

貨幣搭枱 財政唱戲

為應對變化多端的國內外經濟挑戰，中央政府正落實一系列穩增長政策。中國人民銀行宣布自9月16日起全面下調金融機構存款準備金率0.5個百分點，釋放資金約人民幣8000億元，連同定向降准共人民幣9000億元，作為穩定經濟的措施之一。

A股有望反彈

此前，國務院金融委召開全國金融形勢通報和工作經驗交流電視電話會議，研究部署金融領域重點工作。會議強調，內地金融機構要加大對實體經濟特別是中小企業、民營企業信貸投放力度。地方政府要有效打擊各類非法金融活動，中央金融管理部門則要加大逆周期調節力度，主力疏通貨幣政策傳導機制。此外，中央政府亦支持內地銀行更多利用創新資本工具補充資本金，引導金融機構增加對製造業、民營企業中長期融資。

隨著國務院常務會議釋放出貨幣政策進一步加碼寬鬆的信號，內地股價市場趨向正面。從估值看，A股在政策的支持下有望延續反彈。關於內地利率，降準預期對利率有進一步下滑的推動作用。不過，中期而言，寬鬆信用政策將逐步限制利率的下滑速度。在商品市場方面，隨着內地地產由高施工期進入到高竣工期，有色金屬資源作為地產後周期建材元素亦將獲益。

降準具備合理性

針對內地經濟，需求不振的問題仍未完全改善，因供應不足導致CPI同比超預期上升，但是PPI反映出真實狀況，出現超預期回落，顯示真實工業需求不足。在需求不足的情況下，工業增加值同比增長速度回落明顯，逆周期調節政策的出台有其必要，以維持經濟增長的持續性。

不容否認，內地經濟自身擴張動力的不足，市場存在穩增長的持續訴求。非常明顯，強刺激不可取，大水漫灌更不可行。中央的取態是多用改革辦法擴大消費，細化舉措將持續推出，如何增加財政刺激力度將成為重點。在「貨幣搭枱，財政唱戲」的大環境下，以降準補充流動性可謂順理成章。

資深金融及投資銀行家 溫天鈞



內地降準補充經濟流動性屬合理。

大行報告

富瑞上調聯通及電信目標價

富瑞發表報告指出，中國聯通（762）及中國電信（728）以簽署共建5G網絡協議來代表成立合資公司，若將其資本開支拆開，估計聯通及中電信各佔42%及58%。在撇除鐵塔租賃及網絡運作成本外，預期此舉可為雙方在未來八年合共減少資本開支達3700億元人民幣，因此上調聯通目標價由20.38元，上調逾17%至23.86元；至於中電信目標價則由4.33元，大幅提高76.67%至7.65元，予其「買入」投資評級。

富瑞指，聯通下半年及明年在手機移動業務佔率料有提升，並帶動純利逐步復蘇，由於投資者佔率享有較低投資風險，故認為聯通會是較好的選擇。

瑞信指舜宇業務穩健

瑞信發表報告表示，舜宇光學（2382）8月份出貨數據顯示第三季度業務勢頭穩健，將目標價由103.7元，上調36%至141元。報告稱，受益於5G周期，將舜宇2019至2020年的手機攝像頭模組出貨增長預估值由23%、16%，分別上調至24%及22%。

瑞信指，舜宇手機攝像頭模組/鏡頭組年迄今分別增長27%和37%，增速高於該行全年預測，可能受到9至10月份的新品發布周期以及華為訂單趨於正常的帶動。

舜宇光學公布，8月手機鏡頭出貨量為1.33億件，按年升46.5%，主要因為公司手機鏡頭市場份額的上升。而8月手機攝像頭出貨量亦按年上升22.3%至5613.8萬件。

大和料9月澳門賭收升3%

大和資本就澳門博彩股發表研究報告，重申對行業「正面」的評級，預計在低基數的情況下，9月份澳門博彩總收入（GGR）按年增長3%至226.11億澳門元，意味當月平均每日費率（ADR）約為7.54億澳門元。

大和首選金沙中國（1928），因認為其酒店及賭桌庫存表現將受益於澳門旅客人數增長，以及其高端中場和貴賓廳的產品組合或可減少貴賓廳市場波動的影響，遂對公司維持「買入」的投資評級，目標價50.1元。

該行表示，經實地視察後，預測9月首八日的澳門博彩總收入約為61億澳門元，相當於ADR約7.63億澳門元，較8月份的ADR低約2.5%。該行預期，貴賓廳轉碼數或按月升7%至8%。

金價維持上升態勢

避險資產吸引力最佳



目前黃金投資吸引力被削弱，金價先漲後跌是否還能延續？

受中美貿易戰持續不明朗、美聯儲降息預期升溫、英國脫歐等國際局勢動蕩因素影響，市場避險情緒持續，資金流入黃金資產，黃金價格上周三一度突破每盎司1550美元關卡。但因美聯儲主席鮑威爾上周五發表「不預期美國或全球經濟衰退」言論，黃金避險投資吸引力被削弱，金價有所下降，紐約黃金現貨價格下滑0.81%。金價是否還能延續先前漲勢，黃金是否依然是貿易戰最佳避險資產？

香港商報記者 范曉昱

世界黃金協會最新數據顯示，截至8月底，內地黃金儲備為6245萬盎司，較7月的6226萬盎司增加了19萬盎司，這是人行連續第9個月增持黃金，9個月內增加了321萬盎司，增幅5.41%。根據世界黃金協會的統計，從今年年初至今全球各國央行的淨購金量已超過400噸，這是自2010年央行購金出現淨購買以來的最高年度累計水平。

另外，今年來俄羅斯、土耳其等眾多新興市場國家央行外儲都在大幅增持黃金資產。俄羅斯央行表示，截至8月1日，央行的黃金儲備總量增加0.4%，由7100萬盎司（或2208噸），增至7130萬盎司（或2218噸），總值則增加1.4%，至1019億美元。報告顯示，截至上半年，各國央行購金總量達374.1噸，創下有統計數據以來全球官方黃金儲備同期最大淨增幅。

法巴提高黃金價格預測

在9月3日發布的報告中，法國巴黎銀行表示，隨着美國聯儲局開始新的寬鬆周期，黃金價格將繼續走高，料明年第1季可突破每盎司1600美元平均為1560美元，較之前的預測增長9%。

法巴提高了黃金的價格預測。法巴商品研究主管Harry Tchilinguirian表示，他認為第4季度黃金價格平均為1510美元，較6月預測增長10%。

Tchilinguirian指出，隨着降息持續，美國利率和債券殖利率都會進一步下跌，投資者不得不尋求避險標的，黃金將成為具有吸引力的資產。同時，貿易戰短期不太可能解決，對經濟成長減速的需求上升，均會提高避險需求。

8月全球黃金ETF總持倉升5%

世界黃金協會也公布，8月全球黃金交易所買賣基金(ETF)的總持倉規模，按月升5%至2733噸。現時持倉規模與2012年底的歷史高位相比，僅低了2%。

報告指出，全球黃金ETF持倉規模增加13%，與全球利率下跌，導致美國2年及10年期國債利率出現倒掛，以及中美持續陷入地緣政治緊張局勢推動。由於金價在8月時上升7%，因此全球黃金ETF資產管理規模增長12%至1340億美元。

任曉平指出，香港投資者除了可以投資港交所的ETF產品外，亦可以投資美國交易所的ETF產品。他認為，目前本港ETF產品的交易量還不是很大，所以有較大交易空間，值得投資。他亦建議，目前黃金價格波動性仍比較大，投資者需要量力而為。

(系列報道之五)

金礦股可趁低入

投資錦囊

除了黃金ETF、期貨等產品，金礦股亦是投資者的最愛。本港幾隻強勢黃金股包括，招金礦業(1818)、山東黃金(1787)、中國黃金國際(2099)、紫金礦業(2899)。

從幾隻金礦股中期業績來看，招金礦業6月底止營業額28.18億元（人民幣，下同），按年跌1.8%；純利2.39億元，按年跌20.8%；每股盈利0.07元，不派息。紫金礦業6月底止營業額671.98億元，按年升34.9%；純利18.53億元，按年跌26.6%；每股盈利8分。山東黃金6月底止中期業績，營業額311.95億元，按年升19.9%；純利6.32億元，按年升9.9%；每股盈利0.29元，不派息。可以見到，紫金礦業營業額及純利升幅皆最大；去年上市的山東黃金表現亦有亮點。

近日黃金價格下跌，金礦股表現暫不理想，均有所下跌，但根據各大機構預測金價走勢或會呈持續上升態勢，相信金礦股仍值得關注，目前可考慮趁低吸納。

范曉昱

被列「貨幣操縱國」影響幾何

大中華視野

美國總統特朗普在毫無預兆的情況下，宣布將在9月1日起對中國內地餘下的3000億美元商品徵收10%的關稅。隨後，人民幣破7，同時內地相關企業暫

停新的美國農產品採購。其後，美國繼1994年後再次宣布把中國列為貨幣操縱國。根據美國財政部的準則，中國並未完全符合被列為貨幣操縱國的條件。這令市場擔憂中美的衝突可能由貿易戰擴大至

金融戰。

中美將經歷漫長談判

就美國將中國列為貨幣操縱國的舉動而言，筆者認為象徵意義大於實質影響。理論上，美國下一步的舉動將會是由財政部與相關國家舉行特別會談以修正該貨幣的貶值情況，相關談判通常歷時一年。

根據2015年發布的《貿易便利化和貿易執法法案》，若美國財政部部長認為相關國家未有採取適當措施修正被低估的貨幣匯率及持續雙邊貿易順差或經常帳戶盈餘，美國總統將在一年期限結束後採取懲罰性措施，例如：1.禁止海外私人投資公司在懲罰生效後批准對該國家項目的任何新融資（包括任何保險，再保險或擔保）。2.禁止政府在懲罰生效後從該國採購或與其簽訂任何貨物或服務合同。3.指示美國在IMF的執行董事，要求對該國的宏觀經濟和匯率政策進行額外的嚴格監督，並就貨幣操縱的結果進行正式研判。4.指示美國貿易代表辦公室，在與財政部磋商後，考慮是否與該國簽訂雙邊或區域貿易協定，是否發起或參與與該國的雙邊或區域貿易談判。美國總統將按照個別情況決定採取一項或多項措施。根據過往經驗，雙方將經歷漫長的談判。

貿易戰或影響人民幣走勢

除此之外，過去美國通常以徵收關稅作為威脅貨幣操縱國修正被低估匯率的籌碼。惟如今美國已經對中國內地各種商品徵收不同程度的關稅。因此，此舉或旨在為進一步上調對華關稅鋪路。至於對人民幣而言，筆者認為把中國列為貨幣操縱國對人民幣的即時影響有限，反而貿易戰發展才是主導人民幣後市走向的關鍵因素。

8月5日人民幣現價破7，8月8日人民幣中間價破7後，同時人民幣指數跌破關鍵阻力位92。在失去了所有的錨之後，人民幣已經進入了一個未知領域。市場或許將不斷通過各種試錯的方式來測試邊界。短期內，人民幣或許在7.0至7.1新的區間內交易。如果在9月初的電話會議中雙方沒有進展的話，或許市場將繼續試探人民幣的邊界。而7.2可能是下一個均衡價格，即人民幣從貿易戰升級前的6.88貶值5%左右來反映美國對華有效關稅的變化。

華僑永亨銀行經濟師 李若凡

打贏環保攻堅戰 打造生態美樣板



合肥高新邁向世界一流 系列報道之六

近年來，合肥高新區勇當生態文明建設的倡導者、引領者和實踐者，走出一條經濟和生態「並蒂開花」的發展新路徑，實現綠水青山和金山銀山的有機統一，城區綠化覆蓋率達45%。目前，瞄準「世界一流高科技園區」目標，合肥高新區努力打贏生態環保攻堅戰，打造水清、岸綠、天藍、景美的「生態美麗高新樣板」。

2014年9月30日，合肥高新區被國家環保部、科技部、商務部三部委聯合授予「國家生態工業示範園區」稱號，成為中西部首批、安徽省首個國家生態工業示範園區。時隔4年，合肥高新區環保分局被人力資源社會保障部、環保部授予「全國環境保護系統先進集體」榮譽稱號。

十年磨一劍 做好「生態環保」大文章

多年來，合肥高新區自我加壓，不辱使命，把山好水好空氣保護好，讓公眾有更多環境「獲得感」。該區依託「一山兩湖」優勢，全力以赴做好「生態環保」大文章，一是全面落實水污染防治，做活「水文章」。二是突出抓好大氣污染防治，做優「氣文章」。

前者，合肥高新區實行水環境治理工作「加減法」，精心打造源頭活水，深入推進環巢湖生態治理精品工程。其中，蜀峰灣南湖摘得「中國人居環境範例獎」。

至於後者，合肥高新區加強工業廢氣污染防治

等常態化工作，委託科研單位編制園區年度空氣質量改善程度分析報告，科學施策。建立「碧水藍天」微信平臺即時發布空氣質量監測數據和預警信息，實行「排査制、備案制、銷號制、零報告制、通報制」。

自2014年開展大氣污染防治工作以來，合肥高新區PM10、PM2.5濃度值持續下降，空氣質量改善明顯，2018年高新區PM10、PM2.5濃度均值分別為67ug/m³、44ug/m³。

以制度創新開啓綠色引擎

與此同時，合肥高新區自覺樹立「重規矩」思想，以制度創新開啓綠色引擎，全面提升園區環境管理水平。諸如，該區實行綠色招商，嚴把項目審批關。建立嚴格的環境準入機制，鼓勵發展優質產能，把好環保源頭關。大陸馬牌車胎公司在入區時嚴格准入標準，採用國際先進的污染處理技術，實現傳統污染行業到環保示範企業的突破，成為合肥市招商引資的「綠色名片」。

此外，合肥高新區以環保產業支撐綠色發展，全面提升生態園區建設水平，主要措施包括做優「合肥環保產業園」平臺，強化政策引導支持、創新「環保管家」服務模式、創新院地產學研合作模式等。

2019年，是全面打好污染防治攻堅戰的關鍵一年。站在新起點，合肥高新區將繼續牢固樹立使命擔當意識，主動適應環保新常态，重視新矛盾，關注新問題，力推新舉措，打造生態文明建設標杆區和環境管理創新示範區，積極展示高新區生態文明建設的新境界。

王邦春 楊萃