脫歐限期臨近 樓市鎊匯受壓

百達：政經風險增 避開英資產

基金頻道

環球投資環境持續動盪，除了中美貿易摩擦的不明朗因素之外，英國的「脫歐」限期逐漸臨近，也令投資者寢食難安。百達資產管理國際多元資產部門高級投資經理Shaniel Ramjee表示，無論脫歐的結果如何，英國很可能在未來十二個月出現經濟衰退；從多元資產配置的角度，百達已經避開英國資產，並且打算在脫歐限期前降低組合整體的風險，因為屆時有機會出現更佳的入市時機。

大公報記者 黃裕慶

◀百達資產預料，英國仍然有機會實現達成協議的脫歐，即英國與歐盟先建立關稅同盟，直到兩者達成新的貿易協議

對於英國局勢，百達認為「硬脫歐」這個結果已漸漸為英國政府所接受。百達分析說，沒有協議的脫歐一直為市場所憂慮，一旦發生將會對英國和歐洲的經濟和金融市場更加動盪，但對其他地區的影響相對輕微。

另方面，假如真的舉行大選而最終由工黨郝爾彬（Jeremy Corbyn）組成政府，百達認為結果「可能較硬脫歐更差」，因為工黨傾向實施財富稅，這將大大影響英國地產權和稅制，對英國經濟造成永久性損害。

經濟在未來12個月料陷衰退

儘管如此，Shaniel Ramjee相信「仍然有機會見到達成協議的脫歐」，即英國與歐盟先建立關稅同盟，直到兩者達成新的貿易協議。

至於脫歐風險對英國資產的潛在影響方面，百達指出，英鎊兌美元自今年三月以來下跌約百分之十，顯示市場已反映硬脫歐的可能性。倘若真的硬脫歐，估計英鎊兌美元會跌至1.15或以下，但會迅速反彈。Shaniel Ramjee續說，一旦舉行大選而出現一個工黨政府，英國的資產包括房地產和英鎊「可能會長時間受壓」，並出現走資的風險。不過，如果出現軟脫歐，英國資產有機會由目前的低位大幅回升。不過，無論結果是怎樣，百達預期英國很可能在未來十二個月出現經濟衰退，建議投資者暫宜避開英國資產。

新任英國首相約翰遜就任時承諾將會「誓死一搏」以實現英國脫歐，並提出大規模減稅及增加開支的計劃，施羅德投資首席經濟師及策略師Keith Wade認為這標誌着英國持續多年的緊縮政策將會結束；雖然目前尚無法計算對英國經濟增長所帶來的影響，但顯然新政府正準備緩衝措施，以抵禦一旦出現硬脫歐可能伴隨的潛在衝擊。

Keith Wade指出，超低債券孳息率也促使當局對預算赤字增加有更大的容忍度。據彭博資訊數據顯示，目前負孳息債券的總值約為13萬億美元，意味投資者需要為向政府提供借貸而支付利息。此環境下，政府紛紛尋求財政刺激方案並不令人意外。

宜配置較低風險資產

由於世界各地亂局頻生，加上市場對下次經濟衰退的預期升溫，摩根資產管理表示，在投資組合中持有一些較低風險的資產，應可為投資者帶來好處。舉例說，配置固定收益投資，有助平衡投資組合中風險較高的資產；固定收益資產的波幅低於股票，同時可帶來較穩定的收益流。

不同類別英國基金表現（美元，%）

基金名稱	年初至今回報	一年回報	三年年率化回報
貝萊德英國基金D2 英鎊	15.50	–2.94	8.50
MFS全盛（Meridian）基金—英國股票基金	7.78	–4.36	3.68
HSBC FTSE 100 Index Instl Acc	7.73	–1.03	5.64
天達GSF英國Alpha A 累積股份	7.54	–7.41	3.72
貝萊德全球基金動力高息基金 A6 GBP Hedged	6.41	–3.21	––
天利英鎊債券基金	5.77	5.89	–1.44
景順英國高質債券基金C GBP	5.22	2.91	–0.17
天利高收益債券基金	2.72	–0.02	2.01
天利英國月入基金	1.27	–13.44	0.24
安聯歐洲收益及增長基金AM（H2–GBP）	–0.18	–5.03	––

資料來源：Morningstar

負利率的龐氏騙局(上)

易方達 周宇

基金人語

經濟增長放緩、通脹預期下滑和高企的政治不確定性在今年引發了全球央行的寬鬆大潮。在充裕的流動性下，以彭博巴克萊全球綜合指數衡量的全球債券收益率已經跌至2016年中以來最低水平。同時全球負利率債總市值創歷史新高。

負利率瘟疫的蔓延似乎不可阻擋。有大約一半的全球負利率債券處在A以上的信用評級，而對於歐元投資者而言，下沉至最低的BBB評級是尋找正利率投資級債唯一現實的選擇。甚至，有14家企業的歐元高收益債已經處於負區間。在丹麥，20%的房地產按揭貸款可以按負利率再融資，奧地利的100年期政府債券的到期收益率在1%，就連新興市場亦有近2500億美元的主權和企業債跌入了負利率區間。

負利率債實質上意味着放款人貼錢給借款人鼓勵它們借貸。這違背了信用市場的基本原則。但在真實的世界裏，這對投資者而言並非不可接受。因為在過去經濟增長和通脹的下滑總是會帶來央行的貨幣寬鬆將利率壓至更低的水平。實際上，任何在過去20年押注日債收益率無限下行的投資者都能獲得可觀的回報。當市場尖叫着歐洲正在成為下一個日本時，負利率似乎像一個黑洞，一旦陷入其中就永遠無法逃脫。

然而，越來越多的證據顯示過低的利率水平對經濟的傷害要大於收益。與央行們的意願背道而馳，更低的利率水平幾乎沒有刺激太多有生產率的投資，反倒加劇了資產價格泡沫的風險。機構投資者，尤其是銀行和保險公司，在淨息差利潤日益收窄下，被迫通過拉長期限和下沉信用資質獲取更高收益的資產。然而自從日本在1999年首先採取零利率20年至今，許多日本銀行依然難以在本國找到有生產率的投資機會。他們的股價在同期跑輸大盤指數近75%。如今日本的地方性銀行被迫出海，已經成為了美國CLO市場最活躍的買家之一，並在推動美國企業股票回購泡沫中扮演着舉足輕重的角色。

央行可能通過減息推升資產價格。與某些國家依賴不考慮回報率的財政刺激推動沒有未來現金流的GDP增長類似，降低借貸成本也許能維持信用周轉，但它不見得可以帶來有生產率的投資。過去實驗已證明，人為壓低利率並不能激發企業家精神。相反，它助長了殭屍企業、殭屍銀行，甚至殭屍政府維持現狀的能力，避免採取痛苦但有生產率的結構改革。央行們將持續下降的自然中性利率水平（R*）歸結為生產率放緩，但美國的數據表明，恰恰是寬鬆貨幣政策壓制了未來生產率提升空間。減息不能解決問題，相反是當今面臨的許多挑戰的元兇。

煉油收益急跌五成 中石化少賺24%

【大公報訊】中石化（00386）第二季經營利潤加速倒退，降幅達27%，導致上半年股東應佔溢利下滑24%，至322億元（人民幣，下同）。中石化LNG成為公司重要盈利支撐點，令到上游勘探開發業務上半年盈利能力改善。然而，中石化旗下煉油、化工、營銷板塊經營收益跌幅都出現惡化情況，其間煉油業務收益跌幅達到51%。業績倒退，中石化亦相應削減股息25%。

中石化昨日公布中期業績，營業額14989億元，按年上升15%，主要得益於上游勘探開發業務收入增加18%，達到1038億元。中石化上半年股東應佔溢利322億元，按年倒退24%，每股盈利0.266元。中石化建議派發中期股息0.12元，減少25%。

雖然中石化上半年油氣當量產量僅升0.9%，至2.26億桶油當量，但上游業務盈利貢獻仍然強勁。今年首六個月上游業務經營收益62億元，由虧轉盈，去年虧損4.12億元。該業務表現理想，主要歸功於天然氣、LNG銷售價格及銷量按年增長。氣化LNG銷售增加104%至72.5億立方米，實現價格上升29%。液態LNG銷售增加75%至197萬噸，但實現銷售價格則微跌0.1%。其他業務方面，煉油業務經營收益190億元，按年減少51%，首季跌幅為37%。上半年煉油毛利按年減少29.6%，主要受到進口原油貼水上升、海外運保費上漲、人民幣匯率貶值等因素影響。此外，原油採購成本上升，石腦油、液化氣等其他石油精煉產品價差大幅收窄。

在業績倒退的同時，中石化上半年經營活動所得現金淨額減少54%，至329億元。另外，該公司中期資本支出達428億元，其中勘探開發業務佔比重達200億元，按年增加87%，主要用於勝利、西北等原油產能建設，涪陵、威榮等頁岩氣產能建設，推進天然氣管道和儲氣庫以及境外油氣項目建設等。展望下半年，中石化計劃生產原油1.42億桶，天然氣產量5070億立方英尺。上半年原油產量為1.41億桶，天然氣產量為5095億立方英尺。

中石化中期業績（單位：億元人民幣）

項目	2019年	2018年	變幅
營業額	14989.96	13002.52	+15.3%
經營收益	491.38	615.76	–20.2%
股東應佔溢利	322.06	423.86	–24.0%
每股盈利(元)	0.266	0.350	–24.0%
中期息(元)	0.12	0.16	–25.0%

政策利好投資改善 太保純利勁升近倍

【大公報訊】受惠於稅收政策利好及投資改善，中國太保（02601）上半年純利161.83億元（人民幣，下同），按年勁升96.1%，每股盈利1.79元。期內保險收入升7.9%，達2078億元，更是首次半年內突破2000億元大關。內含價值3651億元，增8.6%。

不過，壽險業務上半年新業務價值149.27億元，按年減少8.4%，其中一季度、二季度佔比分別為60.2%和39.8%，與去年同期相比，業務進一步向均衡發展轉變；新業務價值率39%，按年下降2.4個百分點。財產險業務綜合成本率為98.6%，按年持平。其中綜合賠付率59.3%，按年上升1.3個百分點，綜合費用率39.3%，按年下降1.3個百分點。固定收益類投資佔比82.6%，較上年末降0.5個百分點；權益類投資佔比13.7%，較上年末升1.2個百分點，其中核心權益佔比7.4%，較上年末升1.8個百分點；實現年化淨值增長率5.9%，按年升1.1個百分點；年化總投資收益率4.8%，按年升0.3個百分點；年化淨投資收益率4.6%，按年升0.1個百分點。