不同類型資

產，從不同渠道獲取收益，例如高息股、高息債券及房地產信託(REITs)。這些資產的特點是具備穩定的收入，因此派發的股息或息都較穩定，可以支持基金向投資者提供高派息。

例如亞洲高息房地產債券的收益普遍介乎6%至9%，房地產信託的股息率大約5%，基建類高息股的股息率大約4%。所以投資者可以參考基金單張，了解基金組合中的高息資產比例，以及整體投資組合的收益，衡量基金是否可以持續派發高息。

舉例一隻基金的整體投資組合收益為6.0%，而基金的派息率亦大約處於6%左右水平，代表基金有足夠的高息資產支持派息。

留意派息穩定性

至於基金的派息是否穩定，投資者可以參考過往的

派息紀錄，例如基金在過去12個月的派息變化。一方面可留意年度化派息率，看看基金是否保持穩定的派息率。例如一隻以美元為單位，平均年度化派息率約6%的基金，上下幅度應該介乎1%以內。

另一方面，要留意派息是不是大部分時間均來自收入。如果派息紀錄顯示基金的派息在大部分時間主要來自收入，代表基金有較大機會維持穩定派息。相反若派息很多時候大部分來自資本，意味投資組合的收益不足以支持派息，基金有機會下調派息，令派息的穩定性大打折扣。

最後，投資者不妨參考基金的投資目標與定位。例如基金是否透過積極管理，務求在不同市況下達到正數總回報。因為該類型基金通常着重風險與回報的平衡，較適合作中長線投資。

東亞聯豐投資業務發展部董事總經理 盧穗欣

減持港股或為上上策

大市評析

有看本欄之讀者，應該會知道筆者一直對中美達成貿易協議不感樂觀，因此對後市看法自然亦有所保留；其後本地社會動蕩越演越烈，令筆者變得更為悲觀。十分簡單的一個概念，若影響後市之因素難以作出合理評估，為何仍堅持要入市呢？所以筆者近期多番用心良苦地建議大家減磅，自己亦身體力行作出減持，便是基於此一情況矣！預期在此番形勢下，恒指縱有反彈，但前景仍不明朗，未來料會再次考驗25000點水平。

美方「發夢」企圖購島

另外亦想談談美國總統特朗普的一些心思。此君有時心算實在難測，例如突然高調提出想買格陵蘭島，便令外界嘖嘖稱奇。但如果翻查美國歷史，原來美國政府對格陵蘭總是念念不忘。首個有此打算之官員就是時任美

國總統林肯之國務卿William Henry Seward。當時美國正與俄國談判購買阿拉斯加，同時亦有提議一併買入格陵蘭島和冰島，但最終並沒有買入。不過最終美國卻以700萬美元加20萬美元手續費，從俄國手上買入阿拉斯加。其後美國第17任總統Andrew Johnson及第34任總統杜魯門，亦對格陵蘭念念不忘，杜魯門更提出以一億美元向丹麥作出收購，但當然是被婉拒了。

看得上眼內，格陵蘭自然有其吸引力。事實上，當地天然資源豐富，在島嶼西北部和東北部估計便有多達500億桶石油與天然氣蘊藏量；另外，在南部附近的高原，亦可能蘊藏着全球最大之稀土金屬礦床。加上當地環境亦適合發展旅遊業，因此丹麥政府亦馬上婉拒了。特朗普的「買地」大計，充其量只可以說是「發夢」而已！

不過，特朗普其後的舉動亦相當「搞笑」，例如隨即推遲了與丹麥首相的會面，又在Twitter貼上一張合

成相片——在格陵蘭上興建一幢特朗普大樓，內文則提到「不會在格陵蘭這樣做」！以特朗普的性格，恐怕事態還會有後續發展。

中煙香港須留意

最後想談談中煙香港(6055)。其公布之中期業績純利倒退30.5%至僅得1.3億元。由於招股書已有提到今年業績表現存有暗湧，故筆者對其績差並不感到意外；而假設下半年利潤保持不變，中煙估值依然偏高。不過，該股自上市至今其實一直有一個最大賣點，就是母公司注資概念。當然筆者一直對此看法甚有保留，但預期在未來有望納入成為港股通名單下，相信不乏資金炒作，只是投資者要有心理準備，隨時股價又會大幅震蕩矣！

耀才證券研究部總監 植耀輝
(逢周三刊出)

A股投資價值 將長線反映

投行視野

三大指數公司擴容A股外資持續關注內地市場，與此同時，中美貿易戰再升級，不少投資者關注內地經濟及股市的發展未來將如何？內地上半年吸收使用外資尚保持穩定增長。商務部相關負責人表示中國的外貿外資情況「過去穩，現在穩，接下來還會穩」。在外資外貿尚穩的背景下，內地經濟整體形勢的穩中有進，今年上半年國內生產總值以6.3%的增長速度繼續領前環球主要經濟體。在全球不穩定不確定因素增多形勢下，內地經濟增長仍保持韌性。目前，在環球200多個國家和地區中，一半以上以中國為最大貿易夥伴。中短期震蕩，內地經濟尚能承受。

內地經濟發展有目共睹

建國70周年為內地全面建成小康社會步入關鍵之年。參考國家統計局的數據，回顧1950年的世界經濟數據，人均發電量，美國相當於1000個中國。人均鋼產量，美國相當於200個中國。現在，中國成為世界第二大經濟體、第一大工業國、第一大貨物貿易國，擁有完整的工業體系、全球最豐富的產業鏈條和巨大的內需市場。近三年，內地經濟總量連續跨越70萬億、80萬億和90萬億元大關。按不變價計算，2018年GDP比1952年增長175倍，年均增長8.1%。

在發展基礎範疇，中國糧食總產量由1949年的11318萬噸提高到2018年的65789萬噸，農業基礎地位不斷強化。當今中國已成為擁有聯合國產業分類中全部工業門類的國家，200多種工業品產量居世界第一，工業生產能力不斷提升。新產業新業態層出不窮，服務業逐步成長為國民經濟第一大產業。

創新成為重要動力

在國際地位範疇，中國GDP佔世界經濟的比重，由1978年的1.8%上升到2018年的近16%。在2018年，中國經濟增長速度位居世界頭五大經濟體之首，對世界經濟增長貢獻率近30%，是世界經濟增長的最大貢獻者。

國家產業結構發生深層次變化，出現了從農業為主向三次產業協同發展的轉變，需求結構持續改善。無論中美之間的科技鬥爭及罵戰如何，中國內地的研發人員總量居世界第一，「2018全球創新指數」排名升至第17位，發明專利申請量和授權量居世界首位。今天的中國，創新已成為其發展的重要動力，內地股市的投資價值將長線反映。

資深金融及投資銀行家 溫天鈞



創新已成為如今中國發展的重要動力。

大行報告

富瑞：共建5G網絡損鐵塔盈利

富瑞發表研究報告指，中國聯通(762)擬與中國電信(728)共建5G網絡，三間電訊商亦會探討共用農村5G網絡的可行性，相信或有損中國鐵塔(788)的EBITDA及每股盈利。該行將鐵塔評級由「買入」調低至「持有」，目標價則由2.45元下調至1.93元。

富瑞相信，聯通與中國電信的合作會令5G基站的數量減少，由早前估計的600萬降至406萬，令鐵塔2021至2023年的收入減少3%至6%，其後更降9%至12%，不過公司仍有需要為設備升級，令明年至2026年的淨資本開支增加100億元人民幣。

大和：安踏為體育服飾行業首選

大和發表研究報告指，安踏體育(2020)上半年業績穩健，在管道組合及成本控制下，經營利潤按年升58.4%，業績更顯示FILA的細分財務數據，反映透明度及企業管治改善。該行重申安踏「買入」評級，指公司為內地體育服飾行業中的首選，將其目標價由63.6元調升至70元。

大和引述管理層指，將FILA今年銷售由30%至40%的增長，調升至超過50%增長，管理層又預期Amer的銷售可升至按年增長10%至15%，不過就未有否認未來集團組合重組的可能性。

野村上調申洲目標價4%

野村發表研究報告指，申洲國際(2313)目前正受惠於主要客戶的強勁增長。自越南的廠房開通後，產能受限的負面因素已經消除，自動化將帶來可觀收益。該行將申洲國際目標價上調4%，由原來的123.4元升至128.6元，維持「買入」評級。

野村表示，申洲今年上半年收入按年增長12.2%，核心業務增長14%，主要受11%的銷量增長及平均售價增長3%所帶動，公司目前正處於投資階段，預期下半年才受新產能所推動，因此上半年表現超出該行預期。