

捕捉升息投資機會 回報穩風險低

短期債券基金 利抗波動市



►美國正處於加息周期，投資短期債券相比長期債券更能緊貼市場利率走勢，捕捉息口上升的回報潛力

短年期債券基金表現（美元計價）			
基金名稱	本年迄今回報	一年回報	三年年化回報
MFS全盛基金—有限償還期基金 I1 USD Acc	0.67%	0.61%	1.19%
駿利亨德森美國短期債券基金 Class I\$inc	0.63%	0.46%	0.91%
貝萊德美元短期債券基金D3	0.56%	0.50%	1.18%
PIMCO短存續期債券基金Ins Inc	-0.33%	-0.16%	1.21%
法巴美元政府債券基金P	-0.41%	-0.72%	0.46%
貝萊德全球基金—美國短期債券基金—C1	-0.76%	-1.25%	-0.39%

資料來源：Morningstar

美股牛市已到九局上半



基金人語

易方達香港

中國國慶期間，美國聯儲局主席鮑威爾在講話中釋放鷹派信號，在表達對美國經濟有強勁信心的同時，明確指出當前聯儲政策利率距離中性水平，還有一段很長的路要走，暗示未來有更多的加息以防經濟過熱。

我們所一直擔憂的聯儲加息落後於形勢，市場預期更落後於聯儲的情景成為了現實。利率市場在鮑威爾講話後反應激烈，十年期美債利率一日躍升12個基點，突破數十年來重要阻力關口，並在接下來數周引發股票市場的拋售，美國三大股指從高位下跌逾10%，許多個股的跌幅更為慘烈。

每當美股下跌，高喊美股熊市的聲音就此起彼伏。這次也不例外。但需要注意的是，當前的下跌依然不是一個衰退色熊市的徵兆。期限利差倒掛、信用利差走闊、企業利潤率下滑等典型的衰退領先指標，在本次下跌前都沒有顯現，甚至隨着收益率曲線的重新定價，期限利差反而陡峭化。

本輪的下跌更類似於1987年10月與今年2月的閃崩——即由於市場利率上行速度過快導致的估值快速修正。市場通常跌得劇烈

、快速但並不會形成持久的拋售。在估值隨着利率重新定價之後，市場在盈利驅動之下，將震盪回升甚至再創新高。

全球流動性三大指標已示警

但相比於今年2月，本次無疑更加危險。隨着經濟周期繼續演進，就業市場的進一步收緊，通脹的壓力愈發明顯。不僅如此，全球流動性環境亦愈發收緊。10月份份達美聯儲縮表提速，歐央行削減QE，以及美國新財年財政赤字進一步攀升之際，對市場資金的壓力有增無減。我們監測的全球央行流動性指標，在今年四季度開始將加速下滑，對風險資產造成愈發明顯的下行壓力。而在微觀的層面上，我們去年提出反映全球流動性的三大指標——比特幣、特斯拉高收益債信用利差，以及香港樓價，均已開始示警。

我們根據一系列具備典型周期特徵的宏觀經濟與金融市場指標在過去逾四十年的走勢，編製了美國經濟周期進度表。如果把經濟衰退的結束設為0%，下一輪衰退的前夕

設為100%，則當前經濟周期大致已進入了81%的水平。通常而言，作為經濟衰退的領先指標，股市見頂約在經濟周期的90%分位附近。用棒球術語來說，接近十年的美股牛市，開始進入了「九局上半」。

根據我們的統計，對歷史上經濟周期這一位置到牛市見頂期間標普500指數的漲幅衡量，通常還有10%左右的空間，但投資者應選擇逢高賣出而非逢低買入。而美元將繼續得益於全球的分化和避險資金支撐。至於存續期較長的利率債，在聯儲鷹派言論被市場充分定價後，將逐漸迎來配置的機會。

在牛市的最後一個階段，我依然認為美股將可能跑贏其他股市，但上升的空間愈發有限。由於利率環境依然寬鬆，企業盈利也許還未完全透支，但流動性的收緊將從非美市場逐步傳導到美國市場，並在估值最高與資金擁擠的地方最先顯現。實際上，本輪拋售中小股票指數與動量策略的頹勢，已經發出一些令人警惕的信號。接下來，成長股、科技股、槓桿貸款與高收益債領域的走勢值得密切關注。

偉易達中期少賺13% 憂美擴大關稅

【大公報訊】記者趙建強報道：偉易達（00303）截至9月底止中期純利按年跌約13%至9010萬（美元，下同），每股基本盈利35.8仙，中期息每股17仙。偉易達主席兼行政總裁黃子欣表示，雖然美國已開始對總值2500億元的中國進口商品加徵關稅，但旗下電子學習及電訊產品並沒有被列入加徵關稅的名單，因此未受貿易戰影響。

展望未來，黃子欣承認前景不明朗，擔憂美國若開徵新一輪2600億元中國進口產品關稅，集團銷售無可避免會受較大影響，屆時需要留意稅率高低，是否能够由減省成本來彌補，亦強調不可能完全靠加價來覆蓋有關成本。因此，他預期公司全年

毛利率將進一步下跌，但難以估計全年收入，尤其是電子學習產品方面；幸好競爭對手大部分都是中國生產，相信屆時「個個都要加價」。

偉易達早前在馬來西亞設廠，黃子欣稱早於三年前已經計劃，並非因中美貿易戰而來，但亦可以將部分中國生產的產品轉移到馬來西亞生產，以避開關稅，未來要視乎情況而決定轉移多少，以及是否增建廠房，但他亦強調，東南亞目前並無能力消化中國全部的產能。

此外，雖然北美洲業務上半年增長良好，但目前亦難以估計美國玩具反斗城結業，會對即將來臨的黑色星期五至聖誕節



◀偉易達主席兼行政總裁黃子欣 大公報記者趙建強攝

等銷售旺季帶來的影響。至於公司旗下歐洲物流問題料可逐步解決，黃子欣預期下半年度銷售額將高於上半年度，又預計澳洲及中國業務表現將持續向好。

德勤：內地稅改趨發達國水平

【大公報訊】記者王嘉傑報道

：內地於今年八月底正式通過《個人所得稅法》修正案，當中港人最關心是連續五年在內地境內，每年居住滿183天，便需要負上全球納稅義務，即納稅人的收入不管是否來自中國內地，都會計入應課稅收入內。德勤中國稅務及商務諮詢總監湯愛倫表示，措施仍保留五年規則，但目前市場較關注何時開始計算「五個年度」，預料會於明年1月1日措施實施前，公布實施細節。

在通過《個人所得稅法》修正案後，內地目前亦已完成有關《個人所得稅法》修正案的實施細節諮詢，正等待財政部公布實施條例的最終定稿。

湯愛倫表示，市場較關注是有關在中國境內長期工作的境外人士，會否保留有關「五年規則」，而通過的條例中，「五年規則」仍有保留。只要連續在內地住滿183天的年度不足五年，或者續住滿183天的年度滿五年，但期間有單次離境

超過30天，都不會定義為稅務居民，只需要就來自內地收入交稅。

現時稅法中，境外人士在居住滿一年的定義是，一個年度中沒有單次離境超過30天或累計超過90天。不過，新稅法中，居住滿一年的定義是，一個年度中累計住滿183天。

當被問及新稅法會否影響到需要長期在內地工作的香港同事時，湯愛倫表示，由於過往亦有「五年規則」，因此會定時提醒即將到年期的同事可能需要回港休息，因此新稅制對現有公司的安排影響不大。

值得留意的是，一旦一名香港居民成為了內地稅務居民，所有收入都會被視為應課稅。即使是一些在香港不會被香港稅局評稅的收入，如來自香港銀行的定期存款的利息收入、香港股票的股息收入，以及在香港購買的債券利息收入，都需被內地稅局按一定比例徵稅。因此，稅務負擔會大增。

就整個稅務改革而言，德勤中

國稅務及商務諮詢合夥人 Tony Jasper認為，新稅法可以令中國稅務法制更趨向於已發展國家的水平，釐清了國家與地方政府在徵稅的責任，亦令條例更為清晰以及保持連貫性。他又指出，目前內地正提高徵稅及繳稅效率，包括使用電子化技術，同時保持降低稅務負擔及地方費用，相信是次改革是向正確的方向走。



▲圖為德勤中國稅務及商務諮詢總監湯愛倫（左）及德勤中國稅務及商務諮詢合夥人Tony Jasper 大公報記者王嘉傑攝

基金頻道

大公報記者 黃裕慶

美國的貨幣政策自2015年底轉向之後，聯儲局至今累計八次加息。宏利投資首席投資策略師Philip Petursson表示，雖然預期聯儲局在2019年將會持續加息，但相信「債市已屆轉捩點」，明年的債券前景料有改善。

續加息推高短債息率

宏利資產管理相信美國十年期國債孳息率將重拾升勢，邁向3.25%水平。截至上周五（11月9日），美國十年期國債孳息率約為3.18%，較去年底（約2.41%）上升不少。宏利表示，聯儲局繼續加息將推高短債息率，今年料進一步上升25點子，明年再升75點子。該行估計，美聯儲今年合共加息四次，明年加息三次。

因應美國正處於加息周期，中銀香港資產管理公司近期也推出一款短期債券基金，投資策略着重穩健，以優質短期債券及存款為主，投資組合將保持相對較短的平均存續期（不超過1.5年），冀能降低價格波動和市場風險，同時為投資者爭取較穩定回報。

中銀資管投資總監韓劍秋解釋，相比長期債券，投資短期債券更能緊貼市場利率走勢，以及更能捕捉息口上升的回報潛力；若預期在持有債券期間利率持續上升，存續期較短的債券將會相對吸引，因為其價值的升幅料會高於存續期較長的同類

債券。

此外，以資產波幅作比較，短期投資級別債券的波動率較股票、高息債券以及投資級別債券為低。

中銀資管旗下的短期債券基金於今年9月13日成立，日子尚短，較難評估其投資表現。另一方面，市場上不乏同類型的短期債券基金產品，以年初至今（YTD）的回報計，不少基金都錄得正回報，儘管回報率溫和（介乎0.14%至0.67%）；部分基金雖然錄得負回報，惟跌幅同樣溫和（介乎-0.2%至-1.05%），相對恒生指數由年初至今的表現（下跌約11.5%），波幅明顯較低（見表）。

施羅德投資表示，全球央行越來越關注通脹問題，是導致股市出現調整的「催化劑」，因為通脹上升較市場預期快，會令央行利用政策加快收緊流動性；另一個原因則是貿易摩擦持續，令環球經濟增長受壓。

短線投資保持靈活性

市況波動之下，施羅德投資建議投資者採取防守性的多元化資產策略。以其環球目標回報策略為例，其中一個特色，是對於持有各種資產沒有特定限制，故可以將部分資金投資到短線投資工具及現金之上，以保持靈活性；當市場出現估值吸引的投資良機，便能立即採取行動。

二零壹八年十一月十三日

會主席 梁淑滿 蒞前

謹訂於二零壹八年十一月二十八日（星期三）下午四時正，在香港北角渣打銀行大廈二樓本會禮堂舉行本年會員週年大會暨選舉第二十九屆執委會之法律顧問及秘書長等職務之選舉。凡我會員屆時出席除分函外特此通告。

KMB

**公開邀請提交意向表達書、
招募新供應商及
招募廢舊項目新買家之公告**

九龍巴士（一九三三）有限公司（以下簡稱「九巴」）現正公開為下列項目徵求意向表達書：
甲) 各項供應項目 - 已經詳載於九巴網頁；
乙) 招募新供應商 - 巴士零件、巴士車身維修物料及消耗品、及一般商品及服務；及
丙) 招募新買家 - 廢舊車輛及物料
九巴邀請有興趣人士於<http://www.kmb.hk/tz/business/tender.html> 讀取詳載於公開招標位次的各項目，並按各該項目的指示及截止限期提交意向表達書及/或索取標書要求。
查詢電郵：kmb.procurement@kmb.hk
查詢傳真：(852) 2744 6219
九龍巴士（一九三三）有限公司
二零一八年十一月十三日

證券代碼：600650、900914
證券簡稱：錦江投資、錦投B股

公告編號：2018-020

**上海錦江國際實業投資股份有限公司
關於出售部分可供出售金融資產的公告**

本公司董事會及全體董事保證本公告內容不存在任何虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏，並對其內容的真實性、準確性和完整性承擔個別及連帶責任。
上海錦江國際實業投資股份有限公司（以下簡稱「公司」或「本公司」）第八屆董事會第三十四次會議審議通過了《關於優化公司可供出售金融資產配置的議案》，授權公司經營管理層適時出售部分可供出售金融資產。
本公司於2018年11月8日至11月9日，通過上海證券交易所系統出售公司持有的部分可供出售金融資產，具體如下：

證券簡稱與代碼	出售前持有數量 (2018年 11月7日)	出售數量	出售後持有數量
海峽發展 600082	8.78	8.78	0
交通銀行 601328	178.72	100.72	78
豫園股份 600655	45.36	45.36	0
國家君安 601211	5774.24	0.24	5774

預計上述交易可獲得稅前投資收益人民幣約793萬元（公司出售金融資產取得的投資收益未經審計，最終數額以註冊會計師審計數為準）。
特此公告。
上海錦江國際實業投資股份有限公司董事會
2018年11月13日

證券代碼：000016、200016
證券簡稱：康佳A、康佳B

公告編號：2018-88

**康佳集團股份有限公司
關於收到成交通知書的自願性信息披露公告**

本公司及董事局全體成員保證信息披露內容的真實、準確和完整，沒有虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏。
特別提示：
本公司控股子公司所屬聯合體將快速完成合同簽訂和項目公司組建等事宜，合同簽訂和合同條款尚存在不確定性，項目總投資、項目履行條款等具體內容以最終簽署的合同為準。敬請廣大投資者注意投資風險。
該成交項目預計不會對本公司2018年度的經營業績產生重大影響。
康佳集團股份有限公司（以下簡稱「本公司」）於2018年10月31日披露了《關於項目預成交的自願性信息披露公告》（2018-87），根據甘肅省政府採購辦公的《甘肅省康佳集團股份有限公司康佳集團股份有限公司（以下簡稱「康佳公司」）所屬聯合體確定為甘肅省康佳集團股份有限公司康佳供水工程PPP項目的預成交社會資本方。
近日，康佳公司所屬聯合體收到了《成交通知書》，被確定為甘肅省康佳集團股份有限公司康佳供水工程PPP項目的成交單位。
項目的主要內容如下：
1、項目名稱：甘肅省康佳集團股份有限公司康佳供水工程PPP項目。
2、成交單位：本公司控股子公司康佳公司所屬聯合體。預計康佳公司未來佔項目的股權比例為78%。
3、項目總投資：約97004.39萬元。
4、項目概況：本項目工程區位於河西走廊北山山脈北麓的馬鞍山地區。馬鞍山供水工程主要由梯級泵站、供水管線和調蓄水池等建築物組成。供水管線佈置於前段主要在河西走廊北山山脈洪積扇斜坡平原上，中段在低山丘陵區，後段在山間盆地及基岩丘陵區。
5、PPP合作期：本項目合作期為15年（含建設期2年）。
若本成交項目可簽署正式項目合同並順利實施，預計可為本公司後續PPP項目的開發和合作提供更多的經驗，對本公司未來經營業績將產生積極影響；但由於項目實施需要一定週期，該項目預計不會對本公司2018年度的經營業績產生重大影響。
本公司控股子公司所屬聯合體將快速完成合同簽訂和項目公司組建等事宜，合同簽訂和合同條款尚存在不確定性，項目總投資、項目履行條款等具體內容以最終簽署的合同為準。敬請廣大投資者注意投資風險。
特此公告。
康佳集團股份有限公司
董 事 局
二〇一八年十一月十二日