

資金成本升 經濟放緩打擊企業盈利

天達：明年投資宜採保守策略

2018年行將結束，相信投資者對恒指今年先高後低的走勢感受深刻，尤其是坐擁蟹貨的散戶投資者。壞消息陸續有來。市場人士對明年投資環境偏向審慎甚至悲觀，預期全球經濟增長將進一步放緩，對企業盈利和股市不利。天達（Investec）資產管理和建銀國際都建議投資者綁好安全帶，採取防守性策略，例如增持現金或者黃金，切勿將眼光集中在股票身上。



基金頻道

大公報記者 黃裕慶

美國和中國是全球最主要的兩大經濟體，天達資產管理多元化資產增長團隊聯席主管蘇達輝（Philip Saunders）表示，兩國2019年經濟增長都面臨放緩壓力。與不少市場意見相似，他認為美國經濟將見頂回落，而中國繼續實行「去槓桿」政策，故難免對明年的企業盈利表現帶來壓力。

對於2019年投資策略，蘇達輝建議採取較為審慎的取態，增加投資組合抵禦風險的能力。臨近這一輪經濟擴張周期的尾聲，預期市場波動性也會相應加大。簡單而言，他相信防守性較強的資產明年或跑贏增長型資產，呼籲投資者「擴闊眼界」，不要將焦點只放在股票身上。

黃金資產變得吸引

資產配置方面，他指市場對黃金的取態正在改變。傳統上，當美元走弱，投資者常增持黃金。從長期基本面來看，蘇達輝認為投資美元（long USD）並非理想選擇。另一方面，假如相信美元已經見頂，黃金資產將變得吸引，尤其在波動市況下，黃金在明年或許帶來「令人驚喜」的表現。除此之外，投資者也可以增持現金。

由於美元走強，黃金資產類別由年初至今的投資表現相對失色。Morningstar資料顯示，在25隻貴金屬基金之中，回報全為負數，幅度介乎-16%至-27%不等。（見表）

建銀國際對2019年投資觀點的基調與天達相符，甚至可用悲觀來形容。建銀國際研究部主管蘇國堅與策略師Mark Jolley

在報告中指出，增長放緩和資金成本上升「將使全球股市熊市延伸至2019年」，並警告「熊市最差的階段即將到來」。

恒指或跌穿二萬點

假如這一輪熊市遵循一般熊市模式，建銀國際相信明年會出現「雙底」現象，第一個低點在2019年第一季度後期，第二個低點在第四季度。全球熊市將主導香港和新興市場的走勢，該行預期到了2019年底時，恒生指數將低見19000點。

因應上述分析和預測，建銀國際繼續採取「極為保守」的資產配置策略。該行對美國固定收入的配置為75%，完全由國債組成，公司債券的配置為「零」。對股票的配置為最低限度的10%；在此範圍內，建銀國際將新興市場的配置上調至2%，並計劃在股市低殘之時增加新興市場的配置。

與天達的觀點不謀而合，建銀國際對黃金的配置為最大限度的15%，對石油或周期性商品的配置則為「零」。

對於明年經濟前景，建銀國際指出，一系列指標確認全球經濟正在放緩，該行的動量指標也表明全球股市將會進一步下跌。該行解釋，增長放緩是由於企業債務比率高企，並超出一輪周期的高位；市場流動性業已收緊兩年，導致信用利差（credit spread）擴大，拖低企業債務的平均質量。該行表示，美國的貿易政策是「壓垮駱駝的最後一根稻草」，對於能找到快速解決方案並不樂觀。



▲業界認為，全球熊市將主導香港和新興市場的走勢，勿將資金集中在股票方面

樂齡分享數據化護老服務

【大公報訊】樂齡科技博覽暨高峰會2018日前在港舉行，專家介紹以大數據信息加速養老服務發展，分享在中國內地開展以信息化推動建立長效的老齡健康評估機制的經驗。

2010年歸國的田蘭寧博士當日在博覽會上，作為思德庫養信息化研究院及中關村思德智能健康養老產業聯盟（SSIDC）創始人，她以深圳市鹽田區與思德庫養老信息化研究院聯合開展的「基於養老大數據規劃區域精準養老」項目為例，介紹了內地應用大數據信息技術解決人口老齡化問題。此外，田蘭寧表示，為推動養老服務信息化的進一步發展，SSIDC的成立將大力促進養老信息化「產、學、研、用」一體化發展，不斷推廣樂齡科技的應用。

據介紹，田蘭寧歸國以來致力於促進信息技術在養老服務領域應用，曾先後領導團隊負責民政部彩票公益金支持「國家老服務信息系統建設」項目、科技部「十二五」國家科技支撐計劃「國家社會養老綜合信息服務平台建設及應用示範工程」項目等國家項目。

為期四天的「樂齡科技博覽暨高峰會2018」設有論壇、工作坊和簡介會，逾100間來自各地的參展單位展示創新產品和服務，是香港特區成立21周年的慶祝活動之一。來自世界各地的養老服務政策制定者、學者、業界人士、青年及長者代表匯聚博覽會，共同為養老服務的未來發展探討交流，集思廣益，推動以科技和創新方式應對人口老化，建構關愛共融及長者友善的社會。

創夢天地近招股價下限定價



▲創夢天地以接近招股價下限定價 資料圖片

【大公報訊】根據外電引述消息指，「賭王」何鴻燊的兒子何猷君任首席營銷官（CMO）的數字娛樂平台創夢天地（01119），以接近招股價的下限定價，定價為6.6元，原招股價為6元至7.8元，該公司發行1.27億股計，集資8.38億元。

騰訊（00700）持有該公司兩成股權，索尼（Sony）及京東為其基礎投資者，合共認購7800萬元股份，公司將於12月6日掛牌。何猷君在招股記者會上表示會將招股書送給當天生日的賭王作為生日禮物，其後在其個人的社交平台亦上載爸爸看招股書的影片。



▲蘇達輝建議投資者明年採取較為審慎的取態，增加抵禦風險的能力 大公報攝



▲若相信美元已見頂，黃金資產將變得吸引



▲專家建議投資者明年可增持現金

債息與股市18年關係是否已逆轉？



基金人語

施羅德投資

隨着10月份出現股市下跌及債券孳息率上升的情況，股票與債券之間的長期趨勢已被逆轉。這對於投資者看待多元化投資的態度有重要影響。

對於10月份環球股市加速下跌的原因，目前仍存在許多困惑。但是，美國股市最終轉跌，而美國國債孳息率扭轉連續37年的跌勢，我們認為兩者之間並非巧合。此外，愈來愈清晰的是，央行官員（尤其是聯儲局主席鮑威爾）不再像以前那樣積極鼓勵資產價格通脹。

切勿與聯儲局為敵

雖然股市表現通常會隨着利潤周期而波動，但有時亦會受到貨幣政策所主導。本輪牛市主要受貨幣政策所帶動，多項指標顯示估值已經偏高。隨着債券孳息率上升，我們認為這些估值升幅有可能出現逆轉。

去年10月1日，聯儲局開始以每月100億美元的速度縮減資產負債表規模。目前資產負債表規模已縮小約6.5%。截至本季度，按年縮減幅度已達到6000億美元。在

過去12個月，聯儲局亦合共上調短期利率1%。鑒於聯儲局計劃於12月份進一步加息，預期聯邦基金利率將於今年底升至2.5%，並可能於2019年底升至3.5%。

債券處於關鍵轉捩點

我們曾撰文分析為何在通脹升溫、短期利率上升、孳息曲線平坦未能刺激投資者承擔存續期風險的意欲、量化緊縮，及大規模發行新債券（為萬億美元赤字融資）同時發生的情況下，債券市場會遭遇周期性挑戰。

同樣，問題是這種狀況何時會開始對其他資產類別造成影響。債券孳息率自兩年前（2016年7月）跌至長期低位後，雖然已回升逾一倍，但尚未出現重大突破。這意味着目前或正處於關鍵轉捩點。

通脹周期 股債配置有利

事實上，10月份有趣的是，雖然股價暴跌，但10年期美國國債孳息率卻錄得上升，而非下跌。（當然，債券孳息率上升意味着債券價格下跌）。換言之，對於傳

統投資組合所認為的避險資產而言，投資者獲得的多元化收益極少（甚至沒有）。這點很重要。

過去18年的大部分時候，典型60/40股票／債券投資組合表現理想：股票上升，債券下跌；股票下跌，債券上升。但最近的情況卻是：股票上升，債券亦上升。

然而，最重要的是，我們需要意識到，市場的運轉規律並非一成不變。事實上，從1960年代至1990年代末，更常見的情況是股票下跌，債券亦下跌，反之亦然。本世紀以來，這兩種資產類別之間的負相關關係主要是由於通縮型價格模式所造成。

自從美國總統特朗普於產出缺口已經消除的環境下，實施寬鬆財政政策，並威脅打亂環球供應鏈以來，我們在這期間一直提醒投資者，本輪周期將會轉向通脹型。如果實際情況確實如我們所預測，未來的通脹將比近幾年更強，我們認為股票／債券關係將會對採取傳統資產配置的投資組合較為不利。

藥明康德招股 7222元入場

【大公報訊】記者陳玉蓮報道：藥明康德（02359）公開招股，該公司發售約1.16億股，當中10%公開發售，90%國際配售，集資額介乎74.66億至83.28億元。每股招股價介乎64.1元至71.5元，每手100股計，入場費為7222元。董事會秘書兼聯席公司秘書姚馳表示，一直有計劃加強新藥研發能力及規模，另外，亦會作出海外併購，但由於併購目標資料敏感，適當時機會作出公布。

藥明康德於2015年美國退市後，再分拆其三項業務於本港及內地市場上市，被問及未來會否再有業務上市？聯席首席執行官兼首席財務官胡正國表示，他不知道，並表示在港股市場上市後會專注發展業務。另外，該公司上半年毛利率下跌，胡正國解釋，主要是由於人民幣升值，集團收入中有75%是以美元計價，而支出大部分由人民幣結算。另外美國業務毛利率下降，由於有客戶取消訂單，但相信未來美國業務可繼續增長。該股將於下周一一起至下周四（6日）招股，股份預料於12月13日掛牌。聯席保薦人為摩根士丹利、華泰金融控股（香港）及高盛。

佳兆業物業超購逾20倍

另一新股，汽車融資租賃公司信都國際（08621）昨日起招股，招股價介乎0.39元至0.5元，發行2億股，集資最多1億元，每手8000股計，入場費為4040元，料12日於創業板掛牌，八方金融為獨家保薦人。根據初步招股文件，集資所得款項的95%用作擴大融資租賃業務。該公司去年全



▲左起：藥明康德董事會秘書兼聯席公司秘書姚馳，董事長、首席執行官兼執行董事李革和聯席首席執行官、首席財務官兼執行董事胡正國 大公報記者陳玉蓮攝

藥明康德（02359）IPO簡表

招股價	介乎64.1元至71.5元
集資額	74.66億元至83.28億元
入場費	7222元
招股日期	12月3日至12月6日
上市日期	12月13日
保薦人	摩根士丹利、華泰金融控股（香港）及高盛

年收入按年升12.7%至4970萬元（人民幣，下同），收入的96.4%均來自汽車融資租賃。

另外，市場消息指，佳兆業物業（02168）國際配售已獲全額覆蓋，當中公開發售部分逾20倍超額認購。

近期新股招股詳情

公司名	截止招股日期	入場費
復星旅遊文化（01992）	12月6日	4040元
華康生物醫學（08622）	12月5日	5172元
METROPOLIS CAP（08621）	12月5日	4040元
匯量科技（01860）	12月5日	5152元
五穀磨房（01837）	12月4日	4242元
創毅控股（03992）	12月4日	2222元