

# 智库 INTELLIGENCE

第52期 2019年4月

# 体

## 提振经济发展的 新引擎

# 育

# 经

# 济

### 本月专题 P.7

体育经济  
提振经济发展的新引擎

### 黄金 P.18

全球经济衰退  
黄金成得益者

### 原油 P.20

美国衰退风险增原油需求  
预测降油价 60 美元见阻力

### 外汇 P.22

全球经济增长放缓  
英镑投资策略



# 百利好金融集團

## PLOTIO FINANCIAL GROUP

# 千金在手 共创成就



## 集团优势

扎根香港超过30年的百利好集团成立于1983年，业务涵盖全国房地产、污水处理、短讯科研及金融服务等范畴。集团旗下过百栋的地产投资及管理项目，以及数千名员工及合作伙伴更是稳健发展的最佳见证。凭借集团的雄厚实力与广阔人脉，历年来助力直属成员公司轻易跨越不同难关，屡创高峰。

百利好金融集团深知全球投资者所需，提供全面专业的黄金、白银、原油等环球金融产品及资讯。作为您在投资领域上的合作伙伴，我们致力让每一位客户享受卓越的金融服务。

**稳健实力** 30年来与客户并肩向前，跨越难关，携手共创高峰。

**便捷交易** 24小时皆可交易、存取，让客户随时随地运筹帷幄。

**强大团队** 汇集全球各地不同专才，打造全面的客户投资服务。

**专业服务** 不时创立投资最新方向，力求将服务细节近趋完美。

**权威认可** 多国政府及权威机构认可颁发证书奖项，安全保证。



[www.plotiofinance.com](http://www.plotiofinance.com)

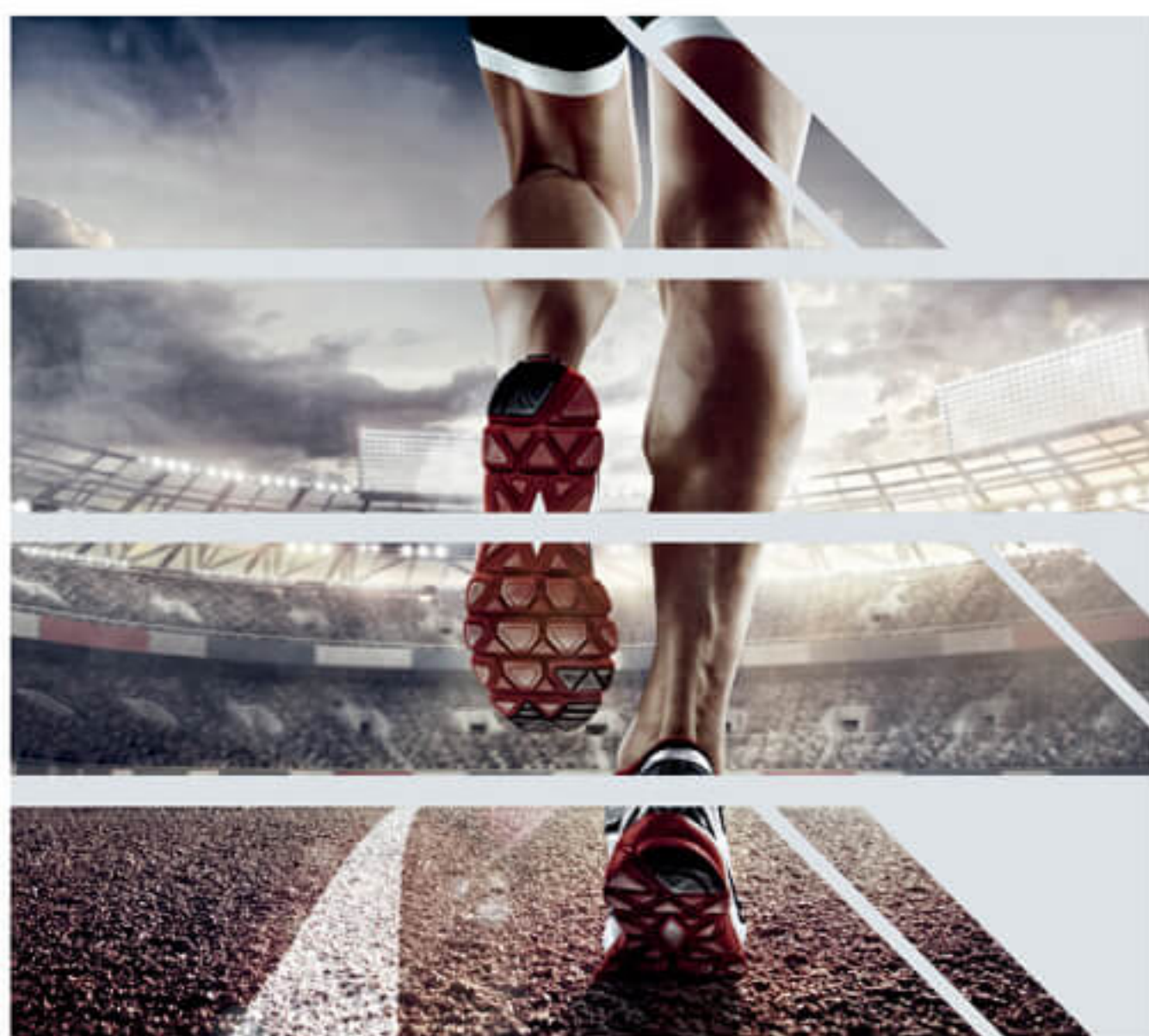
# 目录 CONTENTS

## 03 智库财论

美债息倒挂 年内衰退风险不大

## 04 非农专题

三月非农数据参差 美联储减息预期升温  
非农数据回归正常水平 强势美元施压黄金



## 07 本月专题

体育经济 提振经济发展的新引擎

## 15 时事追击

从两会热点洞见中国新机遇  
美国债收益率全面倒挂 空头幽灵杀伤力有多大  
脱欧演成连续剧 何时方迎大结局

## 17 金油汇专题

全球经济衰退央行们救市与否 黄金皆是受益者  
鸽声嘹亮的美联储 助推黄金继续上行  
美国衰退风险增原油需求 预测降油价 60 美元见阻力  
OPEC 致力减产抗美国 原油市场暂趋平衡  
全球经济增长放缓 美元加息破灭 英镑投资策略  
全球经济增长放缓 各国央行争相放鸽

## 24 耀明慈善基金

照耀生命 点亮光明

## 29 名家专栏

汤文亮 小阳春之上下其手  
钱志健 加拿大强力品牌 经得起时间考验  
黎伟成 高技术 5G 设备股占优  
杨德龙 A 股将走出历史大底 迎来“黄金十年”  
杨官华 2019 年东京 23 区地价升幅  
胡孟青 央行“放水”未完 市场影响几何

## 36 旅游人生

梦境之岛仙本那

## 39 智库研究部

专业团队 星级分析

第52期 Apr 2019

智庫 INTELLIGENCE

## 美债息倒挂 年内衰退风险不大



↑ 特朗普和鲍威尔谁先下台？

美国国债孳息率出现倒挂的情况，股票市场立即像引爆小型核弹般出现回吐，投资者担心美国年内出现经济衰退，资金从短期国债流入长期国债避险，黄金亦稳守于 1300 美元支持。从基本面看美国于年内陷衰退机会接近 0%，我们估计年内美国的经济增长介于 1.5% 至 2%。本次孳息率倒挂或只是投资者认为美国于年内存在一次的减息空间，资金流入息率敏感度较高的 10 年期长债。当美联储最终减息时，10 年期长债价格反弹幅度将大于 3 个月期的，聪明资金当然流入长债（包括 2 年期国债）静候减息。事实上，美国经济衰退的寒暑指标并不是 3 个月和 10 年期的孳息率倒挂，而是 2 年和 10 年期的，每当 2 年期的孳息率高于 10 年期的，利率曲线出现倒挂才能准确预示未来 12 个月的经济衰退。而近月美国的 2 年期国债孳息率亦同步下降，2 年和 10 年期的下降幅度相约，息差并没有大幅扩大，反映投资者估计美联储于年内减息一次，而不是真的担忧经济衰退，因此资金同时流入 2 年期国债。除美国外，德国及日本长短息差亦进一步陷入负数，澳洲长息则跌至历来最低，反映投资者估计各主要央行将加入减息俱乐部。

回顾国际货币基金（IMF）今年初下调全球经济增长的预测至 3.5%，各主要经济体在央行稍为收紧货币供应下，经济增速立

即放缓，首季公布的美国、欧洲及中国等主要经济数据持续转差正反映此情况。美联储于 9 月暂停缩表，而且或会减息一次，正暗示去年 12 月加息的决定是错误，并触发今年初股市大跌的后果，反映特朗普对美国经济的了解，竟然比美联储主席鲍威尔更为透澈。



↑ 势必争取连任的特朗普

如果特朗普观点是对的，则其主张如去年美联储不加息，美国的经济增长将有 4% 的言论甚有参考价值，只要美联储于年内修正指针利息周期的步伐，美国铁定能避免陷入经济衰退的困境，差别只是经济增长幅度有多少罢了。美汇指数的偏强走势仍反映美国经济的前景，虽然美国的经济增长有放缓的迹象，但对比其他主要经济体已算较好。加上特朗普下年要竞逐连任，定必保持美国经济向好。经济衰退？门都没有。



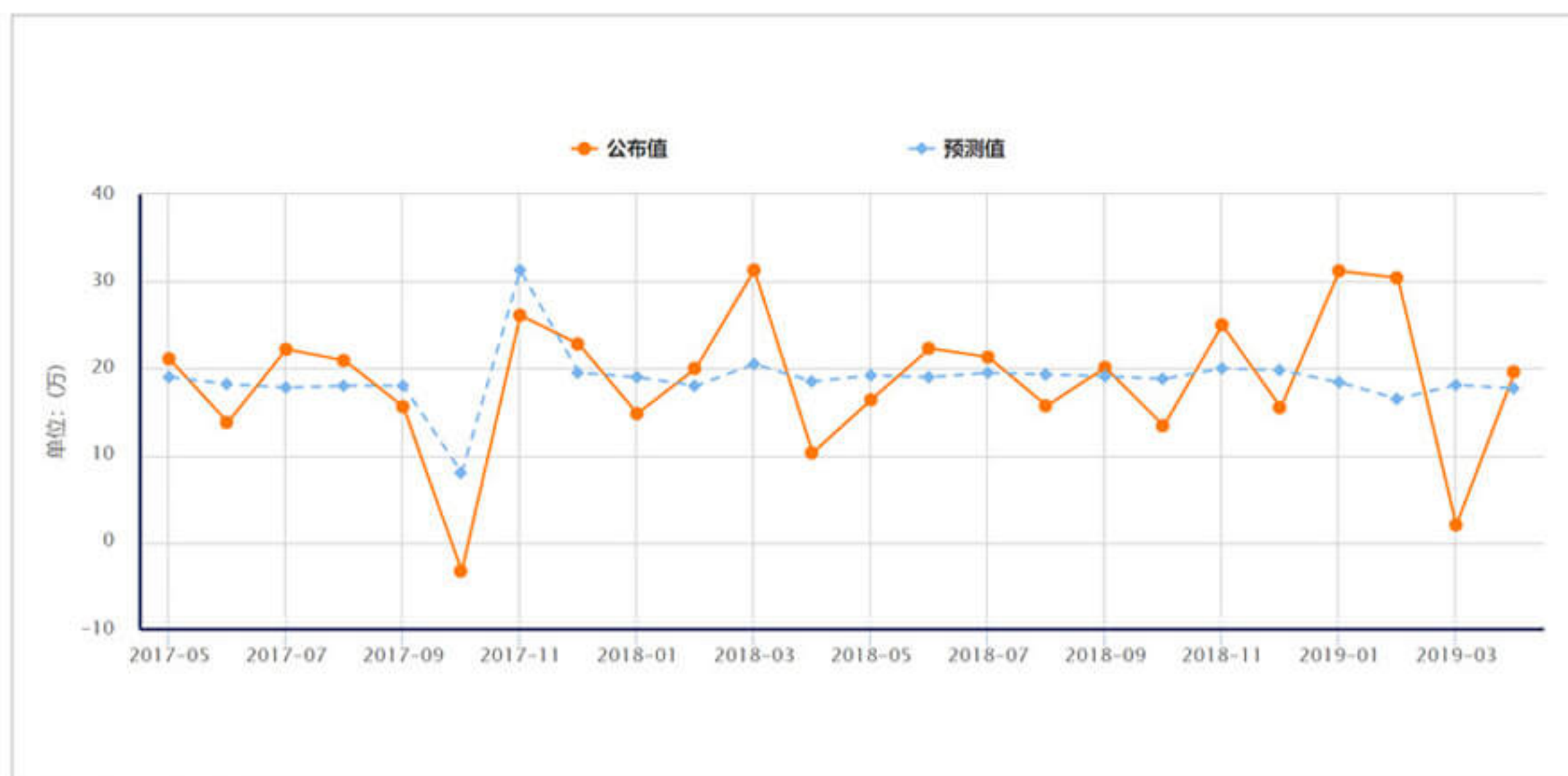
# 非农专题

美国 3 月非农“报喜”，数据高于预期录得  
19.6 万人，虽时薪数据短期疲软，但难改整  
体经济复苏预期。

# 三月非农数据参差 美联储减息预期升温



↑ 智库研究部董事 - 李嘉廉



↑ 美国非农就业人口变动

美国 3 月非农业新增数据出台, 虽然新增职位数据最终增加的职位高达 19.6 万个, 优于市场预期的 17.7 万个; 3 月私人部门职位增加 18.2 万个, 高于预期增加 17.7 万个, 失业率维持在 3.8%; 但本次的非农数据却仍有美中不足的地方, 令美联储未有急需加息, 美国的经济仍于年内有减息的理由。

事实上, 本次的非农数据有两大隐忧, 令美联储维持采取鸽派的观点。美国制造业职位减少 6000 个, 差于市场预期, 原本市场预期增加 1 万个。美国制造业前景仍不太明朗, 或令美国年内的 GDP 增长受制于 2% 的瓶颈位, 在美国经济增长放缓的威胁下, 美联储根本无急需加息的必要, 令市场稍为放心。另一方面, 本次的平均时薪按月增长 0.1%, 差于市场预期, 原本市场预期按月增长 0.3%, 美国薪金增长放缓, 最终令美国消费增长放慢, 不利 GDP 增长及核心通胀上升, 美联储更有强大的理据作减息行动。

早前美国债券孳息率出现倒挂, 一度令市场担心美国出现衰退, 但实情是聪明的投资者把资金投入长年期债券, 部署美国减息, 所以形成 3 个月期的孳息高于 10 年期孳息。重要的是 2 年期和 10 年期孳息差没有明显扩大, 根本不存在衰退的可能性, 读者们不需过于担心。

展望下季的非农数据, 预期美国的就业数据将重回正轨, 特别是中美贸易谈判将达成共识, 协议很有可能于第二季内达成, 有利美国的出口回升, 特别是美国对中国的能源出口情况, 将成美国经济增长的一大原动力。我们预期只要特朗普持续限制移民进入美国, 美国国内的劳动力缺口将持续下去, 今年内美国的失业率将维持在 4% 以下。如美国政府没有在今年首季出现停摆, 今次的的数据将更为亮丽, 在美联储减息的预期下, 美汇将受制于 97.8 水平, 有利金价中线反弹。

# 非农数据回归正常水平 强势美元施压黄金



↑  
智库研究部首席分析师 - 子涵

在上个月非农数据出乎意料地糟糕后，美国劳工部公布的3月非农数据重新回到正常水平，并且好于预期。在数据后，恐慌指数一度刷新近6个月新低至12.17，而黄金价格却出现多空激烈争夺。

3月黄金月线收阴，“黄昏之星”之像，有回落征兆。究其原因，黄金年内触及高点1346美元，接近三年反弹强阻力区域，月线上攻乏力，有回落调整需求，下方支撑关注1275，1253，1230。

回顾近期美国公布的主要经济数据，可以看到黄金总是升少跌多。3月28日美国第四季度GDP年化季率终值2.2%，低于预期2.4%，利多黄金，但黄金随后却跌去17美元。3月29日美国1月核心PCE同比1.8%，低于预期1.9%，利多黄金，结果黄金反弹3美元后跌去10美元。4月1日美国2月零售销售环比-0.2%，低于预期0.3%，利多黄金，黄金反弹2美元后继续下跌10美元。这说明，黄金多头反弹已是强

弩之末，虽有数据刺激，但进一步退两步，上行无力。据专业机构统计，近十期非农、GDP、零售销售、CPI四大数据公布均值分别为：非农就业近10次公布均值为19.69万，GDP年化率近10次公布均值为2.8%，零售销售近10次公布均值为0.18%，核心PCE近10次公布均值为1.91%。这其中，除零售销售均值0.18%，涨势较弱，核心PCE1.91%未达标美联储加息标杆2%外，非农和GDP都很强劲。从中不难看出美国就业基本保持稳定增长，维持在20万左右，GDP平均增长2.8%也属稳定。

综合来看，2月份非农就业数据2万表现异常，属小概率事件，但3月份这种情况已经消失，且2月份美国时薪增速，失业率维持3.8%等数据都好于预期，可见美国经济整体仍良好，强势美元，也使黄金承压。

# 体育经济

# 提振经济发展的 新引擎

8

2011 年中国马拉松及相关运动赛事数量仅 22 场，2018 年已经达到了 1581 场，短短七年间，赛事数量实现了 70 倍的爆发增长，累计参赛人次达 583 万。马拉松赛事井喷，体育产业忽如一夜春风来，正成为中国人消费升级大背景下的一个强大新动力。本期智库将引领大家感受体育经济在我国经济发展中的巨大潜力。

在中国经济多元化发展的今天，很多产业都在悄悄萌芽，力争成为国民经济的新增长点，体育经济就是其中一员。体育经济是指从生产和经营的角度出发把大众的体育生活和与此相关的经济行为有机地融合在一起作为一项特殊的产业来发展。可能这个概念性的解释对大家来说有点枯燥，那我们用北京奥运会作为例子来详细阐述下它。

作为一项世界性体育盛会，奥运会本身就是一项巨大的经济利益活动，是世界瞩目的大商机。北京 2001 年人均 GDP 只有 3262 美元，自奥运会开始筹办，到 2007 年北京人均 GDP 已经达到了 7654 美元，飞跃式增长一倍。

截至 2009 年 3 月 15 日，北京奥组委计算的奥运会（含残奥会）直接收入为 213.63 亿元，收支节余超过 10 亿元。这些收益包括企业赞助、电视转播权出售、奥林匹克纪念币和邮票、门票等带来的收入。

另一方面，奥运会的成功举办极大推动了北京体育产业的发展。2008 年北京市体育产业实现增加值 154.0 亿元，比 2007 年增长 75.8%，占地区生产总值的比重达到 1.39%，比 2007 年提高 0.50 个百分点。此外，在筹办奥运会的几年中，各种体育、交通、通讯、服务等设施的营建都需要大量的劳动力，所以奥运会在一定程度上缓解了我们国家的就业压力。据统计，奥运筹办 7 年来北京平均每年增加就业岗位 44.8 万，提供了大量的就业机会和个人发展机会。

综上所述，体育经济就是借助体育声望或力量来发展国民经济。2008 年的奥运会为北京甚至是中国的经济都带来了短暂性的爆发增长，那么要想把这种经济增长变成一种持续性和普遍性的增长，我们就必须鼓励全民参与体育活动，壮大体育市场。

# 什么是体育经济？



## 全民健身兴起 体育市场需壮大

随着社会经济增长及生活水平的提高，人们不再局限于解决温饱问题，而是越来越注重身体的健康。各大城市健身房的数量如雨后春笋般增长，轻食主义近年来也受到了越来越多人的追捧。同时各项体育运动也发展迅速，例如马拉松、自行车运动等赛事场次和参赛人数都在迅速增加。

以马拉松为例，据中国田径协会数据显示，2017年全国各地共举办了马拉松及相关运动赛事（800人以上规模）达1100场。据田协计划，2020年马拉松及路跑赛事将超过1900场，中国田径协会认证赛事达到350场，这意味着，现在国内平均每天都有3场马拉松赛事在举行。

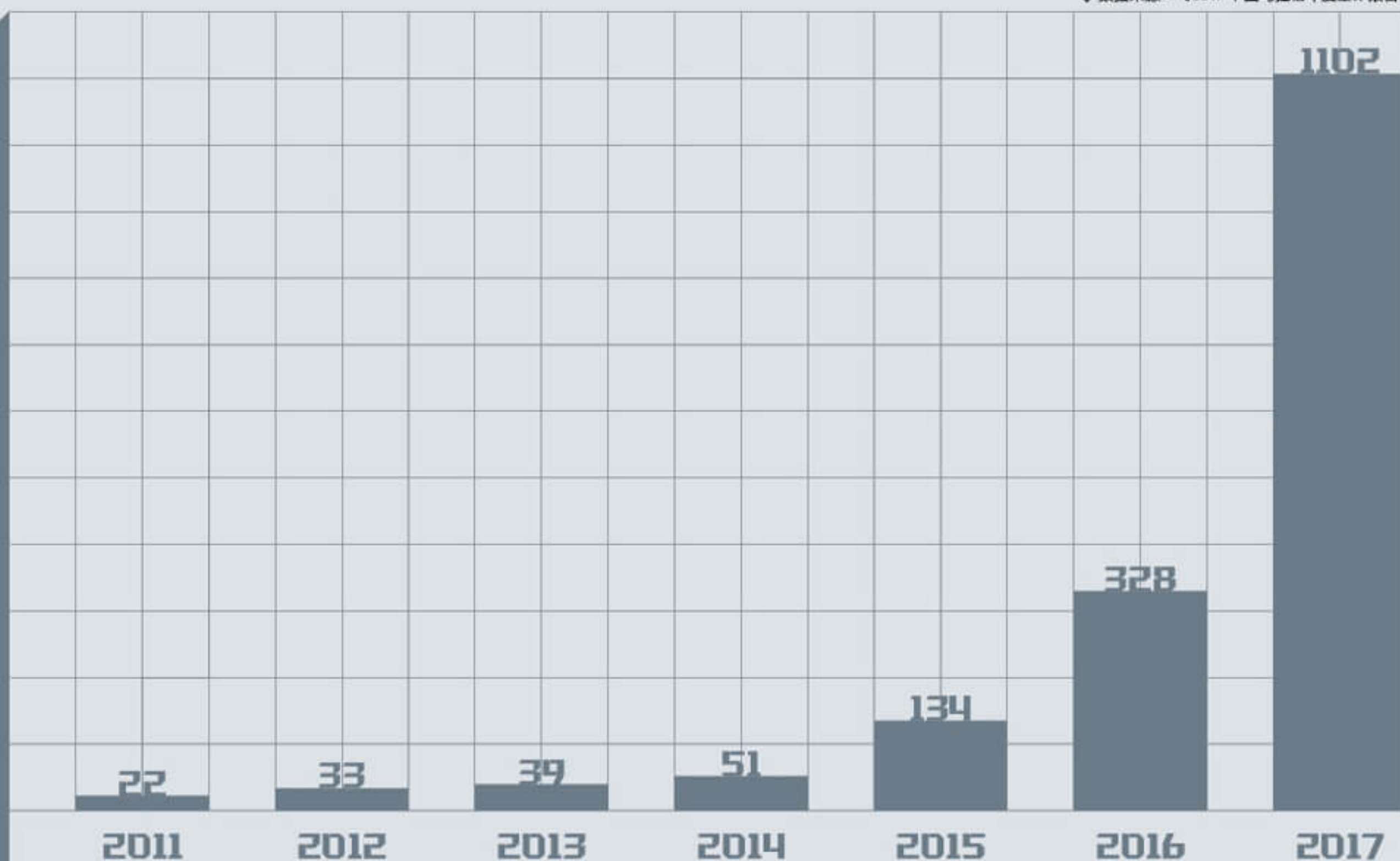
马拉松赛事井喷，从投资消费来看，体育产业正成为

中国人消费升级大背景下的一个新动力；从宏观经济的角度来观察，目前的体育市场却远远满足不了人们的需求。去年北京马拉松报名人数突破11万人，比2016年的6.6万人增长近一倍，但参赛选手仅为3万多人，这意味着，只有大约1/4的报名者成功入选，由此可见，体育产业巨大的潜在市场，为其成为国民经济的重要支柱产业创造了条件。

2017年，美国体育产业总量接近6000亿美元，占GDP大概3%；而中国体育产业总规模为21988亿元，在国内生产总值中仅占比1%。体育产业要成为支柱产业，这一占比至少要达到4%。因此我国体育产业发展亟待解决的首要问题就是规模不大，体育意识未全民普及。

↓ 数据来源：《2017 中国马拉松年度工作报告》

2011-2017 中国马拉松赛事数量变化



## 打造体育 IP 推动体育产业发展

在现实生活中，体育 + IP，已经很自然地形成了一个生态。IP，就是生活中常见的卡通 IP、品牌 IP 角色形象；传统的体育赛事就是较专业的比赛；两者结合形成体育 IP，看似天马行空，却是推动体育产业的主力。

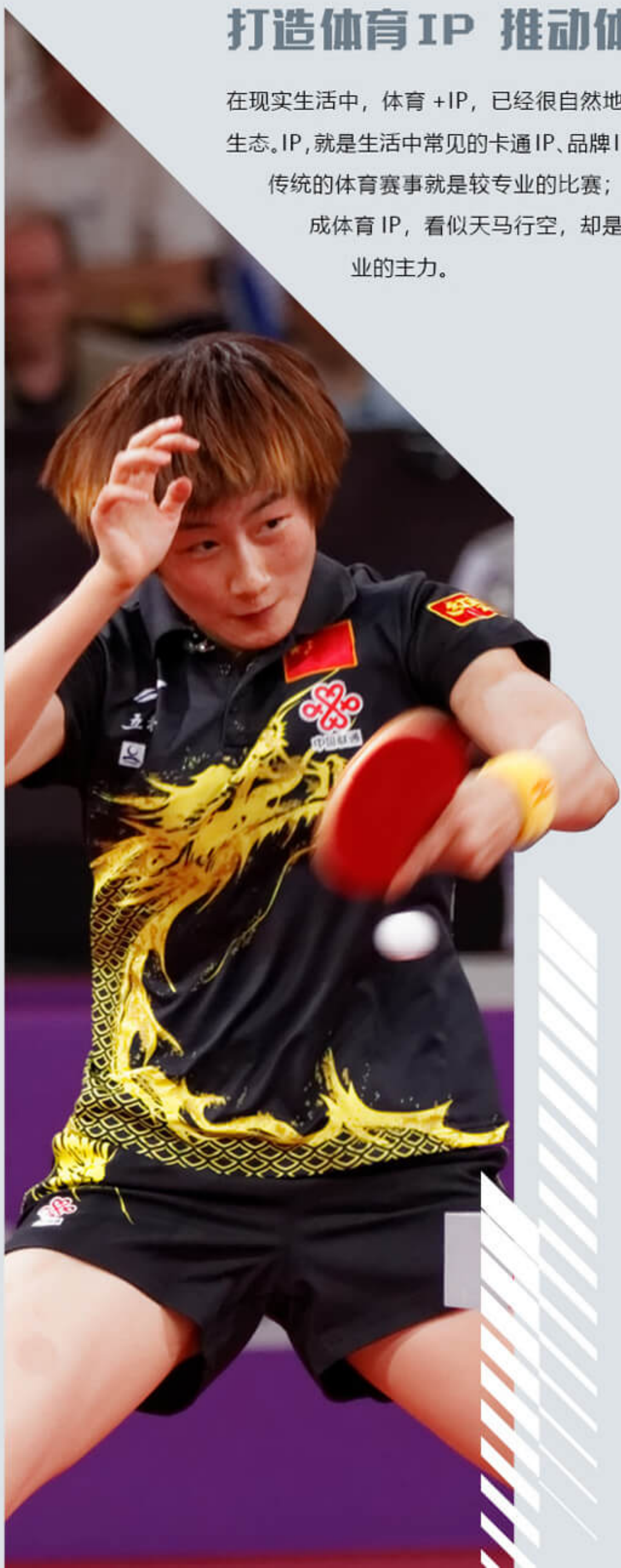
比如说如果你喜欢一个球星，在欣赏他们惊艳进球的同时，他们代言的产品也必定是你关注的对象。球衣、球鞋等产品这些远远超脱体育赛事范围的事物都成了我们在球赛之外关注的焦点，并且十分愿意为此剁手，这就是球员的品牌效应。当年乔丹和耐克的结合，就打造了一个成功的体育 IP。

乔丹的第一份商业广告是和耐克公司签订的。当时耐克处于很不景气的状态，但非常看好乔丹，觉得他极具潜质，还开出了非常丰厚的条件，并且说将以乔丹为形象，树立他的个人品牌。

当时耐克推出乔丹一代，推出广告后，一夜就成为世界目光的焦点。第二年耐克推出乔丹二代，此后每年都推出一款乔丹鞋……自此耐克突飞猛进，1986 年销售额突破 10 亿美元，1990 年成为世界体育用品制造业的龙头老大，1994 年销售额达到 40 亿美元。过去十几年来，乔丹系列运动鞋和运动服的销售额占耐克公司总销售额的 5%。耐克借助“飞人鞋”的动力，从一家经济不景气的公司一跃成为全球最大的体育用品公司。

乔丹与耐克是相互成就，没有谁可以比乔丹更能代表耐克，也没有谁可以比耐克更能表示乔丹，他们的合作堪称体坛的经典。对于耐克来说，乔丹是一座取之不尽的金山，而对乔丹来说，他最大商业价值就是鞋业巨头耐克。两者的结合极大推动了美国体育产业发展。

其实中国并不缺乏国际级品牌，国际级水平运动，具有影响力的体育明星，更也不缺乏强大的群众基础；我们拥有很多可开发的 IP 新星，为什么我们不能打造自有的顶级体育 IP，来推动我国体育产业的发展呢？我们智库认为，中国绝对具有打造顶级体育 IP 的底气，但这需要国家、企业乃至全民的共同努力。





# 总结



体育给一个国家带来的经济效益是不可估量的：拉动体育产业和联动产业的发展，提供更多的就业机会，缓解国家就业压力；打造体育 IP，创造更多变现渠道，从而带动经济发展；举办体育赛事，提高国家及城市的知名度，推动旅游等产业的发展 .....

要想成为体育强国，关键在于一个“强”字，国家民族身体强，体育竞技水平强，社会体育设施强，全民体育参与度强。只有发展为体育强国，体育经济才能发挥它的最大作用。智库相信体育经济会是我国经济发展的新引擎，面对巨大的体育产业市场，我们要启动全民助推模式，国家、企业、群众都应该撸起袖子，投身于体育事业，共同推动体育经济的发展，使之成为国民经济发展的新引擎。



中国乒乓球协会

**百利好全力赞助**

# 乒乓球 2019 中国 公开赛

联手  
合办

- 国际乒乓球联合会
- 中国乒乓球协会
- 国家体育总局乒羽中心

05.28 - 06.02

深圳 · 宝安体育馆

国际性顶级赛事 CCTV5 决赛全程直播

seamaster  
YOUR GLOBAL CONSULTANT  
FOR DRYBULK BUSINESS

青英航運



张继科



马龙



丁宁



刘诗雯



# 时事追击

## 从两会热点洞见中国新机遇

截稿日期：25 Mar 2019



智库研究部  
资深分析师  
白蔚

← 人民大会堂

今年两会期间，政府在工作报告中指出：“下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至16%”，同时，既要减轻企业缴费负担，又要保障职工社保待遇不变、养老金合理增长并按时足额发放，使社保基金可持续、企业与职工同受益。此外，不少代表和政协委员在两会期间呼吁的恢复五一长假，李克强当时对此的回答是：“我们会让有关部门抓紧研究，充分听取大家的意见”。直至本文撰稿当天，国务院已经发布消息：今年五一放假四天。

过去的三十多年里，在实现经济增长和参与国际分工的过程中，中国借助廉价的劳动力实现了工业化起飞的过程，目前正迈向工业化的成熟阶段。但随着全球经济下行影响愈加凸显，西方经济逐步呈现衰退迹象，出口需求已经明显受到抑制，再加上生产力和原材料成本不断拉升在拉动中国经济发展的“三驾马车”（投资、消费和出口）中有两架半都面临着负面的冲击。2008年经济危机之后，在中国的“四万亿经济刺激计划”之

下，基建投资增速、社会融资增速迅速扩张，国企资产负债表迅速膨胀，直接造成国内债务的爆炸性增长，而产能的库存过剩和不良贷款的集中爆发风险迫使中国的经济政策不得不面临收缩。此外，当前全球经济增长放缓担忧逐步呈现，美国制造业数据持续疲软，欧元区下调2019年经济增长预期，再加上中美贸易战的进一步打压，中国长期依赖的出口将进一步受到抑制。所以在接下来的很长一段时间，扩大国内消费需求仍将成为经济增长和保持国民经济持续健康的重要途径。而关于社保的“一增一减”在给企业和个人减负的同时，进一步激发了国民的消费动力，当然，关于五一长假的恢复也正是进一步为大家打开了消费的空间（希望大家不要辜负了党的一片良苦用心，节日期间还是要努力消费啊！）

由此我们认为，在中国经济增长结构的调整中，类似于食品、汽车、电子产品和旅游业等主要的消费行业将进一步得到强化。

# 美国债收益率全面倒挂 空头幽灵杀伤力有多大

截稿日期：25 Mar 2019

受经济数据疲软及美联储超预期“鸽派”影响，为规避股市压力，投资者转而进入债券“避风港”，迫使上周五美国10年期和3个月期国债收益率一度出现自2007年以来的首次倒挂，而利率倒挂通常被视为经济衰退的重要预兆。历史上从1980年沃尔克冲击之后，该倒挂出现过三次，分别是：1989年1月25日-1989年10月13日，对应90/91危机，美国实际GDP同比增速在1991年一季度至三季度录得负值。2000年3月20日-2001年1月2日，对应互联网危机。2006年6月6日-2007年8月8日，对应次贷危机。综合来看导致美国债收益率倒挂的主要因素我们认为有以下几点。首先从特朗普上任以来，美国债务已经多次达到上限，导致美国政府部门多次关门，而国会批准的可调债务多以短期为准，再加上特朗普上任以后推行的税改政策，导致政府部门收入减少，从而推升了短期国债收益率不断上升。其次鲍威尔上台以后2018年加快加息，年内达到4次，而10年期远期国

债收益率又受限于美国潜在的经济增长水平。前任美联储主席耶伦在经济论坛上表示：美国经济潜在的增长水平在2%左右，所以10年期远期国债收益不太可能会出现增长。最后就是2018年美国经济在税改的刺激下见顶之后，从经济数据来看，美国经济放缓已成大概率事件，而美国政府对短期国债的需求在未来美国债务上限没有拿出最终解决办法之前，发行短期国债仍将是解决美国政府资金的主要来源。



↑ 前任美联储主席耶伦



智库研究部  
资深分析师  
腾飞

# 脱欧演成连续剧 何时方迎大结局

截稿日期：25 Mar 2019

从2016年开始，脱欧一词始终围绕在全球市场挥之不去。但时至今日，脱欧反而成为了当事方（英国和欧盟）苦不堪言的源泉，英国前任首相因此引咎辞职，现任特蕾莎梅多次被内阁弹劾，英国和欧盟的世纪大分手到底会在何时、以何种方式结束？

在3月份，英国议会和特蕾莎梅对脱欧协议紧锣密鼓的进行投票表决，但具体的结果却让梅姨寒心不已。在逼近原本的最后期限之际，欧盟稍作让步给了特蕾莎梅两周的宽限时间（即暂时延缓脱欧期限至4月12日）。若梅姨能成功斩获第三次投票，欧盟将继续给予英国两个月的技术延期用来完成相关手续，至此英国和欧盟都将从泥沼中得到较好的解脱。但须关注的

是，特蕾莎梅近期不断受到内阁以及民众的施压，至少11名内阁成员表示若特蕾莎梅坚决不辞，将集体发动公开的逼退行动。同时，3月23日，英国近百万民众在伦敦举行大游行，要求停止脱欧、举行第二次公投，并谴责特蕾莎梅政府的脱欧不力，梅姨成为议会和民众攻击的重点，故而第三次议会投票，梅姨获支持的概率依旧偏低。

第三次投票再次失败，特蕾莎梅或将决定不参与5月份的欧洲议会选举的概率大增，那么4月12日将成为欧盟对英国的死亡判定日，英国无序脱欧的概率或二次公投的概率都会相较增加，与此对应的像黄金市场亦将从市场动荡之中收获避险的支撑。



智库研究部  
资深分析师  
掘金



# 黄金

全球经济增长放缓 美加息梦碎 英镑迎来大机会



# 原油

减产巧遇美国衰退 供需趋平衡 原油迎战60关口



# 外汇

黄金“鸽”舍不断美联储 好戏在后头

# 全球经济衰退央行们救市与否 黄金皆是得益者

美联储近月转鸽的倾向已十分明显，上月的议息声明已反映两年内只加息一次的预期，今年内更是不会加息，而且委员们更从今年5月起放慢每月缩表步伐，从每月最多减持300亿美元降至最多减持150亿美元，至9月更是全面停止缩表行动，为市场维持大量的货币供应，预期今年底美联储资产负债表规模约在3.5万亿美元。另一方面，美国经济数据参差已为市场响起经济衰退的警号，而另一重要指针美国国债孳息曲线出现倒挂，短债息高于长债息亦反映市场预期美国未来12个月内出现经济衰退的风险，避险情绪上升有利黄金。

全球经济正步入衰退已是不争的事实，今年初国际货币基金组织(IMF)已两次下调全球经济增长预测至3.5%，现时美国正步入经济增长放缓的困境，如美国GDP增长低于2%，势打击特朗普的连任计划。无论央行们出不出手救经济，黄金将成最大的得益者。



↑ 美国经济不景或带来系统性风险

## 美债息曲线预示经济衰退有利黄金

美联储的突然鹰转鸽派已十分不寻常，加上在执笔时美国的国债孳息曲线出现倒挂的经济衰退警号，3个

月债息竟高于10年期债息，反映资金正从短债流入长债，推低长年期债息的孳息率，暗示资金认为美国于12个月内将出现经济衰退，有关的情况在2007年金融海啸前出现过，但美国经济于2008年才正式崩溃，黄金于2008年底才正式开展全面升浪。因此，只要金融市场出现系统性风险，黄金将成为最佳的避险工具，支持金价中长线上升。

另一方面，美联储倾鸽派的态度亦令市场对美国经济前景产生忧虑，美汇难以突破97.7的阻力区，而两年内只加息一次亦收窄美国和其他国家的预期息差，不利美汇，但有利金价上升。



↑ 鲍威尔领导的美联储已鹰派不再

## 央行们如何行动皆有利黄金

全球经济体在央行们停止货币供应后，似乎实体经济再度步入低增长的风险，央行们现时只有两项选择——救市或不救市？无论央行们的决定如何皆有利金价向上。如央行们救市则货币供应上升，美汇转弱，有利金价上升，如央行们不救市，则企业盈利倒退，股市有大幅下行的风险，避险情绪支持金价。因此我们认为黄金的大升浪仍未正式开始。



↑ 智库研究部董事 - 李显廉

# 鸽声嘹亮的美联储 助推黄金继续上行



↑  
智库研究部首席分析师 - 子通

刚刚过去的三月美联储 FOMC 议息声明宣布, 维持利率在 2.25%-2.5% 不变; 将继续缩表政策, 5 月开始放缓, 预计 9 月底暂停; 并将今年加息次数预期从 2 次调降为 0 次, 维持 2020 年加息 1 次的预测, 如此惊人的鸽派态度, 证明美联储宽松的货币政策又迈出了一大步, 黄金借此稳固在 1300 美元上方。



↑ 特朗普和鲍威尔

## 美联储鸽派超预期 特鲍罕见同声

在过去的 2018 年, 美联储强势加息 4 次, 尽管特朗普曾多次敦促美联储停止加息, 甚至表示他对美联储主席鲍威尔“非常不满”, 但去年的鲍威尔仿佛不为所动。而今年, 尽管美联储一直坚持其具有独立性, 不受任何政客左右, 但终究难抵特朗普压力, 现在鲍威尔风向转舵, 联储阵营鹰派纷纷消失, 一片宽松鸽声, 这让特朗普如愿以偿, 可以说, 在加息问题上, 这一次白宫和联储罕见统一, 特鲍二人在加息问题上一致“耐心”, 双雄合力, 为黄金上涨平添了一份动力。

## 美元受到挑战 多国增持黄金

自从美元与黄金脱钩, 脱离金本位制, 坐上世界货币头把交椅后, 世界多国无不被其“剪羊毛”, 大吃苦头。于是去美元化, 恢复金本位的呼声应运而生。据世界黄金协会 (WGC) 统计, 2019 年 1 月全球黄

金 ETF 基金持仓量增长 72 吨, 总量达 2,513 吨, 创下六年最高位。全球央行去年累计增持黄金 651 吨, 同比增长 74%, 创下 1971 年“金本位制”被废除以来的最高增幅。中国央行 2019 年 1 月末, 黄金储备达 5994 万盎司, 环比增加 38 万盎司。

虽然目前美元还能居霸主之位, 但世界多国纷纷增持黄金, 推升金价节节上升, 一点点撬动美元霸权根基, 挑战美元。



## 全球经济疲软 避险推升黄金

美国作为全球经济增长的领头羊, 2019 年经济出现疲软, 机构下调美国经济增长预期, 由 3% 下调为 2.5%。欧盟去年 12 月结束购债, 但也同时下调了经济预期, 经济增长缺乏动力。中国经济虽然仍保持增长, 但也上行乏力, 2018 年增速维持在 6.5%, 低于预期 6.7%。

由于世界主要经济体增长乏力, 国际货币基金组织 IMF 将发达经济体和发展中经济体 2019 年经济增长预期下调至 2% 和 4.5%, 明年的增速则下调至 1.7% 和 4.9%。这客观上为黄金上涨做了背书。

近期在迪拜举行的全球商品交易年会上, 与会的 300 位顶尖交易员罕见地一致看好黄金, 对 2019 年金价上涨持乐观态度, 黄金上看 1400 美元不是梦。

# 美国衰退风险增原油需求 预测降油价 60 美元见阻力

受累全球经济增长预测下降，原油需求增长下调已成不争的事实，而近月石油输出国组织与伙伴国(OPEC+)的减产行动为油价打下强心针之际，油价反复升至 60 美元的重大心理关口。但油价的最大空头美国的经济增长放缓预测正困扰油市，一方面美国持续增产，另一方面美国本土的原油需求却受困于经济增长放缓，为消耗美国庞大的页岩油产量，增加原油出口将是唯一的办法，而全球最大的能源进口国中国将成各产油国割价求售的主战场。

可惜中国的经济增长前景仍不明朗，在全球经济增长放缓下，中央政府亦同时下调年内增长目标至 6-6.5%，原油需求增长有限。此外，美国参、众两院通过的 NOPEC 法案，或最终威胁石油输出国组织的垄断能力，油价潜在的不利消息众多，油价于 60 美元见强大阻力。



个图示：原油需求下降产油业成明日黄花？

## 美国经济数据参差 原油需求下降

近月美国公布的经济数据可说“没有最差、只有更差”，美国 2 月非农新增职位只有 2 万个，远低于市场预期；美国 3 月 Markit 制造业采购经理指数 (PMI) 初值下滑至 52.5，创 21 个月新低，引发投资者预期，美国

的制造业进入收缩期，美国经济 12 个月内陷入衰退。如果美国制造业 PMI 如欧元区的 PMI 连续多月下跌，最终美国的经济增长或如欧元区般下跌至 2% 以下，引发美国原油需求预测下调，压制油价。

此外，美国国债孳息率出现倒挂或预示美国经济于 12 个月内出现衰退，美联储将于 9 月暂停缩表行动及年内暂缓加息步伐，正是预示美国经济进入不景的相应行动。原油需求预测不可避免被下调，油价中线的下行压力较大。



个图示：OPEC 的招牌或被拆

## NOPEC 法案威胁油组存在 油价势被打压

特朗普及油组在油价问题上看法相异已是公开的矛盾，特朗普讨厌油组的态度成历代美国总统之最，市场把目光投向两党支持的“反石油生产与出口垄断”(NOPEC) 法案。如特朗普支持 NOPEC 该法案，则美国可以油组垄断及操纵市场为由，在法律上打击油组，最终或令油组瓦解，各国将被逼大幅增产。有见及此，油组的实际领导人沙特敦促成员国在讨论政策时不要提及油价，以免给予美国口实，可见 NOPEC 对未来油价影响甚大。



智库研究部董事 - 李逸廉

# OPEC 致力减产抗美国 原油市场暂趋平衡



↑  
智库研究部资深分析师 - 掘金

原油从 2018 年的高位 77 美元 / 桶附近直线瀑布至 42.4 美元 / 桶，让原本安逸享受的 OPEC（石油输出国组织）开始备受考验。故以沙特为首的石油输出国组织在 2018 年底开始重启减产方案，油价重新开始上行修正，但与此带来了美国总统特朗普炮轰沙特油价过高。而美国页岩油产量的暂缓以及全球经济衰退的形势下，需求亦在发生着变化，原油市场能否如愿回归平衡？

美联储在 2018 年持续性加息之后，特朗普一直耿耿于怀利率的过高，在配合其挑衅式的贸易战导致国内物价水平的提升，因而时刻想着打压油价以作用于国内经济的复苏。但面对 2018 年油价的瀑布式下跌，OPEC（石油输出国组织）在沙特的带领下开始新一轮的减产方案。在 3 月 14 日 OPEC（石油输出国组织）公布的月报显示：2 月份 OPEC（石油输出国组织）总产量减少 22.1 万桶每天，其中沙特阿拉伯的产量下降 8.5 万桶 / 日，而委内瑞拉在国内经济危机且遭受美国经济制裁的情况下，原油产量大降 14.2 万桶 / 天。反观俄罗斯为首的 11 个石油输出国组织（OPEC）外的产油量亦总计减少了 40 万桶 / 日，由此引发了原油市场供给面的快速下滑，强行助力油价的反弹。

美国页岩油作为和原油相对的替代品，两者间一直存在矛盾博弈。而美国页岩油亦在去年国际油价大涨期间成功的“死灰复燃”，美国油服贝克休斯原油钻井数量从 2018 年初的 742 口，一度跃升至 888 口的最高位。但进入到 2019 年，美国的石油钻井数量开始缓步的减少 64 口至 824 口。至此，因此前油价近 40% 的暴跌对高成本的美国页岩油构成不小的威胁，美国原油产量减少反向作用美国对外原油进口需求的增长。

另外，美国国债收益率曲线的倒挂、3 月 22 日德国制造业采购经理人指数（PMI）和欧元区制造业采购经理人指数（PMI）的下滑均体现了目前全球经济的下滑乃至衰退迹象，对原油的需求上构成一定的压力。但作为原油需求大国的中国市场，在 2019 年前两个月，中国海关的数据显示，我国炼油厂加工原油 10249 万吨（1268 万桶 / 日），创历史新高，比去年同比增长 6.1%。而其中大部分加工原油均来自原油进口，2 月份中国进口原油 1023 万桶 / 日，同比增长 21.6%。1 月份，进口量为 1003 万桶 / 天，同比增长 4.8%。我国对原油的增长式需求在一定程度上抑制了全球经济恶化所带来的负面影响。



↑ 纽约原油价格周线图

技术图形上，油价在近期触碰 59.6 美元 / 桶后暂时呈现的较为明显的受压，短周期内若无法上破该压力，则需多加留意油价回测下方支撑 51 美元 / 桶附近。但若油价在 3 月于周线收线成功站上 59.6，则需先考虑油价上测上方重要压力位 64 美元 / 桶附近。

# 全球经济增长放缓 美元加息破灭 英镑投资策略

美联储于去年年底突然放慢加息步伐，而且从鹰派的态度变成鸽派，但美国今年首季的经济增长不太乐观，美联储委员们预计未来两年最多或只加息一次，从基本面上看，美汇要向上突破甚有难度，除非英国脱欧出现黑天鹅事件，触发英镑急挫，否则美汇难以突破 97.7 水平的阻力。美汇的顶部阻力十分明显，美元兑一众非美元货币的息差亦未有预期般进一步扩大，为美汇指数形成压力，投资者可多留意非美元货币的中线走势，特别是英镑的投资机会。



↑ 特蕾莎梅能否力挽脱欧危局

## 脱欧困扰英镑静候单边走势

受惠英国脱欧，英镑走势持续疲弱有利英国经济增长，虽然英国的通胀仍未达标，但亦未致于欧元区般步入经济衰退边缘，英国的失业率亦在低位 2.8% 至 2.9% 徘徊。英镑持续受困于 1.33 水平的主要原因在于脱欧局势转趋不明朗，执笔时有消息指英国首相特蕾莎梅正面临内阁逼宫，但即使特蕾莎梅下台仍难以扭转英国脱欧的命运。

现时英国正在两难中，英国的脱欧期限不能无限延长，而是需要欧盟的同意。如英国最终不接纳首相特蕾莎

梅提出的脱欧协议，英国无序脱欧的机会甚高，如果他们英国下议院拒绝脱欧协议，英国将于 4 月 12 日离开欧盟而不会达成协议。在无序脱欧下，英镑势向下跌破 1.2 水平，不排除向下试 1.1 的终极支持。

如英国国会最终接受欧盟提出的协议脱欧，则英国首相特蕾莎梅可保住相位，而欧盟亦可将英国脱欧推迟到 5 月 22 日。英镑亦预期有少幅反弹，中线目标可达 1.33 水平。

最终如英国选择第三条路——作第二次脱欧公投，在现时的民意支持下则变相不脱欧，虽然保守党选择二次公投无异于政治自杀，但对英国整体仍有利，英镑有上破 1.35 水平的机会。

现时英国国会似乎对旧酒新瓶的脱欧协议无甚兴趣，如首相特蕾莎梅最终下台，则英国甚有机会出现无序脱欧情况，因暂时欧盟无意重启谈判，并作出进一步让步的可能。如英国获欧盟厚待脱欧，则成为其他欧盟国家的疑欧派榜样，到时欧盟的脱欧潮将一发不可收拾。换句话说，对英镑而言最好是留欧或通过有关的协议。脱欧前景未明，投资者可静候英镑的大单边市出现。



↑ 数十万人伦敦大游行



↑ 智库研究部董事 - 李德廉

截稿日期: 25 Mar 2019

# 全球经济增长放缓 各国央行争相放鸽



↑  
智库研究部资深分析师 - 欧文

进入三月，各大央行纷纷发表鸽派讲话，先是欧洲央行行长德拉基率先放鸽，日本央行和澳洲联储紧随其后，美联储主席鲍威尔再补刀。至此，各国央行纷纷用行动表明了市场经济运行的状况，外汇市场波动加剧。

## “审慎的”鲍威尔提前放鸽 美元跌后大涨

3月21日凌晨美联储FOMC会议宣布维持利率不变，今年加息次数由2次降为0次，维持2020年加息一次的目标，并计划9月末停止缩表，与此同时，全面下调未来经济增速预期和通胀预期。此次意外释放鸽派信号超出市场预期，美元短线大幅下挫。数据方面，近期美国方面公布的非农就业数据大幅不及预期、通胀小幅下滑、GDP增速也同样出现下滑，加重了市场对美国经济放缓的担忧。一向表示“审慎的”美联储主席鲍威尔却提前大放鸽派，进一步印证了经济下行的压力。但是由于其他经济体表现相比更不如人意，美元又具备避险的功能，美元未出现连续的大幅下跌，反而随着目前基本面的演变会支撑美元上行。从技术面来看，去年下半年以来美元震荡上行，下方95.0一线支撑强劲，上方97.5-98.0一线虽然暂未突破，但依旧处于多头趋势。周线上震荡向上的走势还将延续，突破98.0之后，年内有望冲击100美元附近。各大央行相继放鸽，部分抵消了对美国经济放缓的担忧，美元指数震荡向上。



↑ 美元周线图

## 超级马里奥再放大招 欧元区前景堪忧

欧洲央行3月议息会议同样让人大跌眼镜，宣布利率不变的同时表示年内不会加息，加息时间推迟到2020年下半年，下调经济增速预期并实行2014年以来的第三轮大幅宽松（为期两年的定向长期再融资操作TILTRO - III），此轮宽松政策也难以使欧洲经济上扬。从数据面来看，GDP经济增速持续下滑，通胀2%的目标可望而不可及，另外本次公布的制造业PMI指数跌破50的枯荣线，欧元区主力德国更是跌至44.7，远低于48的目标。综合来看，欧元区经济放缓势在必行，经济增速和通胀目标成为遥不可及的梦。

从技术面来看，欧元兑美元从去年下半年跌破1.150持续震荡下行，周线级别未出现明显站稳迹象，表现弱势。此次欧洲央行议息之后短线直接跌破1.120的低点，建议做空为主，上方关注1.140一线的阻力，下方跌破1.120则有望跌至1.100和1.080的位置。



欧元兑美元周线图



百利好耀明慈善基金  
PLOTIO BRUCE CHARITABLE FOUNDATION



扶弱  
济困

照耀生命  
点亮光明

兴学  
育才

绿惜  
保育

医健  
乐行

贵州

青海

云南

四川



### 照料日常 尽献关怀

我们除了每天提供粮食予每位儿童外，每半年亦会为孩子们购买日常用品，例如文具、衣服和被子，令他们能够在一个稳定健全的环境下成长。

### 送炭升温 跨地送暖

由于当地9月至4月的天气都非常寒冷，我们每月除了为孩子们准备粮食，还会购买煤炭送到山区学校，希望能为孩子们雪中送炭，在寒冬里加添窝心暖意。

### 扶弱济困 赠衣暖心

除了为孩子们添置日常所需外，我们亦会送赠物资为孩子们解决燃眉之急，同时也提供额外款项，以备不时之需。

### 推广文教 兴学育才

我们致力援助贫困地区的儿童和青少年，为他们提供接受教育的机会。我们会定期捐赠图书予孩子们，开拓他们视野，从而建立正确的价值观。

每一张小面孔  
承载着每一份幸福

# 千封来信致谢意 耀明大爱遍满地



贵州

感谢你们给我的资助，你们给我的钱、食物、衣服、被子、文具、书本，解决了我生活上的困难，亦让我可以回到学校学习。我一定会好好学习，当一名好老师回报社会！

— 有芳



青海

谢谢你们的炭！我十分怕冷，我每一天都在祈求寒冬不要来，因为家境不好，炭这些贵重物品我们买不起，谢谢你们温暖我的冬天，令我再也不冷了。我发自内心的祝愿：好人一生平安！

— 布布



# 与无国界义工合作 每月助养500名中国贫困儿童

## 无国界义工的致谢：

非常感谢您们对山区赤贫儿童的关怀及支持，善款将会大大改善山区儿童的生活条件，让孩子有足够的粮食及御寒衣物渡过日子。捐款解决了山区贫困儿童的基本需要，让孩子一尝饱肚的滋味。在此，本会衷心的感谢您们。



云南

感谢您的资助，让我能够买到东西吃，也谢谢您在冬天送来暖和的大衣、裤子、鞋子，我立即感到不冷了。您的博爱给我留下温暖的印记，我会努力学习锻炼自己！

— 春花

四川

因为家里生活困难，我不能上学，谢谢你达成了我的小愿望，让我得到学习的机会，这是我从未想过的事情啊！我也很感激你送给我的书籍，我每天都在看。我承诺我一定会努力学习，用知识改变命运！

— 洛洛





# 名家专栏





汤文亮  
楼市解剖

汤博士曾获第十三届杰出华人奖，于2015年更被推选为“年度风云人物”。现为纪惠集团行政总裁，资深地产投资者，纵横楼市三十多年，对楼市起伏有独到的看法，其分析为市场人士必读。

# 小阳春之 上下其手

有朋友说我又看错楼市，春节后小阳春还没正式到来，无论新楼或者二手楼的成交价与成交量都非常高，如果小阳春到来，楼市畅旺程度都不知如何形容，或者可以叫大阳春。

我同意最近楼市有明显改善，但这是惯常现象，因为每年在春节过后，楼市必定会有一段时间畅旺，这就是大家经常所说的小阳春，但被形容成旺到不得了，我又不觉得。虽然春节后中原指数连升五个星期，但升幅只有2%，而二月份一二手楼成交量也只不过4300套，远比去年上半年的平均数6000套为低。不过，我也同意新楼的销情畅旺，但这也只不过是地产商的促销方法做得成功，而这次的手法应该可以叫做“上下其手”。

大家千万不要误会我说香港地产商是“咸猪手”，事实上，每一个地产商都是正人君子，如果是“咸猪手”的话，那就太多了。我记得小时候跟奶奶去参加宴席，服务员是会把宾客送来的礼物说出来的，礼物大就会大声说出来，礼物小就小声说，这是有名堂的，奶奶说这叫做“上下其手”。

新楼热卖，有地产商在第一轮销售后就说加价20%，这个做法最大的作用就是让刚买了其新楼盘的买家不会违约，加价之后其他单位是否能够出售就另当别论了。如果卖不出要减价，当然不会说给别人听，而是偷偷跟买家或者物业代理商量，楼价一定不会减，或者会用其他方法，例如置业礼券反馈给买家，现在法律是容许这种做法的，大家不用怀疑，这种做法应该可以叫“上下其手”。不过，不知情的人会以楼市是非常畅旺，



新楼不但热卖，而且楼价也非常高，有可能让着急买楼的人做出错误的决定。所以，现在买楼一定要聚精会神，耳听八方，否则就听不到那些小声音，不知道原来有这么大的回赠，这个损失是巨大的。



钱志健  
对冲手记

钱志健是资深对冲基金经理，投资经验逾二十年。曾任全球大型英国伦敦上市对冲基金地区主管，目前为一间家族资产公司董事局成员，擅长流动与非流动策略，以环球长短仓为主打。他曾撰写金融著作多本，分享投资与人生智慧。钱氏于2006年组织哈利车队，盼望在金融以外做点有意义事情，作为另类赢家。

# 加拿大强力品牌 经得起时间考验



加拿大最大连锁咖啡店 Tim Hortons 今年二月份在上海开出中国第一间门店，生意火爆。Tim Hortons 是加拿大的强力品牌，家喻户晓，主攻咖啡、冬甩及三文治。Tim Hortons 减去一个 S 字母，Tim Horton 真有其人（1930-1974），他本是冰上曲棍球明星，也是这间冬甩铺的共同创办人。强力品牌的成功，归咎于产品的认受性。追溯至 1964 年，Tim Horton 第一间冬甩店在加拿大安大略省开始运作，55 年后，Tim Hortons 在中国上海开店。

## Tim Hortons 预计在中国开 1500 间分店

Tim Hortons 已逐渐脱离加拿大品牌的影子，走向国际化，但依然保存着加拿大的味道。只要有去过加拿大不同省份，总会有一间 Tim Hortons 在周围。未来 10 年，Tim Hortons 预计会在中国开 1500 间分店。2014 年 12 月 15 号，Tim Hortons 成为上市饮食集团 Restaurant Brands International（代号：QSR）的一份子，最大股东是巴西投资公司 3G Capital。另外两个 Restaurant Brands 旗下的强力品牌，分别是 Burger King 及 Popeye 炸鸡，在全球 100 个国家运作，每年总销售额超过 53 亿美元，现市值约为 301 亿美元。

## Canada Goose 设“冰房”，感受御寒威力

加拿大“国宝级”的御寒服装，以羽绒为主要物料的 Canada Goose，2018 年 12 月在北京开了第一间中国实体店。Canada

Goose 于 1957 年在加拿大多伦多市一个小货仓内成立，经过了超过 60 年的企业提升，现已成为一家有实力的企业。其过去数年间变了潮衣着，让更多人认识了它；一些 Canada Goose 的门店还设有“冰房”，令消费者在极寒冷的天气下，感受羽绒服的威力。Canada Goose 同步在加拿大及美国上市，美国纽约交易所上市的股价由 2018 年 12 月初的 69.49 美元，曾经下跌至 12 月尾的 40.85 美元，中加关系最僵的时刻还没有过这样的下跌。不足约三个月，最坏的时间又过去，羽绒强力品牌的股价在 47 美元徘徊，现市值约为 50.4 亿美元。

## 黑莓市占率不断萎缩

加拿大加密技术及智能手机黑莓手机 Blackberry 生产商经历了产品汰弱留强的大时代。BlackBerry（代号：BB）键盘独特，股价在 2008 年五月最高峰期的 146 美元开始一路下滑。苹果（代号：AAPL）在 2007 年推出第一代的 iPhone 后，苹果不断挑战黑莓的手机市场的市占率。黑莓股价在过去 10 年期间市值不断萎缩，甚至可说是无以为继。强力品牌，盛衰有时，而黑莓现时的市值仅为 48 亿美元。最后，美国短期及长期债券倒挂（Inverted yield curve）或显示经济踏入衰退，潜伏资产沽售压力。四月份我们将再次踏入精彩绝伦的美加业绩季度公布期，大多数在加拿大上市的强力品牌，也会同时在美国挂牌。投资是一场永久的耐力赛，想对策略，永远有获利的可行性。



黎伟成  
宏观经济

资深财经评论员，NOW 财经台评论员

## 高技术 5G 设备股占优

中国的手机制造商陆续在境内甚至欧洲市场推出 5G 智能手机，使相关的设备股受惠，但重要的是高技术、高性能和优质者能够在新时代的新市场具备相当竞争力，汰弱留强的搏斗已展开了。多间与智能手机设备有密切关系的上市公司，近期陆续公布了 2018 年度成绩表，业绩未如期望的理想，是可以预见的事。此因整个智能手机和相关的行业在由 4G 提升至 5G 的过渡阶段，肯定会放缓过去多年的资本投资，并加大研发力度，力求在 5G 新时代来临之时争取业务和市场份额。

在一众智能手机设备股中，笔者首推瑞声科技 (02018)。该股的股东应占溢利于 2018 年全年达 37.95 亿元（人民币，下同），但 2017 年曾达到 53.25 亿元，同比减少 28.72%。即使纯利由升转跌，但仍备受追捧，乃因其多个主要业务在 5G 新时代有大展拳脚的空间。例如（一）其声学产品 18 年的营业额 86.7 亿元同比减少 9.4%，毛利率 37.2% 更大幅下降 3.6 个百分点，但此情况主要受到传统产品价格下跌之困。而瑞声科技当前在加速超线性结构平台升级，预计 2019 年内将覆盖所有主流品牌旗舰机，同时加速拓展中端机型市场，以促增出货量；另一方面积极开拓包括 VR/AR 设备和智能汽车新领域。

（二）微机电系统收入虽同比减少 3.9% 至 8.14 亿元，毛利率却达 26.1% 同比大增 4.2 个百分点。该集团表示会在拓微机电系统设计和数字芯片开发上采用更先进解决方案，来匹配 5G 相关应用进一步增强对微机电系统器件的需求。



（三）其光学业务，收入即使仅占总额 3%，但营业额 5.5 亿元同比却大幅增长 2.4 倍，其中（1）塑胶镜头月产能达 4,000 万只，而出货量超 2,000 万只，预计月产能于 2019 年可提升至 5,000 万只；（2）三摄镜头手机将进一步普及，3,200 万前置和 4,800 万后置镜头目前已广泛应用于几款旗舰机和畅销机。

至于以光学业务为主的舜宇光学 (02328)，虽然手机摄像模组出货量持续增加，18 年营业额 196.09 亿元，同比增长达 10.73%，但比 2017 年 55.84% 的增长率下降了 45.11 个百分点之多；而分部溢利 6.36 亿元，较 17 年的 16.69 亿元亦同比大减 61.8%，毛利率大跌 5 个百分点至仅 8.1%，表现相当差劲。

舜宇光学的毛利率急挫，主要受困于以下三点因素：（1）新厂房利用率待提高；（2）手机摄像生产线流量需优化。此两点反映出：该集团投资新厂房时未有考虑到中国已迈入移动 5G 基建期，4G 的发展步伐逐步放缓以待新时代来临，因此新厂建成后的产能有过剩之嫌；（3）人民币汇价回落，使以美元计价的材料价格上升，则是任何企业面对的问题。

丘钛科技 (01478) 股东应占溢利于 2018 年达 1,439 万元（人民币，下同），同比大幅减少 96.69%，乃因该集团产品的素质有待提升，特别是（1）所产销的是以 200 万像素低端摄像头模块为主，无法抵销生产折旧、人工成本上升的压力；（2）指纹识别模块产品仍以涂层式为主，更备品价格明显下降的压力，而光学式屏下模块则在 2018 年下半年才开始批量出产，未能抢得市场先机。



杨德龙  
A股智评

现为一家基金机构担任董事总经理及首席经济学家，并担任 CCTV 特约评论员，凤凰卫视特邀嘉宾、清华大学经济管理学院金融硕士行业导师。曾获得第十届中国财经风云榜年度最佳公募基金经理、南方金融菁英大奖、新浪财经明星签约主播等荣誉。

# A股走出历史大底 迎来“黄金十年”机遇



今年1月2日，我提出2019年“十大预言”，明确指出在利好政策逐步落地，利空因素边际改善的背景下，A股市场将重回3000点之上。现在市场已经站上3000点，提前实现我提出来的“小目标”，市场的趋势也发生根本性的反转，即从之前单边下跌变为震荡上行。随着赚钱效应的逐步体现，场外资金入场的积极性在不断提高，特别是前期踏空的一些资金，一直在等待市场的调整来布局。很明显，这一轮调整是最好的入场时机。本轮反转行情，而不仅仅是一个反弹。当前市场仍处于底部区域，3000点以下属于历史大底，3000点也仅仅是地平线，未来外资流入A股的资金量将逐年增加。在外资抢筹的同时，国内来自于楼市的资金、理财产品的资金、货币市场的资金都有望成为A股市场的增量资金。优质股票的股权稀缺性将越来越强。未来优质股票的“黄金十年”将给投资者带来更好的投资机会。2019年是A股“黄金十年”的元年，投资A股优质股票，就像十年前买核心区域的房产。政策面上，中央已经把资本市场的定位提到一个前所未有的高度，将资本市场定为国家核心竞争力的重要组成部分，而未来A股市场的表现将超出很多人的预期。当然“黄金十年”属于优质股票的“黄金十年”，而绩差股和题材股将与之无关。

当前，我国经济已经从高速增长期进入到中速高质量增长期。虽然经济短期内面临下行压力，但是发展长期向好的基本面没有改变，我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。推动

我国经济高质量发展是未来的目标。去年面对国内外众多的不确定性因素，我国GDP超过90万亿元，比上年增长6.6%，经济总量稳居世界第二位，进一步减少与美国经济总量的差距。CPI上涨2.1%，保持在良性通胀的区间。消费对GDP的贡献超过60%以上，成为推动GDP增长最重要的引擎。今年通过积极的财政政策和偏宽松的货币政策，我国经济将保持稳中有进，经济结构转型升级将会持续。

面对全球经济增速放缓的大局面以及贸易保护主义，形成国内强大的市场非常关键。我国拥有14亿人口，拥有世界上最大的消费市场。去年我国消费市场达到38万亿元，成为世界上最大的消费市场。随着居民收入的提高，以及城乡居民收入不均衡的情况得到一定的改善，我国消费水平还将有望进一步提升。

今年大幅减税降费的措施将提高企业的盈利能力和居民的收入水平，我国消费的潜力依然巨大。通过鼓励消费的政策，提高居民收入等措施，进一步巩固消费对GDP增长的贡献。而供给侧结构性改革继续推进，为经济高质量发展提供新的动力。通过“三去一降一补”，实体经济活力不断释放，经济发展新动力不断增强。2018年，服务业已经超过第一产业和第二产业，成为推动GDP增长最重要的因素，这也标志着我国经济转型取得一定的成果。



杨官华  
环球楼房

海外置业专家、世纪廿一中华物业公司（香港、澳门、日本）创办人、香港专业进修学校雇主顾问委员会委员、远东国际不动产董事主席、中华集团董事、现任香港专业地产顾问商会副会长。

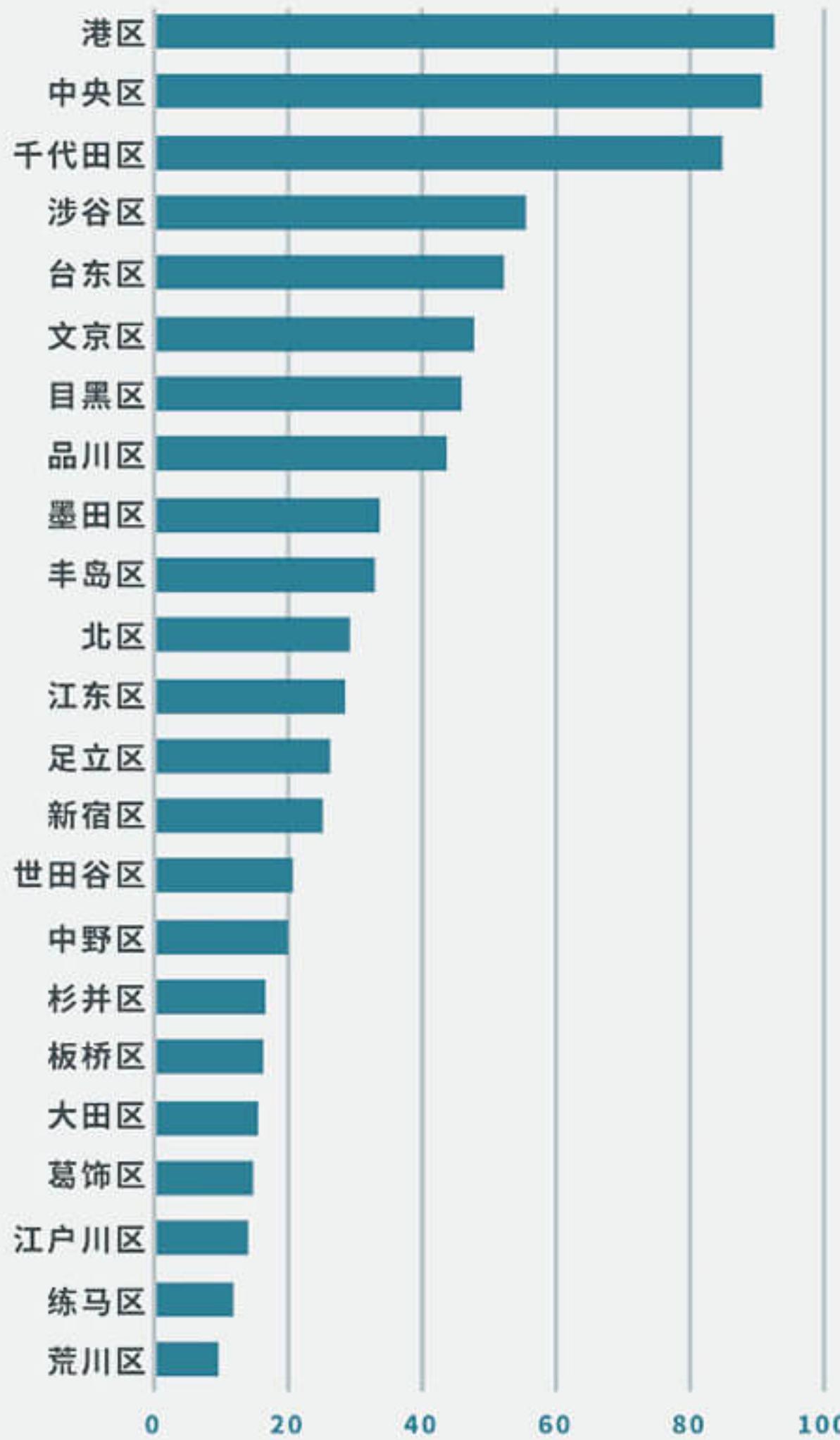
# 2019 年东京 23 区地价升幅

日本 2019 年 5 月 1 日之后落成的新楼，制造年份不会是平成 31 年（公元 2019 年），因为日皇明仁将于今年 4 月 30 日退位，第二天 5 月 1 日由皇太子德仁亲王继位，即将会有新的年号诞生，正式结束 31 年的平成历史。

笔者看好日本东京大阪房地产周期的黄金十年升幅，特别是今年会有新年号，紧随其后是 G20 高峰会议，笔者 2013 年到东京创业亲眼见证到日本楼市 V 型反弹从谷底回升，马上回顾一下过去 5 年，从 2013 年到 2018 年东京 23 区的地价升幅，根据日本财务局数据显示东京 23 区近 5 年地价升幅区域见右图。根据以上数据显示，过去五年东京 23 区升幅跑赢大市的是“港区”，升幅接近一倍，而东京首 3 位最贵地价分别是第一位是“中央区”，平均每平方米 @601 万日元（约每呎地价 @39000 港币）；第二位是“千代田区”平均每平方米 @490 万日元（约每呎 @31800 港币）；第三位是“港区”平均每平方米 @388 万日元（约每呎 @25200 港币）。上述资料或多或少有些滞后，但 5 年前香港人投资东京房地产的朋友，看完上面的资料，各区升幅比较，表示即使达不到目标，也不会相差太远。

上述每平方米地价只是土地面积的每平方米的售价，并没有包括土地上面的建筑物的价格。假设港区的土地面积是 100 平方米，每平方米价格是 \$39000 港币的话，那么 100 平方米土地的价格便是 \$3900 万港元，如果这块土地可以建 5 层高大厦，每层假设 80 平方米，那么 5 层就是 400 平方米，即每一层持

东京地价五年升幅百分比 (%)



有土地的比例是 1/5，每层是 80 平方米，即每平方米的平均地价是 \$97,500（每呎约 9000 港币）。上述价格没有计算建筑成本以及利润和银行贷款利息等杂费。

今年东京有机会放宽合法民宿的居住日数，相信未来会正面影响个别地区房价上涨走势，数据显示有些低水地区例如“新宿区”过去五年才升 25%，值得把目光放远一点，认真是低水位置，大家拭目以待。



胡孟青  
股坛专文

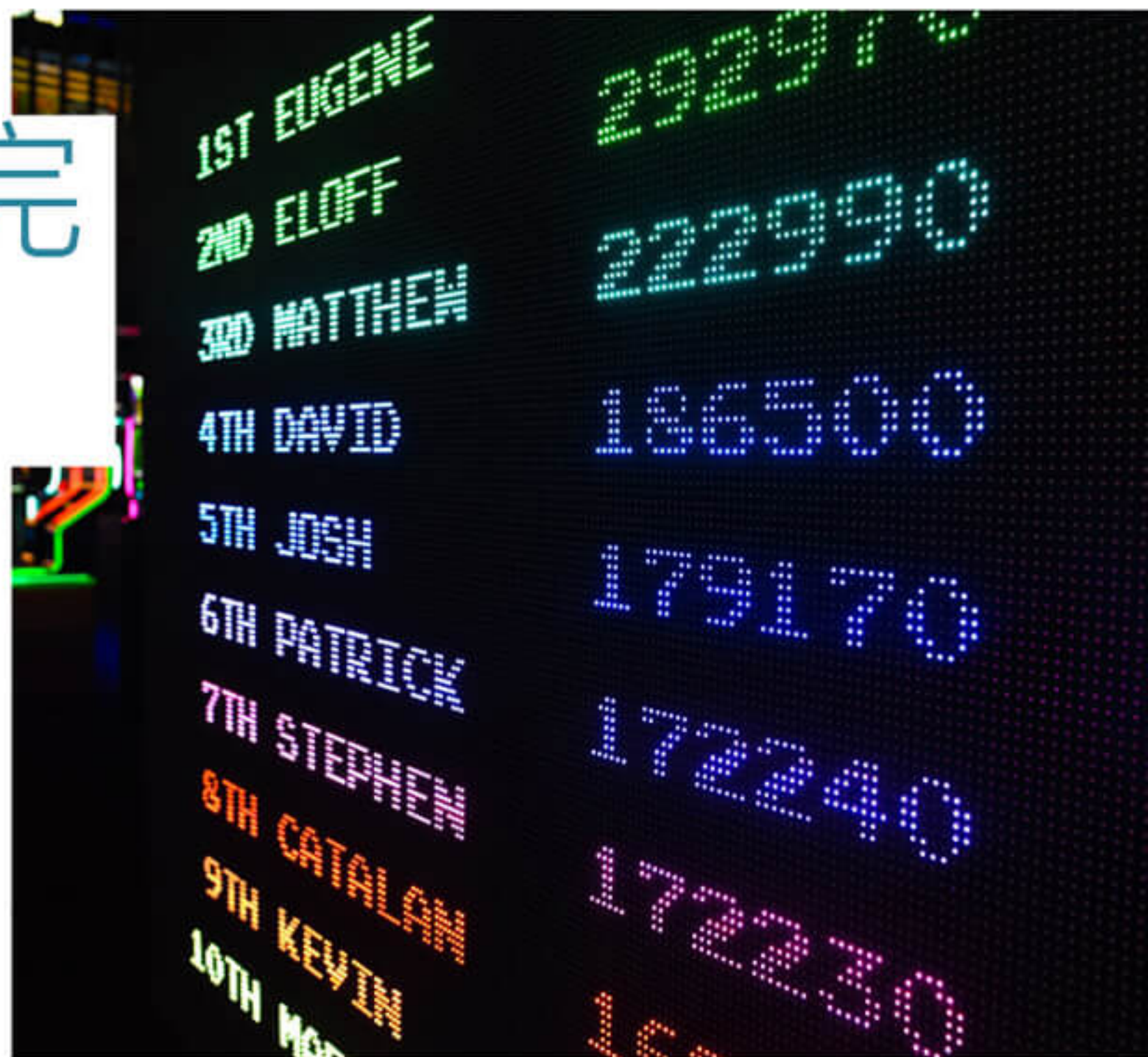
香港著名股评家，曾任高信集团控股副总经理、高信证券交易董事、汇丰金融服务副总裁，现为香港财经信息顾问有限公司董事、新城财经台节目《开市直击》及《杰青新一代》节目主持。

# 央行“放水”未完 市场影响几何

如果股票市场年头三个月升幅，是因为中美贸易摩擦将有望达成协议，且联储局愿意停止加息等因素影响的话，既然部份已经实现，经济及企业盈利似乎短期会再成为市场最重要的关注点。撇除一些非指数成份股，单以五十只大蓝筹来看，不管去年业绩胜于预期与否，真正能够获盈利预测上调的股份，为数不多。高盛日前提到，整体区内市场而言，随时要预备新一轮盈利预测下调，但亦同时指出，预测下降与否，市场价格早已反映。的确，何谓 Priced in 及真正定义，其实是没有正式公式可以计算，情况可以是预测一直被下调，但股票价格向上而行，这或者就是已反映。同样亦可能发生的是，价格上升仅属回光返照，因为市场仍然高估了盈利预测幅度及持久性。

自九十年代起的区内盈利预测被调低的周期有好几次，少则维持十二个月，多则其实是可以按年份计。而更重要的是分析界去年大致上花了很多时间修正 2018 年的预测，对于今年的估计其实部份是相当象征式；部份平均估值恒指盈利有一成增长，但这个估算水平其实年年也如是。

利息见顶回落无疑是市场主力催化剂，但背后原因是经济问题，两者形成的一股好淡角力，或成为短期最大左右力量，市场现在就为可能减息而雀跃，是否有点早？从近几星期的几项资产价格表现看，颇多投资者，即使是相当专业者，怕的未必是衰退，而是遗憾效应，宁快买、勿缺买，该情绪至少反映债券市场表现身上。第二季股市的最大动力，可能来自一面倒流入债



市的资金。似乎只要没有加息预期，同时减息预期继续上升的话，就会满足风险资产的胃口。实际经济数字进一步放缓与央行放水，哪一边较快出现，就决定了好淡双方的胜负。更何况，中国踏入第二季也随时加快宽松降准，派对未完，怎知何时到尾声？

零八年，中国搞了个四万亿推动经济。十一年后的今日，外媒计算过增值税下调规模有二万亿、铁路开支八千亿、另加道路及水路建议预算用一万八千亿，将此三项视为之刺激经济的话，已合计四万六千亿人民币，比当年更多。公平而言，搞活经济过程中所涉及的过程与方式才是重点。减税能够惠及社会企业，技术上再靠民间释放动力。李克强总理在年度中外记者会上一句“经济不会滑出目标范围，为的是要顾及就业”不可否定会令市场更具信心。同时主动提出二万亿的减税计划，但赤字率上调 0.2% 仅涉及不足四千亿人民币，从他的答案不难窥探出，政府除要节省开支之外，靠的是动用财政基金及央企多派息。既然增长目标必达，而且有利可图的央企都要多派息，基本上等同向市场发出一个 Long Call 吧。



CHASONG DREAMS

# 梦境之岛

仙本那

SEMPORNA

在马来西亚沙巴州的东海岸，有一个这样的海岛，她的名字自带仙气，不属于凡间；她远离喧嚣，独处一隅，宛如仙境；这个海岛就是仙本那。我们或许找不到最完美的人，但来到这里，我们能见到最完美的景。

# 仙本那

在巴天语和马来语中字面意思为“完美的”，它曾经只是一个小小的渔村，甚至在地图上都无法找寻到它。但是仙本那被绿松石般的海水环绕着，白皙的沙滩、高耸的椰树、五颜六色的珊瑚礁和海水中游曳着的鱼儿，它和它的附属海岛就像是一个现实世界中的梦幻之岛，这些优越的自然条件始终吸引着来自世界各地的游客。



## 特色活动 — 赛船会

每年的4月，仙本那会举行赛船会，这一活动是属于巴瑶族独有的节日，各种各样的传统小船会以 lepa 和 junkong 作为装饰，行驶到城镇里去争夺奖项。如果四月恰好在仙本那，参加下这场盛事也是不错的。





卡帕莱岛

水上屋不只是马尔代夫才有，卡帕莱岛也有。卡帕莱坐落在一群珊瑚礁中间，岛上共有 51 间别墅小屋，每一座都是水上屋，再加上海水晶莹剔透，就像是漂浮在水上的天堂。卡帕莱是浪漫的，深受情侣们追捧，是婚纱拍摄首选之地。



马布岛

如果觉得卡帕莱的水上屋较贵，那么你可以转战马布岛，这里的风景一样很漂亮。另外，对于人文摄影爱好者来说，马布岛绝对是一个出人文大片的好地方。因为水上吉普赛人巴瑶族是马布岛独特的人文风景，他们被认为是最后一支海洋游牧民族。在这里可以看到很多巴瑶人小孩撑着船来卖鱼，他们没有学校、没有土地、就住在海上的高脚屋里。



马达京岛

马达京共由 2 个岛屿组成，两岛相隔半公里，涨潮时两岛被“玻璃海”隔开；一旦退潮，两岛就被一条洁白的“沙桥”连成一片，形成一个让游人留恋不忘的地标。马达京岛只有一个度假村，没有小渔村，所以整个岛沙滩和水域保持的非常好，可以说是仙本那最好的海岛酒店和沙滩。



邦邦岛

邦邦岛目前还是处于原始状态，是一个宁静的世外桃源小岛，有着纯净的白色沙滩，沙滩屋和水上屋，任君选择。邦邦岛的浮潜环境非常棒，水下的珊瑚和鱼群都很多，运气好的话，在岸边浮潜也能看到大海龟。在邦邦岛潜水，就是与珊瑚水草共舞、与海星鱼虾追逐。

## 小锦囊



珊瑚燕窝是仙本那特有品种，其营养价值远远高于其他地方所产，被列为马来西亚海洋发展的重点项目。仙本那珊瑚燕窝是一种天然珊瑚草，因营养价值高，胶质浓似燕窝，又因其生长在珊瑚礁上方，所以称为“珊瑚燕窝”。珊瑚草又名神草、福草、盐草，自古以来，被东南亚沿海一带视为不老长寿的秘方之一。另外，仙本那是典型的热带气候，所以除了雨季（每年的 11 月到来年的 1 月份）以外，其它都是旅游的好时间，尽情去浪吧！





坚持的人锻造了坚强的毅力。  
毅力使信念镀上一层百箭不侵的盔甲。

### 李嘉廉 (Benny)

#### 董事

- ◆ 百利好智库研究董事，特许金融分析师(CFA)，国家认证高级黄金分析师。
- ◆ 香港NOWTV特约财经分析师，香港财经杂志Capital 特约财经分析师。
- ◆ 香港电台、新城电台、商台特约股票分析师。
- ◆ 擅长基本面分析，擅于整合市场上众多经济数据，从中找寻投资价值。
- ◆ 黄金、石油、外汇、债市及股市中建立不同的量化预测模型，观察资金流动趋势及各市场的互相关联性，捕足市场先机。

### 欧文

#### 资深分析师

- ◆ 百利好智库研究资深分析师，国家认证中级黄金分析师，金融风险管理师 (CFRM)，期货从业资格及期货操盘手。
- ◆ 总结编写了《顺势信号交易法》，遵从顺势交易的原则，趋势和短线相结合，风格稳健。
- ◆ 相信只有保持理性的状态，制定合理的交易策略，严格遵守止盈止损，才是制胜之道。
- ◆ 顺势做熟悉的行情，交易大道至简，以最小的风险搏最大的可能。



### 白蔚

#### 资深分析师

- ◆ 百利好智库研究资深分析师，金融理财师 (CFP)，国家认证中级黄金分析师，基金从业资格与特定客户资产管理非公募基金投资经理。
- ◆ 资产管理衍生品模块拥有丰富操作经验。
- ◆ 擅长在中长期基本面研究下的投资组合和风险管理，根据投资者实际情况帮助其实现资产的稳定增值。



# 专业团队 星级分析

在趋势交易中，除了知识之外，  
耐心比任何其他因素更重要。



40

## 子涵

### 首席分析师

- ◆ 百利好智库研究首席分析师，国家认证高级黄金分析师。
- ◆ 中金在线名师专栏特约分析师、和讯财经、智通财经、龙讯财经等采访嘉宾。
- ◆ 著有《黄金投资实战博弈操盘技法》一书。
- ◆ 擅长技术面分析，结合基本面事件以及数据的影响，精确判断做交易最关键的“一向三点”（方向，进点，止损点，止盈点）。
- ◆ 深信大道至简，在交易之前只要找到绝佳的机会，制定好完整的交易计划，剩下的就是耐心等待市场的检验。



## 掘金

### 资深分析师

- ◆ 百利好智库研究资深分析师，国家认证中级黄金分析师，国际经济与贸易专业硕士。
- ◆ 华尔街见闻外汇主题作家。
- ◆ 擅长黄金、原油、外汇等，结合斐波那契时间和空间数列，研判短中长趋势波段的顶部和底部，以及发掘趋势成型前的失败节点，用来预防行情诱多或诱空陷阱。

## 腾飞

### 资深分析师

- ◆ 百利好智库研究资深分析师，国家认证一级黄金分析师。
- ◆ 新华社特约连线评论员。
- ◆ 擅长技术面分析，专长于股市，黄金，外汇，债市的整体分析。
- ◆ 擅于做趋势波段交易为主，能给予投资者合理的资产收益配制，追求利益风险比最大化。



# 智库直播



智库直播入口

## 携手共赢 捕捉投资良机

与资深分析师实时聊天，透过即时财经讨论，掌握最新基本面及技术面分析情报

非农直击

亚盘焦点

投资理论管理

欧盘解读

市场扫描

美盘追析

走势狙击

午夜聚焦



# 百利好金融集團

## PLOTIO FINANCIAL GROUP



### 百利好金業 (香港)

#### PLOTIO BULLION (H.K.)

香港金银业贸易场 126 号会员，为不同界别的投资者提供多元化的贵金属投资產品，包括现货黄金 / 白银、九九金、港元公斤条、香港本地白银等。



### 百利好智庫研究

#### PLOTIO INTELLIGENCE

设立资深分析师团队，研究环球金融投资产品，提供最新财经新闻资讯、紧贴市场动态的专业分析以及针对经济热点而设的投资专题研讨。



### 百利好耀明慈善基金

#### PLOTIO BRUCE CHARITABLE FOUNDATION

为纪念前董事黄耀明先生而设。以照耀生命、点亮光明为宗旨，在扶贫、教育、环保、医疗等领域上组织及赞助慈善活动。



### 百利好投資移民顧問

#### PLOTIO IMMIGRATION CONSULTANTS

专门处理资本投资者入境计划，为客户提供移民至全球不同国家地区的专业咨询以及售前和售后的全方位服务。



### 百利好顧問

#### PLOTIO CONSULTANTS

提供各式各样的财务信贷方案如企业融资、物业贷款、汽车融资贷款、私人贷款、结余转户计划。





定价: HKD 38

香港九龙尖沙咀广东道 33 号中港城 5 座 16 楼 3-4 室  
电话: (852)3755 0936 传真: (852)3428 5788  
电邮: [cs@plotiobullion.com](mailto:cs@plotiobullion.com)  
官网: [www.plotiofinance.com](http://www.plotiofinance.com)

