

智库

INTELLIGENCE

第58期 2019.10



丰富餐桌的新品种

素肉

Scale: 1:100

黄金

P.12

特朗普成败在贸易战
一轮货币宽松将至

能源

P.14

全球供求失衡
需求旺季叠加能源更替

外汇

P.16

贸易战或恶化
全球央行宽松浪潮再起

指数

P.18

美股牛市表现强劲
国家经济晴雨表的标杆



百利好

千金在手 共创成就



集团优势

百利好集团成立于1983年，扎根香港超过30年，凭着卓越的营运模式、雄厚的财政基础以及广泛的人脉资源，现集团业务已涵盖全国房地产、国际金融服务、大型水质处理等，在多元领域齐头并进。在过往的发展历程中，旗下成员公司凭借百利好集团的强大实力，携手把握每个时代机遇，业绩屡创高峰，深得广大客户和社会各界的认可。



www.plotiofinance.com

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。

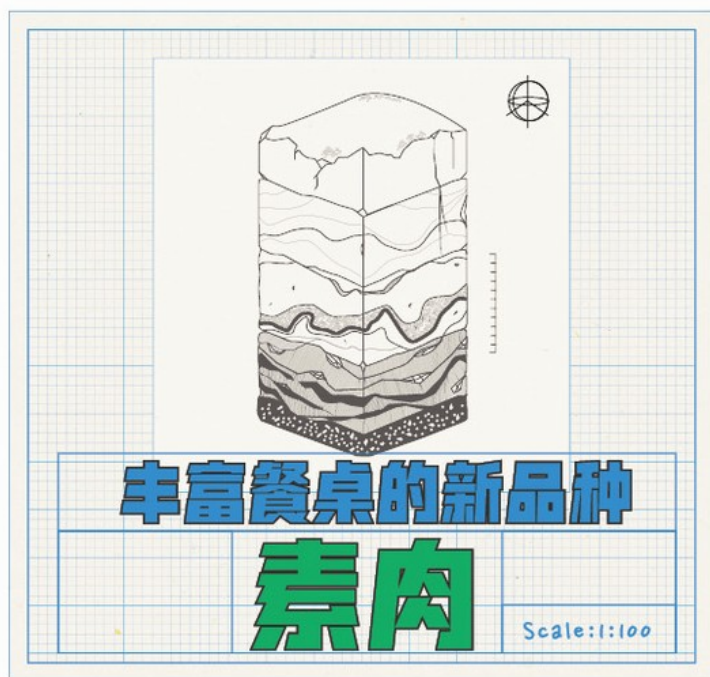
目录 CONTENTS

03 百利好环球上线

「百利好新西兰」正式更名为「百利好环球」

05 智库财论

2.4 万亿上限国债 成美国经济稳定的利器



06 本月专题

丰富餐桌的新品种——“素肉”

11 金汇能源指数专题

特朗普成败在贸易战 黄金强势未改

一轮货币宽松将至 黄金冲击 1600 美元不是梦

全球供求失衡 油价难反弹

需求旺季叠加能源更替 天然气价格有望走出泥潭

贸易战或恶化 减息前景未明 美汇独强

全球央行宽松浪潮再起 美元雄风依旧

美股牛市表现强劲 三大股指能否继续趋势发力

国家经济晴雨表的标杆 美股牛市仍将继续

20 耀明慈善基金

照耀生命 点亮光明

27 名家专栏

黎伟成 猪肉类股份受惠于国策支持

杨德龙 A 股迎来“黄金十年”背后的大逻辑

程 灏 降准降息潮起潮涌 信贷政策左右楼市

岑智勇 苹果能否令瑞声起死回生？

32 旅游人生

摩洛哥 色彩天堂

35 智库研究部

专业团队 星级分析

「百利好新西兰」正式更名为 「百利好环球」

随着公司业务的持续发展与扩张，「百利好新西兰」正式更名为「百利好环球」，以更好地满足日益增长的业务需求。届时，官网域名将变更为：

www.plotioglobal.com

「百利好环球」为百利好金融集团的合作品牌，专注为全球投资者提供多元的投资产品、稳健可靠的交易平台以及安全高效的金融服务。公司现已全面开拓环球市场，于多国设立办事处，业务版图覆盖亚洲、欧洲、中美洲等不同地区，主要交易产品包括黄金 / 白银、外汇、原油期货、天然气期货及指数等现货和差价合约 CFDs 商品，并由巴哈马证券委员会 (SCB) 授权及监管（编号：SIA-F212）。

「百利好环球」由多国业界专家及精英组成，团队实力雄厚，秉承“诚信为本、合作共赢”的服务理念，始终将客户的需求置于首位。公司亦致力发展金融科技，进一步加强资金、网络及信息管理，全面保障用户的投资安全；同时不断完善金融服务，矢志帮助客户在国际市场中掌握先机，实现投资目标。

感谢广大用户一直以来的信赖与支持！未来，百利好环球将继续开发更多不同范畴的交易产品，助投资者捕捉环球金融市场的获利机会，成就财富梦想。



4

监管机构名称：巴哈马证券委员会
英文名：Securities Commission of The Bahamas (SCB)

巴哈马证券委员会（SCB）

是巴哈马国家政府高度重视的金融监管机构，其职能是对金融服务公司的行为进行监管，并负责制定投资行业的相关法律法规。

SCB 提供严格的监管制度，有效确保市场在公平、健康、有序的环境下运行，全面保障环球投资者的权益，并得到美国、英国等国际市场的高度认可，是 2019 年最受投资界认可的监管牌照之一。

对外汇、原油交易平台而言，拿到 SCB 的牌照，是企业实力的证明，也是企业受到国际市场认可的凭证。

巴哈马证券委员会官网地址：

<http://www.scb.gov.bs/>

2.4 万亿上限国债 成美国经济稳定的利器



图示：美国国债与经济

5

美国债务问题一直是市场上投资者讨论最多的，目前美国国债总额已经高达 22 万亿美元，而 70% 的国债掌握在美国政府机构和投资者手中，只有 30% 左右由外国政府和投资者控制。而据最新消息，美国两党在 8 月中旬就已经触及债务上限，上限规模约 2.4 万亿，十年内消减赤字略大于这一规模。截至 2018 年美国 GDP 才 20 万亿，高达 110% 的巨额债务注定美国政府在接下来的日子中要不断扩大债务规模才能不违约。从美国首次超过法定举债 14 万亿美元开始，美国在不断举债的道路上越走越远。此次两党再次上调债务规模，对于美国经济最终影响如何呢？从本质上来看，美国国债是在世界输送的美元，只要在美国经济范围内，国债越多就表明输送到国外的美元就越多，美联储可以通过调节全球美元的供应量，实现周期性美元的输出和回流。此次美国两党再次上调债务，我们认为提高发债有利于稳

定美国经济现状，助推美国经济的增长。首先在债务上限提高之后，在今年接下来的一段时间内，会大规模发债且都将会以长期债务为主，势必会引发美联储短期内大规模印刷美元，而另一方面债务的提高和当前的国际环境会引发美元大规模的回流，从而缓解美国政府缺钱的状态，从而避免 2018 年长达 35 天的关门纪录再次发生，最大程度地减少政府部门对经济的影响。当然从目前来看，只提高债务上限问题还不能从根本上保证稳定经济的发展成果，首先这轮美国经济复苏，就业增长率相比来得比较缓慢，另一方面美国制造业 PMI 从 2014 年开始就一直处于下降趋势，特别是从 2017 年开始，到今年 9 月公布的 PMI 创纪录新低 49.9。所以我们才看到美联储 8 月的降息，进一步去配合债务上限的提高，以稳定经济的增长。从政府杠杆率来看，目前美国政府杠杆率已经很高了，而自 1985 年突破阶段低点

之后，呈现明显增加，美元指数也出现相应贬值。在这次提高债务上限之后，政府杠杆率势必会再次推高，而美国未来十年内消减的赤字略大于这次上限规模，说明未来美国政府杠杆率会降低，这样就形成一个完整周期，让市场对未来一段时间内美元走强的预期走弱，从而有利于美元商品的出口。

所以综合来看，此次两党达成提高债务上限的约定，短期内而言可以消除美国内部的一些不稳定因素，控制美元相对其它货币走强的进程，稳定当前美国经济的发展成果，为下一步美国经济的发展决策提供了依据。

丰富餐桌的新品种

素肉



据联合国最新预测数据显示，至2050年全球人口将达到惊人的96亿左右。随着全球气候变暖、可耕地面积逐渐减少以及环境污染等问题，未来地球上的肉制品或难以满足将近100亿人的消费需求。在人们追求健康、环保以及更高生活水平的推动下，未来肉类替代品的市场规模将稳步增长。在这样的风口下，“人造肉”渐渐浮现在我们面前。



什么是人造肉？

人造肉分为两种，第一种是旧式“人造肉”。在20世纪30年代后期由美国化学家波耶发明并在1953年取得“人造肉”的发明专利。这种肉是“假肉”，主取材于小麦和土豆的蛋白质之外，然后再加上水、椰子油进行混合，再从血红蛋白中提取血红素，经过化学作用能产生与肉接近的颜色和味道。



第二种是新式“人造肉”，是真正意义上的“人造肉”。科学家利用动物身上的干细胞，经过糖、氨基酸、油脂、矿物质以及多种营养液“喂养”，让它不断“成长”，成为人造肉。简单来讲就是科学家在实验室用动物细胞培养的肉类。

人造肉国内外发展状况

7 目前，我国也有人造肉，但市场规模较小，人造肉更多的是为了丰富餐桌，满足特殊人群（宗教等）的需求，并没有跟传统肉类形成直接竞争。1993年深圳齐善食品公司成立，作为中国人造肉的起源，早于美国的Beyond Meat公司。中国企业有人造肉业务的主要有深圳齐善食品、江苏鸿昶食品和宁波素莲食品这三家，并且这三家公司都是生产“素肉”，然而“培养肉”在国内基本是一片空白，好在已经有研究团队触及该领域。在今年的8月份，北京工商大学食品与健康学院李健实验室团队宣布与植物肉品牌Starfield合作研发的中国第一代“人造肉”产品——仿老上海鲜肉月饼的植物人造肉月饼将在9月份面市，相信这是一个好的开始。介于国内人造肉市场潜力巨大，在未来我国在人造肉市场将会更大的发展。



人造肉行业就全球来看，目前总体还是处于从工业用途向民用用途转化的过度阶段，严格意义上讲尚未形成产业化。不过以美国为代表的发达国家在人造肉行业发展较快，一方面是第一种旧式人造肉也就是素肉已经在各大卖场可以寻到其踪迹，第二种新式人造肉也取得了一定的成果。以Beyond Meat公司的人造肉汉堡为例，自2016年至今已经售出了数千万份；另一方面是迎着人造肉这样的风口，一大批肉类代用品公司正如雨后春笋般呈现（如Beyond Meat、Morningstar Farms和Impossible Foods），并且对食品市场产生巨大影响，其中美国人造肉公司Beyond Meat在今年5月份在纳斯达克上市，当天股价上升163%，成为2000年以来市值超过2亿的公司中首日涨幅最高的公司。

为何李嘉诚也投资？

早在 2014 年李嘉诚旗下的风险投资公司维港投资 Horizons Ventures 运用 1000 万美金投资人造肉。另外我们关注到人造肉上市第一公司 Beyond Meat 的个人投资者中包含了微软公司创始人比尔·盖茨、著名影星莱昂纳多·迪卡普里奥等重量级人物，为何投资市场响当当人物看好并投资人造肉市场？原因就在于他们看好人造肉是未来，如产品的发展方向，其经济价值以及市场规模潜力巨大。

人造肉上市第一公司 Beyond Meat，在 2016 年推出人造肉产品之后其营收表现非常抢眼，净收入从 2016 年的 1620 万美元增加到 2018 年的 8790 万美元，年增长率为 133%，2018 年同比增长幅度高达 170%，并且该公司股价仍然有上升空间，目标价格大概在 80 美元左右。

人造肉行业另一巨头 Impossible foods 最为后起之秀，成立于 2011 年，成立至今的 8 年间推出标志性产品 Impossible burger 以及 Impossible burger 2.0，非常受市场欢迎，8 年间轻松获得 5 轮融资。今年 5 月获得 3 亿美元的 E 轮融资，总融资达 7.5 亿美元之多，更为重要的是人造肉市场潜力空前，未来十年仅仅美国市场就有望达到 405 亿美元的规模。



8

人造肉对比传统肉类的优势

人造肉跟传统肉类对比，从形状方面看传统肉类有条状、块状、骨头等多种形态，而人造肉以碎肉为主。从口感上看人造肉接近真肉口感，但仍存在差别。从制作工艺上看，传统肉类一般在屠宰场即可解决，而人造肉需要较高的科学技术；从营养价值上看，两者比较接近，但人造肉成分可以控制，可以添加人类需要的各种营养元素；最后从价格上看，目前人造肉还没有形成成熟的产业链，价格相对于传统肉类而言贵 20%-50%。在未来随着人造肉产业的成熟，两者价格将基本趋同。

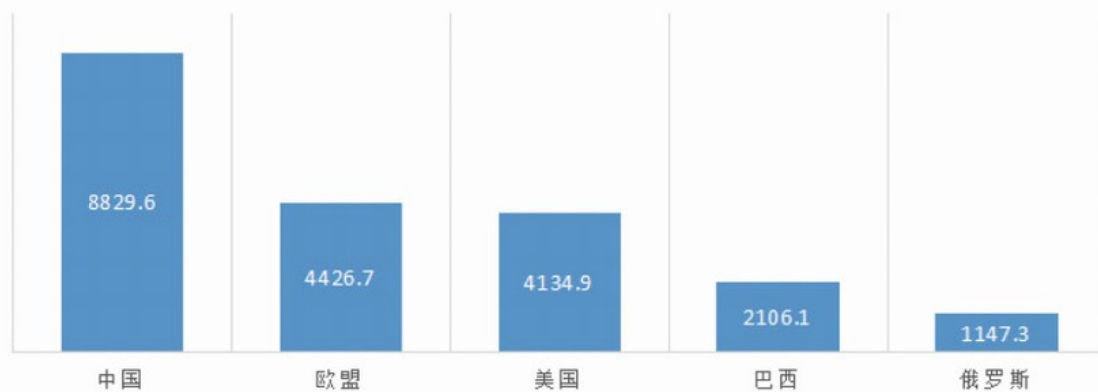
人造肉相对于传统肉类来说也有其优势，对于人类可持续发展来说也有重要意义。发展人造肉，首先能够保护环境，传统肉类在生产各过程中会产生大量的垃圾，增加温室气体排放，而人造肉能够减少水、土地以及抗生素的使用量，减少温室气体排放，缓解环境压力。其次发展人造肉能够大量减少资源的消耗，一斤人造肉仅需 0.4 斤豆类蛋白质即可产生，而靠养殖同样重量的鸡肉需要消耗 3 斤大豆或玉米原料。再者，人造肉更加安全健康，传统肉类有一个完整的食物链，各种毒素会在食物链中不断累积，而人造肉可以避免这些问题，使得食品更加安全健康。最后是造福人类，特别是部分特殊人群，人造肉在生产过程中可以控制各种营养成分，可以针对特殊人群比如糖尿病患者的需求进行生产，促进人类健康，造福人类。

人造肉的前景

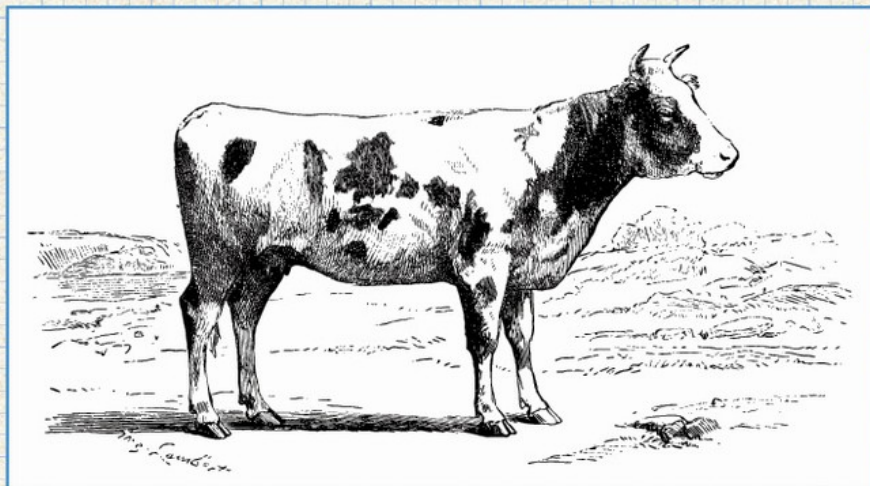
随着我国城镇化的发展，未来我国肉类消费量将进一步增加，预计至 2030 年我国肉类产品供给缺口将达 3800 万吨以上，人造肉将有机会大放光彩。根据经济合作与发展组织（OECD）数据 2018 年全球肉类消费前五名如图：



2018年世界上肉类消费量前五的国家或地区 肉类消费量（万吨）



图示：数据来源 OECD





巨大的肉类需求，加上健康、环保等需求的推动、消费者对人造肉的偏爱，将促进人造肉市场快速发展。据 Marketsand Markets 最新数据显示：2018 年全球人造肉市场规模为 46 亿美元，而在 2019 年市场规模将达到 121 亿美元，并且预计每年将以 15% 的复合增长率增长，到 2025 年将达到惊人的 279 亿美元。如图所示：

2019-2025年全球人造肉市场规模趋势 人造肉规模（亿美元）



图示：数据来源 Marketsand Markets

市场巨大的需求促进人造肉公司强势崛起，在 2017-2019 年期间融资活动非常频繁，以美国 Beyond Meat 公司为例 2018 年 10 月份实现 H 轮融资 1.22 亿美元，2019 年 5 月份上市，融资 2.41 亿美元；Impossible Foods 公司在 2019 年 3 月融资 3.875 亿美元等。可见人造肉企业将进入快速发展阶段，在未来十年，随着企业在价值 1.4 万亿美元的肉类市场占据 10% 的份额，人造肉市场规模可能会升至 1400 亿美元，人造肉市场前景一片光明。



黄金

各国仍将降息 黄金上涨因素犹存

能源

天然气应用技术革新改变能源格局 原油天然气双雄鼎立值得期待

外汇

全球央行宽松浪潮再起 美元雄风依旧

指数

美国股市强势如初 风险类资产收益率下降有望推动美股再创新高

特朗普成败在贸易战

黄金强势未改



图示：中美贸易战



智库研究部董事 - 李嘉庚

贸易战边打边谈格局未改，但贸易战对美国及全球的负面影响已陆续浮现。如单单回顾美国的滞后数据，如CPI、失业率及非农就业的新增职位等，美国的经济依旧向好，美联储根本无大幅减息的需要。但部份的领先指数已见衰退的端倪，8月的美国制造业PMI竟急挫至49.1，不但差于市场预期及7月的51.2，更在3年内首次跌破50的荣枯线。有关的数据反映美国的企业已开始着手缩减企业库存，以及减少生产规模，美国的制造业占整体的经济贡献虽然只有11%，但如果企业持续缩减规模或引发大规模的裁员潮，势必打击美国消费者的消费欲望，占美国GDP近70%的消费将成牺牲品。

美国经济衰退原因在于贸易战恶化，特别是运至中国的农产品被大幅限制。虽然特朗普持续施压，但中方似乎未急于达成协议，相信是要等待特朗普连任后才真诚考虑，否则民主党上台后和特朗普的贸易协议或受取消威胁，一如特朗普对待伊朗核协议般。特朗普开打贸易战未见其利先见其害，现时特朗普最怕的是美国出现滞涨风险。滞涨意味着无论美联储推行多大规模的减息或重启买债计划，美国的物价及失业率将同步上升，美联储越迟减息，美国企业及消费者对货币政策的反应将越小。如出现

滞涨情况，美国将再进入长期衰退，特朗普的连任可说近乎不可能。

美联储主席鲍威尔对未来会否大幅减息的态度暧昧，虽然特朗普三番四次公开要求大幅减息100基点，但鲍威尔未有正面理会并重申美联储只按现时的经济数据办事。另一方面，受特朗普的关税措施影响，美国的终端进口消费品已面临加价的压力，受惠人民币贬值，中国的出口货品仍具竞争力，未受关税大幅影响。最终美国的关税由消费者自行承担，物价持续上扬反而限制了美联储减息的空间，鲍威尔亦只好坚持联储局的独立性，和特朗普对着干，特朗普演绎了拿起石头砸自己脚的最佳典范。在减息前景未明下，资金持续流入黄金避险，美国的经济数据差、美联储减息憧憬，以及通胀升温的预期已支持金价向上突破1550美元，黄金的大牛市才刚刚开始。



图示：黄金月线图

一轮货币宽松将至 黄金冲击 1600 美元不是梦



智库研究部首席分析师·子通

随着美联储 7 月 31 日宣布降息 25 个基点, 一轮货币宽松周期拉开序幕。虽然鲍威尔强调这次降息只是一次中期调整, 但市场反应却不尽然。投资者普遍认为本轮加息结束, 拐点出现, 降息预期高涨, 黄金应声冲高, 8 月黄金价格最高触及 1556 美元。9 月 17 日 -18 日美联储将如期举行政策会议, 市场预期美联储降息 25 个基点, 铁板钉钉, 更有激进者认为, 美联储将降息 50 个基点。虽然这离总统要求的降息 100 个基点的目标还有不小距离, 但对市场刺激已非同小可。据预测, 2019 年 9 月至 2020 年 6 月美联储将降息四次, 每次降息 25 个基点, 至 2020 年 6 月联邦利率将降至 1.25%, 形成一轮货币宽松。由此推算, 今年四季度黄金均价将维持在 1500 美元, 2020 年一季度黄金均价为 1560 美元, 二季度将突破 1600 美元, 黄金上涨空间依旧存在。

美国降息导致货币宽松, 利多黄金。一是货币贬值, 加重市场避险情绪; 二是货币增加, 推升通胀至 2%; 三是美股下跌, 导致资金外流。这些都是推升黄金上涨的重要因素。

回溯美联储 7 月议息会议两大重点举措, 一是开启降息, 二是停止缩表。会后仅半月, 美联储就连续两次购入美元国债 140 亿, 这是美联储自 2014 年 10 月停止量化宽松以来首次增持美国国债, 被市场认为是重启量化宽松的信号。

美联储买卖国债属于正常市场操作, 但在当前美国经济衰退迹象表露的背景下, 增持美国国债难免不引发市场对新一轮 QE 的联想。当然, 美联储增持美国国债并不一定代表新一轮 QE 一定到来, 但随着美国经济进一步放缓乃至衰退, 美联储不断降息, 重启 QE 将是大概率事件。

2008 年金融危机爆发, 美联储在迅速将联邦基

金利率降至接近零水平后, 随即启动 QE, 开始三轮大规模资产购买, 导致黄金疯涨, 创下历史高位 1920 美元。本轮美联储降息、美国经济形势与过往何其相似。时隔十年, 美联储重启降息并再降息, 极有可能再次引发 QE, 黄金再次上演冲高 1920 不是梦。

美国 8 月非农数据显示新增就业人数 13 万, 低于预期 15.8 万, 表明美国经济衰退已经在路上。失业率 3.7% 长期低位横盘, 说明失业率拐点已现, 失业人数将触底回升。失业率触底回升是企业债务触顶的领先指标, 市场推算美国企业债务周期将在 2020 年触顶。这些都将迫使美联储在 9 月会议上继续降息。

在外部, 中、俄两个大国不断抛售美债, 同时增持黄金储备, 德、法国也先后向美国提出取回存放在美国的黄金, 表现出对美国经济失去信心。特朗普四面开花的贸易战不仅害人也损伤美国经济, 加上白宫和美联储内耗, 特朗普多次声称美国经济不给力全怪美联储。美国经济下行趋势早已注定。这种趋势拐点转换正是黄金多头的大好时机。



图示: 美国经济

综上所述, 目前全球经济衰退, 美国经济也不可能独善其身, 终将步其后尘, 为挽救美国经济, 美联储启用降息乃至 QE 将导致一轮货币宽松, 而一轮宽松的货币周期, 势必利好黄金, 掀起一波黄金大涨潮。

全球供求失衡 油价难反弹



智库研究部董事 - 李嘉康

全球原油供应失衡一直困扰油市，打压油价，一方面是俄罗斯及油组努力减产，另一方面是美国不断增产页岩油。原本双方的合作可令油价更有秩序地整固，未有为市场带来恐慌。但俄罗斯8月的产量有上升的迹象，8月石油产量增加至4776.3万吨，环比增加61.4万吨，换算至每日产油量1129.4万桶，不但创三个月新高，更打破减产协议每日产量1117万桶至1118万桶的规定。俄罗斯产量超出协议水平，加上伊拉克及尼日利亚增产，即使沙特及伊朗的原油供应减少亦无功而还，未能稳定油价，各国增产的倾向为油价带来下行的压力。

原油供应面有上升的压力，需求面亦因各国的经济陷入衰退而令原油消耗前景增添不明朗因素。自今年开始全球主要的经济体出现增长放缓，特别是全球最大的原油消费国中国在8月23日宣布对美国的货品开征进口关税，并首次向美国的原油产品开征5%关税后，中国对进口的原油需求增长势将放缓，对油价增添下行压力。

投资者担忧美国页岩油将成为中国继农产品后的下一个打击目标，如作为全球最大能源消耗国的中国大举改变能源结构，并更多使用其他可持续

利用的绿色能源如风力、水力、太阳能发电等，势必令全球原油需求下滑，油价中长线或出现结构性下行的风险。

市场对全球经济增长预期较为悲观，OPEC月报公布显示再次下调2019年需求增速预期至110万桶/日，需求的担忧依旧不减。经济方面，欧元区早已陷入困境，前三强德、法、意制造业PMI跌至枯荣线之下，同样全球经济增长多次下调预期，美国经济增速也从去年10月的4.2%下滑至2%，且制造业PMI触及枯荣线，预示未来半年经济面临的考验将愈发严峻，市场对原油需求不景气的担忧不减。

中国、美国、俄罗斯及沙特的油市大博弈正在进行，一直希望打压油价的特朗普现时正处优势，原本希望减产支持油价、并把沙特阿美以最高估值上市的沙特政府亦有自己的盘算。作为全球最大的IPO项目，沙特阿美似乎已失去上市的最佳时机，以现时的情况，如油价反弹至60美元，便已达至沙特政府赚尽最后一分油资的要求。油市出现的结构性失衡是中长期的，除非中东地区出现大规模的冲突，否则油价仍倾向大回小涨的格局。

需求旺季叠加能源更替 天然气价格有望走出泥潭



智库研究部资深分析师 · 耿文



图示：天然气月线图

自去年 11 月份天然气高位回落以来，价格开启了长达三个季度的下行，直至今年 8 月份在探底 2 美元 / 百万英热之后，行情终于迎来了止跌反弹，那么天然气价格能否走出近年来的价格泥潭吗？

季节性供暖需求旺盛提振天然气价格

美国与中国作为天然气需求最大的两个市场，天然气消费量逐年递增。2019 年中国天然气表观消费量将达到 3100 亿立方米左右，同比增长 10%。据统计未来美国天然气消费将在 2018 年的基础上稳定增长，2019 年全年增长率为 1.3%，预计 2020 年增长率为 1.1%。更加值得注意的是秋冬季节到来，中国西部、东北部地区，以及美国东部、东北部地区因家庭以及单位取暖用天然气需求的急剧增长，季节性供暖需求将为天然气提供强有力的支撑。

航运设施加速能源更替 有望突破天然气需求瓶颈

当前天然气的的需求主要来自于发电、取暖、民用、工业以及运输动力方面，天然气作为新型清洁能源备受市场瞩目。但从过往发展来看，由于设备更替成本以及技术瓶颈的限制，在需求旺盛的工业和运输动力方面，石油作为主导性能源仍霸占着大部分市场，工业行业对天然气应用技术是天然气发展的

瓶颈，能够突破这个瓶颈将决定天然气的未来。

今年以来，航运业对天然气燃料的需求有了较大突破和发展，截至 2019 年第二季度末，在全球 LNG 动力的船队中，其中有 502 艘船只超过 12.5 万立方米。而据某挪威造船公司数据显示，前两个季度陆续交付的 LNG 动力船有二十几艘，此外在第二季度中船东仍然在对 LNG 船进行下单，眼下对于 LNG 动力船的需求似乎已经掀起了新的高潮。除去新造的 LNG 动力船只，九月初还爆出全球最大的集装箱船“Sajir”的 LNG 动力系统改装已经开工，预计在航运业 LNG 动力船的不断更替下，天然气需求将登上新的阶梯。

随着航运业 LNG 动力系统的蓬勃发展，天然气行业如果借此契机作为突破口，在工业应用中实现由点到面的技术革新，将为天然气行业开拓更大的需求市场，在接下来的 15 年中，航运业的 LNG 燃料需求或将以每年 3% 的幅度快速增长。而当下这个数据只有 1% 每年。

从技术面看，天然气在经历完此前的下跌调整之后，目前已经站稳下行趋势线上方，后市天然气价格大概率在 2.25 之上延续多头行情，上方关注 2.7-2.9 的测试情况。

贸易战或恶化 减息前景未明 美汇独强



图示: 欧元日线图

虽然美联储先行开始减息,但外围市场的持续波动,加上中美贸易战暂未见乐观进展,美元资产反成避险工具。一方面资金流入美债避险,长债和短债利率持续出现倒挂,反映资本市场的资金流向。另一方面,欧元及英镑的积弱,令美汇一枝独秀地强势,虽然这是正在大打贸易战美国总统特朗普所不乐见的。

欧元

欧元区的经济持续疲弱,无论是持续高企的失业率、收缩7个月的制造业PMI等,标志着欧元区已进入衰退。市场已憧憬在10月欧洲央行的新总裁上任后,将大刀阔斧地推行量化宽松的货币政策,欧元区势将重启买债计划,压低各国的利率刺激经济,欧元区的负利率政策将更进一步加强,欧元反弹乏力带动美元的强势。

先行的数据指标已反映美国的经济开始步入衰退区域,但相对于其他主要的经济体如欧元区、日本及中国等,美国的经济仍比较好,更令美元强势。除此之外,美国的减息步伐已被市场所消化,反而欧洲央行对欧元区的货币政策若即若离,投资者对欧元区是否将推出超预期的量宽货币政策更有想象空间,有利空头大压欧元,令欧元区的

出口数据未至太差。似乎对比美联储,欧洲央行更能尽得前美联储主席格林斯潘管理利率政策预期的真谛,或者面对特朗普的压力,美联储主席鲍威尔只是明知而不为而已,以免为特朗普助选。欧元的主要支持在1.07水平。

英镑

贸易战已开打,美国暂时仍处上风,而货币战下美元独强,美联储已成功拖特朗普后腿。其他非美元货币亦未见强力反弹的基础,英镑受累新任首相约翰逊的硬脱欧政策一度跌破1.2水平的重要支持,但英国国会成功否决约翰逊的重新大选议案,约翰逊失去脱欧的主导权。更重要的是部份保守党背叛,约翰逊已失去多数党的支持,英国硬脱欧风险下降,1.24成反弹的重要阻力。

澳元、纽元

澳洲及纽西兰作为主要的出口国,受贸易战所影响两大央行已下调利率至历史新低,而且市场早已预期减息潮将因贸易战恶化而持续,两大货币中线皆不宜看多。



智库研究部董事 - 李嘉庚

全球央行宽松浪潮再起 美元雄风依旧



智库研究部资深分析师 - 嘉锐

近期市场对全球经济增长忧虑渐浓，全球央行纷纷表态出台更多的宽松政策以应对经济增长疲软的压力。非美国国家经济前景较为暗淡，美国经济相对稳定，给“强劲”的美元带来一定的支撑。



图示：全球经济增长疲软

美国经济下行压力渐增 市场对降息预期升温

在全球贸易环境不确定性的影响下，美国已在7月底降息25点应对贸易前景的不确定性，但缓解经济疲软的作用似乎难有显现。根据美国最新公布的就业和制造业数据来看，制造业3年来首次萎缩，劳动力市场以及薪资面临严峻考验，暗示经济衰退风险依然存在，美国总统特朗普亦多次公开施压美联储加大降息力度，以缓冲贸易局势带来的负面情绪。

笔者认为，受来自特朗普持续不断的降息压力，以及经济衰退风险忧虑的影响，美联储有可能保持渐进式的降息来缓解美国经济疲软的下行风险，预期美联储从年初降息两次上升至三次。从美联储宽松政策调控的力度上来看待美元，新一轮的宽松政策可能于短中期拖累美元，进而促使美元指数见顶，上方关注100美元的阻力位。

欧元区鸽声嘹亮 宽松举措迫在眉睫

欧元区经济体长期处于量化宽松的政策调控当中，本来一直处于缓慢复苏当中，奈何美国保护主义抬头，挥动单边主义的关税大棒，诱发全球商品需求的压力。有数据显示欧元区的德国与法国均出现经济疲软衰退迹象，德国经济主要来源于出口，但因全球贸易争端越发恶化导致出口下滑，近期公布的制造业和季度工业的萎靡数据即给出佐证，同时叠加与英国脱欧谈判的不确定性，欧元区经济的悲观前景渐浓。

结合上述情况来看，市场预计欧元区经济下行风险陡增，对欧银出台更多的宽松货币政策预期升温。但基于欧元区货币政策已经处于负利率的极限宽松当中，其可调控的空间较小，同时欧洲央行新老交替之际，短期内可能在政策调控方面有一定的局限性。在货币政策局限下，于一定程度内可能会支撑欧元反弹，或令欧元延续扭转近期单边走软的格局，技术面可关注下方1.08-1.07区间的支撑位。



图示：欧元区经济体

美股牛市表现强劲 三大股指能否继续趁势发力

回望上半年，诸事频发。美伊核协议的单方面撕毁、全球贸易争端的加剧以及美联储 10 年来首次降息成为今年上半年的主角，黄金市场亦因此收获了多年来不曾有过的“辉煌”。反观美国股市，虽然在纷纷扰扰的事件中有过间歇性的回落走势，但大多数情况下均是转为短周期下跌以回应基本面的利空，并未带动美国股市真正意义上的下跌趋势，其表现依旧强劲。而在 9-10 月份美联储即将再次议息以及美国国会大选的背景下，三大股指及美国股市将如何应对，而对应三大股指的市盈率以及股息率是否还有能力助力其继续“疯狂”？

同父异母“三胞胎” 表面相似 内里各异

美国三大股指通常指：道琼斯工业指数、标准普尔 500 指数以及纳斯达克指数，三者微妙的区别在于收录统计的范畴。其中，道琼斯工业指数以 30 家著名的工业公司、20 家交通运输业公司以及 6 家公用事业公司，共 56 家公司股票为编制对象。而标准普尔 500 指数是记录美国 500 家上市公司的股票指数，相比道琼斯指数而言，所涵盖的公司更多，因此风险更加分散，也能更为广泛地反映市场变化。而纳斯达克指数的特点在于收集和发布场外交易非上市股票的券商报价，用来反映纳斯达克证券市场行情变化的股票价格平均指数。

从价值数据看待美国股市未来

投资市场中，衡量某只股票是否具有投资价值的重要指标往往集中于该股的市盈率以及股息率，而这些衡量指标亦适用于我们今天讨论的美国股市及其三大股指。

市盈率亦称本益比，是股票价格除以每股盈利的比率。在一般情况下，市盈率越低，表明股价相

对于股票的盈利能力越低，其投资回收期越短，因此风险系数也越低，股票的投资价值越大。美国三大股指在该数据上的表现均到达 20 附近。以标准普尔为例，其市盈率自 2014 年底开始，一直维持在 20 之上的水平，而该水平线正好亦是多年来标准普尔的平均峰值附近。就市盈率来看，美国三大股指存在回调的风险，但不排除出现 2009 年时段疯狂续涨的情况。



图例: 标准普尔 500 指数市盈率历史数据

其次，另一股市投资价值的衡量标准——股息率，指一年中总派息额与当时市价的比率（即投资收益率的简化）。因此，股息率越高则越吸引人，尤其是在持续多年的年度股息率高于 1 年期银行存款利率的情况下。然而在八月底，标准普尔 500 指数股息率首次超过美国 30 年期国债收益（自 2009 年来首次），这对股市而言无疑是一个绝佳的“好兆头”，国债收益率低于股息率使得投资者资金流向股市的动力加大，有利于美国股市多头进一步攻城掠地。

最后，随着贸易争端的持续升温、美联储降息举措以及美国国会大选的不确定性，投资者纷纷涌向避险类资产。但伴随着债券收益率的走低，投资者开始寻求较高价值的资产配置。标准普尔 500 指数在 7—8 月份近 4% 幅度的下跌以及股票的股息率超过长期债券收益率的表现，使得未来美国股市反而成为投资者风险类资产的主需求方向，而美国股指目前的高位表现或仍只是小巫见大巫。



智库研究部董事 - 李嘉庆

国家经济晴雨表的标杆 美股牛市仍将继续



智库研究部资深分析师 - 腾飞

经历了 A 股市场牛熊快速转换的大转折，以及目睹美股走出十年的大牛市之后，股民是多么期待我们的大 A 股也能走出十年的大牛市行情。如果说股市是国家经济的晴雨表，那么最好的标杆就是美股。从 08 年金融危机发生以后，美国经济就一直处于复苏周期当中，而对应的美国三大股指从 09 年见底后，相应地也走了近十年上涨行情。十年前入手一标准手美国任一三大股指，十年后该资产将呈几何倍数的增长，你敢想象吗？



图示：三大指数月线图

三大指数 侧重点不同

三大指数包含道琼斯工业指数，标准普尔 500 指数以及纳斯达克综合指数。道琼斯指数是世界上历史最为悠久的股票指数，它的全称为股票价格平均指数。它是世界上最有影响、使用最广的股价指数。它主要以少数具有代表性的工业铁路运输类股票为代表而编制。标准普尔 500 指数其成份股由 400 种工业股票、20 种运输业股票、40 种公用事业股票和 40 种金融业股票组成。相比道琼斯工业指数，标准普尔 500 指数能够更加全面地综合反应美国经济情况。而纳斯达克综合指数是美国证券交易商协会于 1963 年创建，纳斯达克的上市公司涵盖所有新技术行业，包括软件和计算机、电信、生物技术、

零售和批发贸易等。它侧重于新兴产业，以新兴科技类股票为主。从三大指数的创建和发展过程中，我们可以看出，三大指数各个侧重点都不同，但它们都能从不同侧重点来综合反应美国经济的运行。

美经济仍在增长周期 牛市仍将延续

首先我们从大环境来看，美国经济基本面仍然较好，经济增长率仍在 2% 之上，失业率仍处历史低位，核心通胀已经在逐步接近 2% 的目标，所以我们综合判断，美国经济增长较为稳定，增长周期仍未结束。另一方面我们从三大指数市盈率来看，道琼斯工业指数为 22.6，标准普尔为 22，纳斯达克为 26.5。前面我们介绍到标准普尔 500 指数的特点是综合和全面，而从标准普尔市盈率历史走势来看，它基本处于 10-22 这个区间波动，所以短期内来看，三大指数有调整风险。而从股息率来看，三大指数每股回报的利息从 2011 到 2018 年一直比较稳定地维持在 2%-3%，说明公司盈利总体比较稳定。三大股指的市净率总体维持在 4%-5% 之间。从历史上来看，超过 5% 说明美股的投资价值被高估，而目前总体仍维持在 5% 以下，说明美股仍有一定的投资空间。综合来看，在美国经济仍处增长周期当中，市净率和股息率比较稳定，美股仍有一定的投资空间；但市盈率说明美股有调整风险。

总结

我们从美国三大股指的创建和发展过程中可知，在市场的推动下三大股指综合全面地反应了美国经济的运行。从三大股指具体价值来判断，美股有高位调整的风险，但综合美国经济基本面来看，美国三大股指牛市行情将依然延续。



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

扶弱
济困

兴学
育才

绿惜
保育

医健
乐行

照耀生命
点亮光明

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，开阔他们视野，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

23

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：

非常感谢你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，本会衷心的感谢你们。



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！

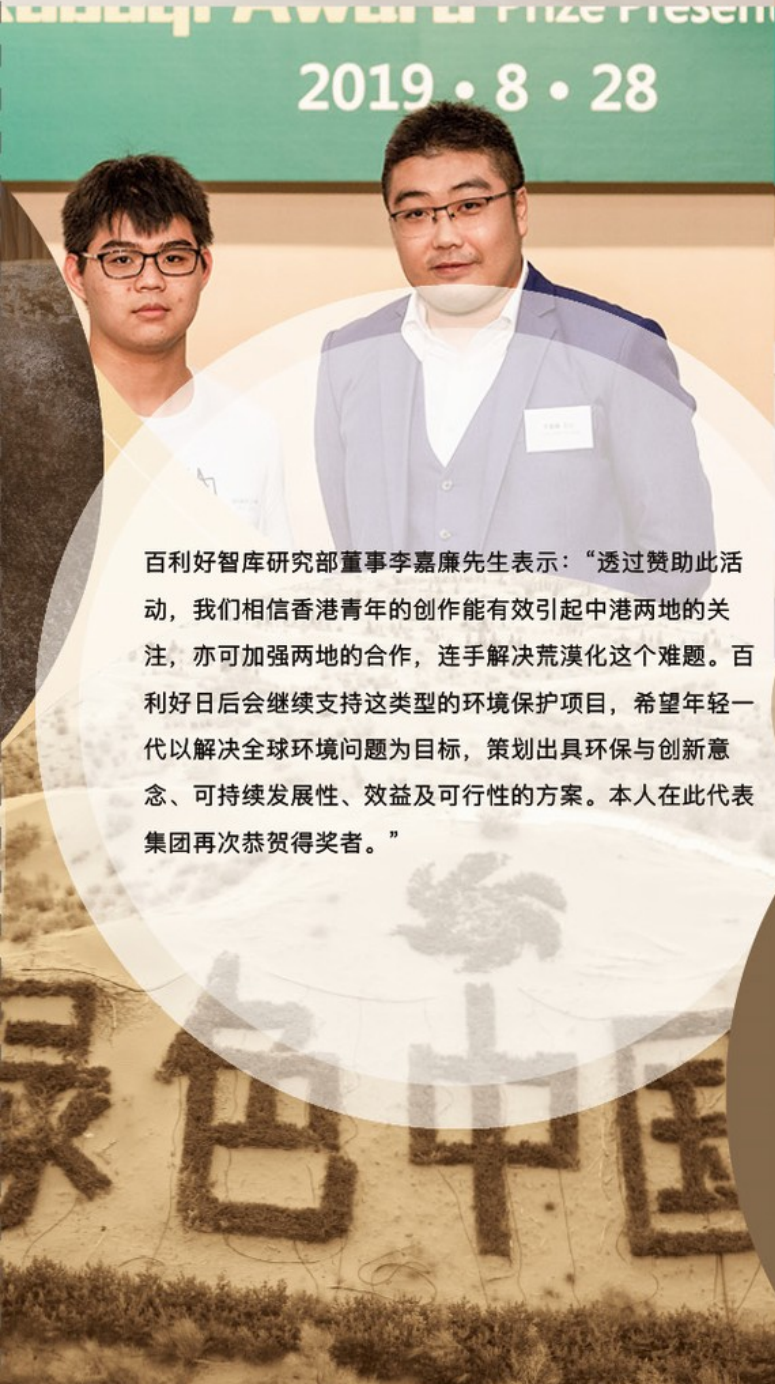
— 洛洛

百利好慈善赞助 「库布其奖」 荒漠治理创业大赛 得奖结果

25

8月28日，由百利好全力赞助的「库布其奖」—荒漠治理创业大赛颁奖典礼于红十字会总部圆满结束。活动诚邀中联办教育科技部陈恒处长及蒋建湘部长、香港教育局副局长蔡若莲女士以及百利好智库研究部董事李嘉廉先生出席，并代表大会分别为各得奖学生颁发奖项，藉此对过百名参赛学生于过去多个月中努力和付出作出嘉许和鼓励，希望他们在未来继续为环境保护出一分力。

在本次比赛中，大学组和中学组分别以两个不同的主题及形式进行比赛，大学组以“荒漠治理”为主题，设计一份具可行性、持续性及创新性的商业计划，以帮助当地改善环境及实现可持续发展。其中大学生组别的冠军得奖者来自香港大学、香港理工大学及香港高等教育科技学院，他们以别具特色的O2O商业模式突围而出，赢得20万港元奖金。在中学组方面，学生则以“说说荒漠化”为主题制作短片，其内容着重带出“荒漠化问题”及“防治荒漠化”等信息，藉此提高大众对荒漠化、气候变化等环境问题的认识及关注。



百利好智库研究部董事李嘉廉先生表示：“透过赞助此活动，我们相信香港青年的创作能有效引起中港两地的关注，亦可加强两地的合作，联手解决荒漠化这个难题。百利好日后会继续支持这类型的环境保护项目，希望年轻一代以解决全球环境问题为目标，策划出具环保与创新意念、可持续发展性、效益及可行性的方案。本人在此代表集团再次恭贺得奖者。”



有关百利好

百利好集团过往亦一向对社会公益活动大力支持及参与。集团更肩负企业社会责任，成立“百利好耀明慈善基金”，与无国界义工等单位一同帮助国内山区贫苦及其他有需要的人，并每月助养500名山区学童，满足他们的基本生活需求。百利好希望通过一系列的慈善活动，能够加强集团旗下全体员工的公益意识，缔造一个更和谐美好的社会环境。未来，百利好集团也会继续支持不同类型的社会公益事业，为社会传播更多正能量。



名家专栏



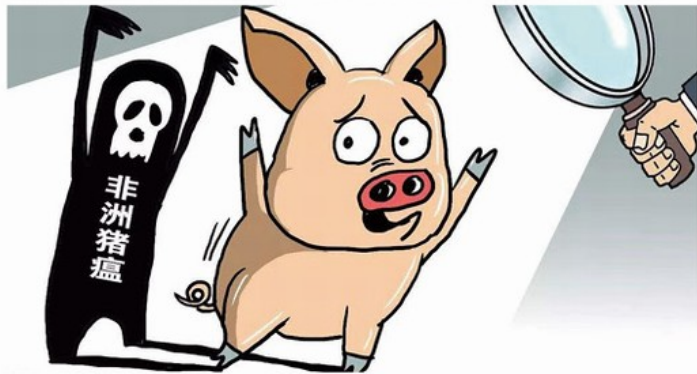


黎伟成
宏观经济

资深财经评论员，NOW 财经台评论员

猪肉类股份 受惠于国策支持

非洲猪瘟自 2018 年 8 月肆虐中国大江南北，而中国在屠杀大量猪只以防疫情恶化，强化检疫、防疫工作的同时，还积极推出政策支持生猪养殖行业，使万洲国际 (00288)、中粮肉食 (01610) 和惠生国际 (01340) 等业绩表现较预期良好的股票，成为港市不断受追捧的其中热门股类，相信生猪养殖股会继续成为资金宠儿。



图示：非洲猪瘟

据中国农业农村部资料显示，全国 32 个省区自 2018 年 8 月以来共出现 143 宗非洲猪瘟个案，至 2019 年 7 月 3 日总共宰杀了 116 万头猪只，生猪的存栏量于 7 月份同比减少 32.2%。即使非洲猪瘟疫基本受到控制，但生猪的存栏和供应量估计在 2019 年下半年乃至 2020 年都会出现重大的缺口，猪价反覆上升的可能性甚大。由是国务院副总理胡春华于 9 月 2 日在四川省实地督导稳定生猪生产保障市场供应工作时，指出会落实生猪生产稳定专项补贴、加大信贷保险支持。此消息使在港上市的一众猪肉及相关股份受到追捧，特别是中粮肉食 (01610)，其最新业绩转亏为盈。

中粮肉食的股东应占溢利于 2019 年上半年达 1.4 亿元 (人民币，下同)，扭转 2018 年同期亏损 2.43 亿元之况。中粮肉食能够取得亏转盈的中期业绩，首先，乃受惠于“公允价值”的影响，包括因生物资产公允价值变动减销售成本的收益 3.99 亿元，较 2018 年同期的 2.01 亿元大幅增长 98.51%，所涉实额 1.98 亿元，已

是高于纯利 0.58 亿元，足以构成继续亏损之绩。其次，按农产品收获时的公允价值减销售成本的亏损 752 万元，较上年中期的 3.43 亿元大幅减少 97.81%，同样有相对正面的效应。和其他收入中 7821 万元同比增长 64.59%，乃受惠于政府补助 6193 万元大幅增长 74.26%。此补贴主要用于死猪的无害化处理及养猪场建设，相信是用于非洲猪瘟疫症使死猪的无害化处理开支大增，养猪场反而建设负担不会太大。

再看万洲国际的 2019 年中期业务业绩表现：股东应占溢利 5.69 亿元 (美元，下同) 同比增长 10.7%，较上年同期 5.14 亿元少赚 7.72%。首先，主要受惠于成本控制取得预期成效，特别是以生产为主的销售成本 86.65 亿元同比减少 1.85%，使毛利 24.62 亿元得以上升 5.17%，毛利率 22.15% 较上年同期高 1.17 个百分点。其次，中国市场收入于 2019 年上半年达 37.45 亿元同比增长 2.58%，较上年少增约 1.8 个百分点，分部溢利 3.88 亿元则减 21.5%，乃受困于主要收入及盈利来源之肉制品业务和生猪养殖业务的差劲表现；再次，美国市场收入 64.46 亿元同比减少 1.7%，分部溢利 4.46 亿元增 14.2%，较上年多赚 2.6 个百分点。

惠生国际于同一期间出现亏损 570 万元 (人民币，下同)，较上年同期所蚀的 2210 万元少蚀 74.21%。该集团于 2018 年 10 月 24 日已按产销基地政府要求，把所在的两间养殖场作检疫隔离，预期要在 2019 年底始恢复营运。以生猪屠宰、生猪繁殖及饲养等核心收益于 2019 年上半年为“0”，而 2018 年同期为 2.48 亿元，乃服从政府政策高度表现。在国务院的稳定生猪生产保障市场供应工作、力挺生猪健康产销的政策和地方政府要肩负“菜篮子”的重任底下，相信惠生国际完全服从政策要求的做法，会得到相当的政策性支持。



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股迎来“黄金十年” 背后的大逻辑

近期 A 股市场“金九银十”行情已经悄然启动，看好牛市到来的人逐渐增多。我在今年年初提出 2019 年是一轮慢牛、长牛的起点，A 股市场将迎来“黄金十年”，现在得到越来越多人的认可，包括同行以及投资者。



图示：牛市即将到来

从大的逻辑来看，第一点，在我国经济经过 40 年的快速发展之后，进入到中速高质量增长阶段，虽然增速可能会出现一定的下降，但是经济的增长质量越来越高，行业利润也在向龙头企业不断转移。在经济快速上涨期，股市不一定有强势的表现，而在经济增速放缓，经济增长质量开始增加的时候，反而可能产生伟大的公司和大牛市的行情，这一点从过去 10 年乃至过去 40 年美股的走势就可以看出端倪。未来 10 年 A 股有望复制过去 10 年美股的走势。

第二点，在经济存在下行压力之下，我国货币政策将持续保持宽松的货币状态。从国际环境来看，2019 年以来全球经济增速放缓，经济陷入到衰退的风险越来越大。今年全球至少有 26 个国家和地区先后宣布降息，美联储已经在 7 月份降息 25 个基点，提前预防经济陷入到衰退，市场预计 9 月份美联储可能会继续降息。本轮次，中国央行降准，向市场释放了 9000 亿的流动性，而这部分资金属于长期资金，对于股票市场的走强非常有利。但这一

次降准并不是单独的一次降准，而是一系列宽松政策的开始。

第三点，在楼市进行了三年调控之后，房地产市场的成交量大幅下降，而过去 10 年是我国楼市的黄金 10 年，居民财富有 70% 配置在房地产市场。将来随着资本市场的走强以及楼市调控的加强，资金将会发生财富的转移，从楼市转移到股市，楼市和股市的跷跷板效应将再次偏向资本市场。

第四点，在加大深化改革的政策基础上，我国迎来新一轮改革开放的红利。从近几年区域经济发展来看，国家先后设立粤港澳大湾区、长三角经济带、上海自贸区以及深圳先行示范区等，这些将会给中国经济持续增长带来新的增长点。重视科技创新，促进经济转型是主旋律，特别是科创板，开板之后国家对于科技创新的支持力度进一步加大，将来创业板也有望进行改革，吸引科技创新企业上市，从而支持更多科创企业发展。

第五点，在经过三年多的调整之后，当前 A 股市场的估值处于历史的底部。无论是沪深 300 指数还是上证指数，估值都处于历史大底的位置，估值水平的优势非常明显，这吸引了包括外资和国内机构资金在内的多路资金入市。这五个方面都支撑 2019 年是一轮慢牛、长牛的起点。

未来的十年将是 A 股市场的“黄金十年”，当然这一轮牛市并不是鸡犬升天的牛市，而是分化的牛市，以核心资产为代表的优质公司股价将不断地创出历史新高，而绩差股、题材股可能会不断的被边缘化，甚至退市。我国经济从高速增长阶段进入到中速高质量增长阶段，将会呈现出强者恒强的势头。中国优质公司的盈利增长将会更加坚实，而这些优质公司的股权价值将会受到各路资金的认可，特别是在实体经济，多个行业都出现产能过剩，竞争过剩的情况之下，已经成为优胜者的优质公司的股权，将会成为资本竞相追逐的对象。



程澐
环球楼房

中原集团研究董事、程澐博士拥有在中国大陆及香港的城市规划教学与研究、房地产政策研究、房地产企业发展战略咨询的丰富经验。

降准降息潮起潮涌 信贷政策左右楼市

今年以来，已有三十余个国家和地区实施降息。虽然降息的国家中以新兴经济体居多，但也不乏美国、加拿大、澳大利亚、新西兰等发达经济体，全球性的降息趋势已经形成。当前中国国内经济形势也日趋严峻，经济金融数据全面回落、PPI 转负通缩，在内外压力之下，中国货币政策也开始顺势变化。

8 月最重磅的新闻是央行推行利率市场化定价，即 LPR 利率报价机制，在这一机制下，由于市场本身货币具有一定充裕性，将导致实际利率进一步下降。在 10 月 8 日各家商业银行开始正式执行 LPR 报价机制之后，央行可以通过 MLF 利率调整及相关行业特殊化利率政策更加灵活地调整货币市场动向。

紧接着，央行 9 月 6 日又宣布，自 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。预计由此将释放资金 9000 亿元人民币。央行有关负责人表示，此次降准并非大水漫灌，稳健货币政策取向没有改变，降准是为了支持实体经济发展。此次降准释放资金，将有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还将降低银行资金成本每年约 150 亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率。然而，在上述一系列的货币政策调整之中，对房地产信贷的取向依然是严厉而谨慎的。众所周知，房地产市场的景气程度与房地产信贷政策的宽松程度休戚相关。从历史数据可以看到，房贷利率高低与市场成交量呈现较为明显的负相关关系。回顾过往两轮集中降息降准的周期（2012 年、2014 年），均对房地产市场成交带来了明显的拉升作用。降准降息，不仅能够缓解房地产企业的资金压力，对于购房者按揭来说也能相对获得平稳的信贷价格，其利好是无疑的。

2019 年以来各地的房地产政策微调越来越多，但是信贷政策依然保持较紧的状态。只要信贷政策不出现明显变动，其他政策的调整对楼市的影响非常有限。在上两轮货币超发过程中，房地产

承担了蓄水池的功能，政府通过限购限贷的政策将大量货币锁死在楼市内，从而短暂解决了流动性泛滥的问题，相应地也刺激地方经济增长。此次货币政策调整可能并不会通过超发货币的方式进行，而是可能通过企业抵押经营贷款将蓄水池——楼市内冻结的资金引流到其它行业内，LPR 利率差别化报价和按揭贷款政策则成了大坝的闸门与调节器。



图示：楼市受政策调控影响

央行此次降准的目的很明确，就是保证市场的流动性，主要是小微企业的流动性，精准地向实体经济注水，目的绝不是楼市、股市。但难免最后获益的依然有楼市。房地产不稳，经济很难实现稳增长，这已经成为中国经济增长的公式。为了抑制中国经济下行，未来降准降息的空间或将进一步打开。对于房地产，信贷政策也将会顺应形势而变。一方面要防止货币放水刺激房地产泡沫，另一方面也要防止主动刺破引发重大金融风险，这是用时间换空间的平衡之术。稳地价、稳房价、稳预期，利用时间窗口推进住房制度改革和长效机制建立，将成为从中央到地方一系列政策调整的题中之义。



岑智勇
股坛玄机

财务学硕士、特许金融策略师 (CFC)、五行期指创始人、《简易选股 DIY》作者、《Sam Sam 同您做功课》视频主持。现为泓瑞源金融证券持牌负责人，拥有多年市场评论及分析经验，曾出任多家金融机构负责人员、执行董事，以及上市公司的高级管理层。

苹果能否令瑞声起死回生？



图示：库克在苹果发布会上

苹果 (AAPL US) 一年一度的秋季发表会于香港时间 9 月 11 日凌晨 1 点 (己亥年 癸酉月 辛亥日 己丑时) 在 Apple Park 内的 Steve Jobs Theater 举行。这是苹果第三年选在同一地点发布新 iPhone。

从发布会举行日的八字来看，辛金日元，自坐亥水为伤官，月柱癸水为食神，酉金为比肩，年柱己土为偏印，亥水为伤官，时柱己土为偏印，丑土为偏印。这是一个全阴格的八字，月柱酉金为禄神，有利财运。再者，日柱辛亥，是一个与“革命”有关的日子，经典例子是发生在 1911 年的辛亥革命。

事实上，除了辛亥革命外，辛亥年曾有不少大事，例如 471 年的北魏孝文帝改革让胡汉融合；531 年北魏分裂并让关陇集团（隋文帝、唐太宗等先辈）抬头；651 年唐高宗迎娶武则天，后者后来成为女皇帝；711 年李隆基监国，将女性政治地位赶尽杀绝，唐代亦由盛转衰；1371 年朱元璋下海禁令；1431 年郑和第七次下西洋，这也是郑和最后一次下西洋；1851 年太平天国起义；1971 年林彪死亡及中国乒乓外交，令中国在现代舞台中崛起等。所以，苹果公司在有意无意间选择了在辛亥日举行发布会，有望

再次推出革命性的产品，再次令市场关注。在港股市场中，瑞声科技 (2018) 是其中一只具备苹果概念的股份，该股近年的毛利率不断下滑，在 2019 年上半年的毛利率更下跌 9.2 个百分点至 27.5%，原因是市场整体疲弱，以及一些新的设计方案仍处于早期市占率上升且尚未量产达到一定规模的阶段。股价方面，瑞声科技股价自从在 2017 年 11 月 13 日升至 185 元的历史高位后，反覆回软至现时约 40 元水平，较高位累跌近 78%。不过，同为蓝筹及手机概念股的舜宇光学科技 (2382)，该股于 2018 年 12 月 6 月升至 174.9 元的历史高位后，股价也一度回软，该公司近期的光学零件及光电产品的出货量都明显改善，其股价在 2019 年初跌至近 60 元水平后已见反弹，近日更重上 100 元之上，补回部分在 2018 年 8 月中出现的下跌裂口。

瑞声及舜宇同为手机零件的概念股，当年更被誉为“手机孖宝”，两者最大差异是前者以苹果为主要客户，后者的客户则主要是使用安卓的手机。当年一起“行孖必”的手机孖宝，如今已“分道扬镳”，着实令人唏嘘。且看苹果的新产品能否为瑞声带来一个翻身的机会吧。



图示：苹果最新版手机 iPhone 11



色彩天堂 摩洛哥

摩洛哥是北非的一个沿海阿拉伯国家，被称为北非的“后花园”。它是三毛和荷西的成婚之地，是童话《一千零一夜》的诞生地，更是全世界最“好色”的国家。上帝打翻了颜料盘，把摩洛哥染成了五彩斑斓的天堂，蜿蜒的色彩如海如沙，不舍昼夜，永无止息。本期旅游人生，让我们一起走进色彩天堂——摩洛哥，享受一场视觉盛宴！

红色 | 马拉喀什

马拉喀什有个动人的别名叫“红城”，放眼望去，王宫，民居，老城，街道，饭店……所有的建筑都是陶土红的颜色。傍晚时分，落日余晖染红了这座不眠古城，手工艺品的摊位，兜售商品的小贩，舞刀弄枪的艺人，占卜算命的巫师……它就像一个色彩浓郁的大染缸，将千奇百怪的人和故事搅拌在一起，无数个秘密镶嵌在这红砖间，等你探索挖掘。

33

蓝色 | 菲斯

“菲斯古城是摩洛哥的心脏”，这是米其林旅游指南中关于菲斯的描述。菲斯是蓝色的马赛克世界，当地盛产独特的深蓝色颜料，老城区里镶贴着蓝色马赛克的建筑随处可见，各种几何抽象图案繁复华丽，因此也被荣称为“蓝色皇城”。菲斯还是世界上“最容易迷路的地方”，城中街巷纵横，老屋鳞次栉比，犹如一个巨大的迷宫。



金色 | 撒哈拉沙漠

“每想你一次，天上飘落一粒沙，从此形成了撒哈拉……”三毛在浩瀚的黄沙中留下了这样温暖的句子，也留下了她传奇的一生，为撒哈拉增添了一丝神秘气息。在这片漫无边际的黄沙上，寂寞的大风呜咽而过，天，是高的，地，是深厚而安静的。黄昏下，落日将沙漠染成了金色，骆驼的影子被拉得长长的，正是“大漠孤烟直，长河落日圆”之景。



白色 | 卡萨布兰卡

“世界上有那么多的城镇，城镇中有那么多的酒馆，她却偏偏走进了我的酒馆。”这是电影《卡萨布兰卡》的经典台词，很多人就是因为这部电影认识了这座浪漫之城。卡萨布兰卡是摩洛哥最大的港口城市，被称为“摩洛哥之肺”，它还有一个特别美的名字叫“大西洋新娘”，整个城市被白色的建筑覆盖，宛如一个身穿白纱的姑娘，美得让人沉醉。

特色节日：马术节

为纪念 15 世纪抵抗西班牙人战争取得胜利，摩洛哥每年都会举办盛大的马术游行表演。马术节上，摩洛哥人骑在马上表演传统标枪运动“tebburide”。在表演中，骑马者均身着当地传统服饰，排成一排后以同样的速度向前行进，使用老式火枪或前膛枪一同向空中开枪，这种马术表演很好的展示了伊斯兰教中呈现的人与马匹的关系。



34

小锦囊

摩洛哥经济总量在北非排名第三，磷酸盐出口、旅游业、侨汇是摩洛哥主要经济支柱。摩洛哥是非洲第一大产鱼国，渔业资源丰富，沙丁鱼出口居世界首位。2007 年，由于政府推行 2010 年旅游业远景目标以及与欧盟签署的“天空开放”协议正式生效，摩洛哥旅游业持续发展，如今位居非洲国家之首。摩洛哥最佳的旅游时间是每年的 4 月至 9 月，如果你也想拥有一趟被色彩渲染过的旅程，这个国度值得你来。



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性，捕捉市场先机。

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。

子涵

首席分析师

- ◆ 百利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。



36

掘金

资深分析师

- ◆ 百利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

百利好金业(香港)

PLOTIO BULLION (HK)

香港金银业贸易场认可行员(编号: 126), 为环球的投资者提供多元化的贵金属投资产品。公司受香港政府、香港金融管理局及香港金银业贸易场等机构共同监管, 获多家国际权威机构认可并开展合作, 平台安全可靠, 信誉昭著, 是香港认受性最高的投资机构。



百利好智库研究

PLOTIO INTELLIGENCE

百利好资深分析团队专门研究环球金融投资的市场走势。为客户提供最新的财经新闻信息、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。团队旗下的“智库直播”在每个交易日提供实时答疑, 让客户透过与专业团队的财经讨论, 即时掌握环球市场动态。



百利好耀明慈善基金

PLOTIO BRUCE CHARITABLE FOUNDATION

旨在纪念前董事黄耀明先生, 以“照耀生命 点亮光明”为宗旨, 多次组织及赞助扶贫、教育、环保、医疗等领域的慈善活动, 积极履行企业社会责任, 回馈社会, 照耀他人生命; 通过以身作则, 号召更多社会力量携手参与公益活动, 点亮更多光明, 照耀更多生命。



百利好投资移民顾问

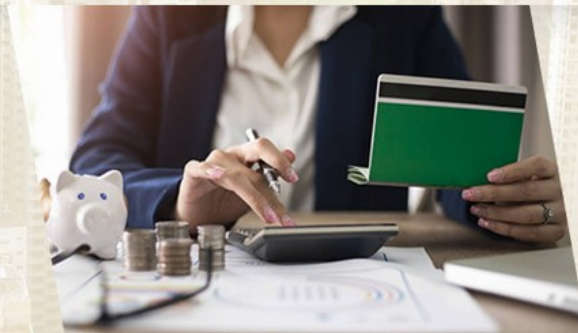
PLOTIO IMMIGRATION CONSULTANTS

专门处理资本投资者入境计划, 为客户提供移民至不同国家地区的专业咨询以及售前、售后的全方位服务, 地区遍及加拿大、美国、澳洲、新西兰、英国、欧洲、新加坡、菲律宾、马来西亚等地, 服务涵盖技术移民、投资/商业移民、专才移民等多种类型移民计划。

百利好顾问

PLOTIO CONSULTANTS

拥有多年授信及债权管理经验, 为不同客户提供多元及专业的财务管理方案, 以解决不同类型的资金周转需要。服务范围包括, 企业融资、物业贷款、汽车融资贷款、私人贷款等。





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@plotiofinance.com
官网：www.plotiofinance.com



建议零售价 38 元

