

摩根資管：股市漲幅受壓 留意另類投資領域

摩根資產管理昨日發布2020年長期資本市場假設，預計未來10至15年全球經濟增長乏力，通脹比較溫和，均衡型股債組合的回報欠佳。該行提醒，目前股市已經處於高位，對於持有股票的投資者而言，未來的漲幅可能會受到限制，投資者可留意信用債和房地產等另類投資領域。

香港商報記者 鄭珊珊

在摩根的2020年展望中，股票長期回報前景比2019年略微好轉。以美元計，未來10至15年的平均全球股票回報預測上升50個基點至6.5%。以本地貨幣計，成熟市場預測上升20個基點至5.7%，新興市場上升20個基點至8.7%。在成熟市場，以上回報預測改善主要是因為初始估值更低廉，而在新興市場，盈利與估值的原因基本上各佔一半。

摩根資產管理全球市場策略分析師Hannah Anderson表示，資本市場的發展速度可能超過GDP增長率，給外國投資者帶來更多機會。各個市場內部將出現板塊輪動，而上市股票的構成也可能出現顯著變化（儘管相較其他地區，銀行股可能還是佔較大權重），帶來微妙的投資機會。

固定收益回報前景黯淡

初始收益率預料將會大幅降低，均衡收益率預測小幅下調，進一步導致固定收益的回報預測大幅下跌。未來10至15年，某些固定收益的回報甚至會進入負區間，固定收益的回報前景黯淡。

摩根資產管理全球多資產策略分析師Patrik Schowitz說，由於債券不似過往提供投資組合保護和正收益，投資者正重新考慮投資組合中的避險資產。

另一方面，固定收益投資品種當中的信用債，將繼續提供良好的回報增長，但由於利率正常化的又一次拖累，投資級別信用債的預期總回報下降110個基點至3.4%。對於長線投資者而言，信用債或提供增強投資組合回報的機會。

追逐高風險高回報的族群，可留意私募股權和房地產實物投資等另類投資項目。今年公共股權的回報預測略微上調，私募股權市場的回報預測也同步上調。未來10至15年的私募股權總回報預測上調55個基點至8.8%。因此對尋求提高回報及投資科技主題的投資



摩根資產管理對未來10至15年各資產類別回報預測	
● 未來10至15年，全球經濟增長將放緩，而內地GDP的平均增長率將為4.4%	
● 均衡型股債組合的預期回報繼續逐步下行	
● 債券投資的回報前景不佳，更多投資者可能會轉向另類資產尋求收益	

者而言，私募股權繼續具有吸引力。該行又預測，在同一時期，核心美國房地產的回報（利用槓桿，扣除費用）平均為5.8%。全球實物資產和基建的預測回報維持在非常出色的水平，鑒於其現金流的彈性，甚至可以在短線流動性需求有限的投資組合中代替久期的作用。

利率正常化遙遙無期

在本輪周期及下一周期，全球貨幣政策預計將維持極度寬鬆，預測中考慮的利率正常化因之大幅延遲。由於利率正常化的假設推後，大多數主要貨幣的現金回報預測亦被下調，並預計各大大央行將維持鴿派。該行下調美、歐、英、日四大經濟體(G4)市場的均衡利率，並延長了預期利率正常化的時間範圍。

貨幣匯率走勢方面，該行認為，美元估值過高可能損害該貨幣作為潛在避險資產的吸引力；不過，估值過高的美元仍是最佳全球資產配置組成元素。該行預測10至15年內美元兌其他主要全球貨幣貶值，但貨幣並非直線走向均衡水平，在很長時間內各貨幣對的走势與理論公允值之間會維持較大波幅。歐元兌美元

的長期均衡公允值為1.38，美元兌日圓為88，英鎊兌美元為1.48，人民幣兌美元為5.58。

未來10至15年全球經濟的平均實際增長率預計為2.3%，較去年的預測降低20個基點。成熟市場預測保持不變，為1.5%，但新興市場預測削減35個基點至3.9%。人口老化是全球經濟增長預測降低的主要原因。

亞洲消費企業受惠於內地轉型

摩根資產管理全球市場策略分析師Jasslyn Yeo補充道，需要注意中國內地經濟發展模式變化對亞洲其他經濟體和股市產生的溢出效應。內地經濟趨向消費和服務業轉型，對亞洲(除中國內地)的工業企業不會像過去一樣帶來那麼多好處，但這種轉型可能有利消費相關企業，尤其是隨着內地消費者持續升級消費。

全球通脹預測與去年基本一致，全球消費物價指數預測為2.2%。然而，大多數國家的通脹將仍低於這一水平，尤其是日本、瑞士等維持了多年超低名義利率的國家。此外，該行預測大多數國家的央行在預測期內將無法實現通脹目標。

大行報告

匯豐研究維持騰訊「買入」評級

匯豐研究指內地當局對網絡遊戲監管日趨嚴格，但騰訊(700)顯然較同業合規且積極主動，相信更能應對相關監管風險。

該行指出，騰訊目前已對未成年人採取限制遊戲時數措施，未來當局或再收緊監管，令騰訊有機會需要延長時間限制。但據研究數據顯示，內地只有12%手遊玩家是未成年人，相信對騰訊影響有限，預期其第

三季業績將表現穩定，其支付業務盈利能力改善，以及廣告業務有所復蘇均為催化劑，維持「買入」評級及目標價433元不變，以反映2020年經調整後預測市盈率24倍。

大摩予永利目標價17元

摩根士丹利指永利澳門(1128)今年第三季經調整EBITDA按年下跌26%及按季下跌12%，至3.01億美元，表現遜於該行預期的3.16億美元，以及市場預期

的3.14億美元。大摩予永利「與大市同步」評級，目標價17元。

集團將季績表現遜預期，歸咎於直接貴賓廳業務的贏率低，但該行相信其列帳贏率(直接及中介人合計)在2.7%至3%的理論範圍內，因此無須進行調整。

大摩又稱，即使已經調整贏率計，永利的總EBITDA增長亦較同業疲弱。根據澳門博監局數據，行業第三季貴賓廳收入按季下跌10%，而集團表現較市場疲弱，貴賓廳收入按季錄得22%下跌。

內房股心水選擇

萍心而論

中美貿易談判仍然朝向正面發展，雖然最新有報道指首階段協議或延至12月簽署，但未有影響市場投資氣氛，人民幣兌美元昨天更進一步升至6.987，內房股變相成為這一輪中美貿易談判的受惠板塊之一，房企資產變相升值，加上內房繼9月份銷售強勁增長之後，10月份銷售仍然保持強勢，這是意外驚喜。但筆者仍認為內房股表現參差，大多數大型內房股表現依然較遜色，年銷售金額千億元（人民幣，下同）的內房股有望受惠於融資成本下降，更具盈利增長及投資潛力。

年銷售金額進軍千億元的內房股，包括中國奧園(3883)及正榮地產(6158)，前者1月至10月合同銷售額累計約886.2億元，增長31%，全年有望突破1000億元。後者首9個月銷售金額900億元，今年全年銷售總額料達1300億元，加上早前已完成多項發債，信貸評級亦被調高，有助降低融資成本。

禹洲地產估值及息率吸引

禹洲地產(1628)有望明年達1000億元銷售額，今年首9個月合同銷售額488.68億元，較去年同期增長44.3%，管理層預期今年全年銷售可達670億元目標。集團物業發展主要在長三角區域、環渤海區域、華中區域、西南區域及粵港澳大灣區六大都市圈。截至今年6月底止，禹洲已在全國30座城市市布局，土地儲備總面積達到1918萬平方米，土地可售貨值約3400億元。

集團在廈門、上海、合肥、南京、杭州、惠州等城市共有138個項目，除集中在住宅之外，亦運營27個商業項目，覆蓋寫字樓、購物中心及街區商業等。大灣區的土地儲備佔總土儲約6%，而集團會積極在中山及惠州等地找尋有發展潛力的項目，並透過招拍掛、舊改及收購等方式多管齊下增加土儲，目標3至5年大灣區土儲佔比及貢獻收入能達至雙位數。

集團截至今年6月底上半年盈利16.39億元，較去年同期增長23%，中期息每股12仙（港元，下同），特別股息3仙，派息佔核心盈利的47%，由於今年上市10周年，筆者估計末期有望派特別股息，股息率料逾10厘，現價3.64元之預期市盈率不足4倍，估值及息率均具吸引，有吸納價值。

駿達資產管理投資策略總監 熊麗萍
(筆者沒有持有上述股份，逢周五刊出)

存入中央結算的中手游

港股密碼

上周，有朋友不但申請了中手游

(302)，而且還在暗盤不停地買，上周五同他出海午飯，他推薦其他友人買入，信心十足。回到匡湖居碼頭，我問他為何如此有把握，他說，你看招股書，以為有很多舊股可以自由沽出，但其實，這些全都是一張張的實質股票，根本沒存入中央結算，連沽也無法沽，所以他的目標價是5元以上。

果然，一衆飯友在3.2元買入，當日已收報3.48元了。

實貨股票已存倉

上周六我請他到我家吃大閘蟹，又講起這股票，他卻說，正準備沽貨。我問他為何改變主意，他說，那些實貨股票已經存倉，隨時可沽，所以非沽不可。

周一，果然炒了一轉，周二開始，股價掉頭向下。我忍不住對他說：「上市後存入實貨，比上市前早已存在，衰十倍！」

資深投資人、合衆會會長 周顯
(逢周五刊出)

廣東旅遊

牌照號碼:353362

任浸68個蘇打泉

五星《葉園溫泉度假酒店》

美食推介:【滋味特色原只冬瓜盅宴】【清燉客家豬肉湯】

河源 \$399

CRAFO2K#平日實價

美食純玩2天

連州

美食純玩3天

國家5A級《連州地下河》

獨家國賓禮遇「獨家三禮」• 瑤王山珍宴

豪歡美食:【獨家國賓禮遇「獨家三禮」• 瑤王山珍宴】

【金牌琵琶鴨宴】【農家禾稈草燉鵝】

魅力景點:「攝影名獎」萬山朝王 湟川三峽 連州地下河

\$399

CLG803Y#平日實價

韶關

美食純玩2天

遊遍世界自然遺跡太丹霞

山水丹霞•陽元山•寶珠峰•長老峰

豪歡美食:【龍門鬚猴雞宴】【粵北風味宴】【丹霞廳宴】

尊貴入住:全新裝修《疊雲谷度假村》(原紅錦灣酒店)或同級

\$299

CLG802#平日實價