

# 加息或2015年才會出現

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員  
**卓亮**

美國新增非農業職位連續兩月表現不佳，與市場預期相距甚遠。1月新增職位為11.3萬份，遠低於18.1萬份的共識預測。另一方面，12月的讀數僅輕微上調一千至7.5萬，基本維持不變。雖然新增職位數目令人失望，但失業率卻繼續下降，從6.7%跌至6.6%，為2008年10月以來低位。美國勞工市場近期的表現有以下啟示。

## 美國職位增長明顯放慢

1)非農業職位連續兩個月增速放慢，證明寒冷天氣並不是主因。美國勞工統計局一直有公佈因為天氣原因而未能就業的人數，並沒有跡象顯示近期該項數目急升。另外，最近三個月新增職位平均為15.4萬份，顯著低於2013年的19.4萬份月度均值。

2)政黨立場中立的美國國會預算辦公室在上周公佈的一份報告中，預料奧巴馬醫改將導致美國勞工市場在未來十年流失250萬份職位。無獨有偶，1月份醫療服務業就業人數下降，是該行業有紀錄以來首次淨裁員，顯示美國公共政策的確對勞工市場造成打擊。

## 聯儲局或被削減寬規模

3)雖然失業率跌至63個月低位，但在這段時間裡，就業人數佔人口比例卻從61.4%跌至58.8%。證明失業率下降受

統計調查的技術因素影響甚大，整體就業情況並無實際改善。

4)在貨幣政策方面，失業率持續下降，或將迫使聯儲局抓緊減少量化寬鬆規模。同時，勞工市場整體表現依然欠佳，利率調整或仍有待2015年才會出現。



圖為芝加哥舉行招聘會。 法新社

# 年輕人口比例減 削弱抗衝擊能力

路透熱點透視專欄作家  
**Andy Mukherjee**

**熱點透視**

全球經濟愈來愈脆弱。而且問題不只是2008年危機以來由刺激計劃推動的復甦乏力且不徹底那麼單純。還有一股令人憂心的趨勢在發展，就是全球人口年齡結構的變化，這個問題可能已損及一些重要的市場緩衝功能。

要觀察人口統計資料和經濟脆弱性間的關連，先看看45歲至54歲的中年人和20多歲年輕人之比。

## 發達國中年人口已超過年輕人

據聯合國人口預測，以全球整體而言，這個比例已從1990年的0.48升至2010年的0.65，到2035料進一步增至0.85。發達國家的中年人口在2005年已超過年輕人，且在2025年前這個比例都不會下降。

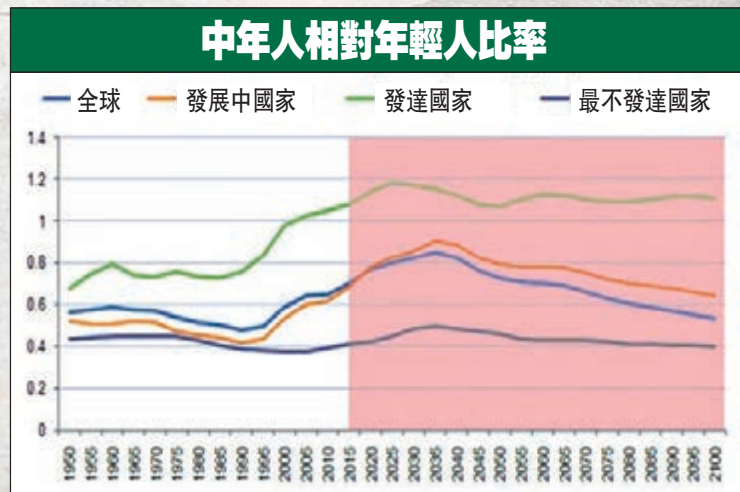
這個關係甚為重要，因當中年人口開始多於年輕人時，全球經濟會較無力抵禦通貨緊縮的衝擊。那是因為中年人為退休存有較多積蓄。以美國為例，家長為45歲至54歲的族群，其扣除房產淨值的資產平均比35歲以下年輕族群要多5倍。但刺激新投資的卻是年輕族群的支出，新投資又從而吸收中

年人的積蓄。

## 微小衝擊可能對市場帶來影響

誠如目前的情況，當上述人口比例上升，有更多中年人在設法配置其積蓄。但由於年輕族群人口相對較少，使得消費不足以激勵投資。造成的結果是，儲蓄追逐數量有限的投資機會，進而推高價格。這麼一來，即便是微小的衝擊都可能對市場帶來劇烈影響。

這種現象有多種稱法：有人稱之為「儲蓄過剩」，有些人則愛稱為「長期停滯」。但全球人口年齡結構向政策制定者釋出的信息是：即便是不重要的新興市場，都莫要低估其動盪的風險。隨着減震功能的耗損，全球經濟將難以順利克服通縮障礙。由於預測未來20年中年人口較年輕人的比例將繼續攀升，市場的重重障礙勢不可免。



# 馬年台灣房市是砍價年

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師  
**張宏業**

筆者在本專欄中已回顧展望大中華地區中的兩岸四地的中國內地和港澳，但還差了台灣地區，本文特別對寶島房市進行初步展望。今年是台灣超級選舉年。除了「總統」及「立委」不選之外，縣市長及縣議員都在年底進行改選，也正是六都升格後(桃園縣會馬年內升格直轄市)的第二次縣市長大選，在在反映了2016年「總統」選舉的形勢。

近幾年，台灣地區的房價是愈升愈高，政府推出多項穩定措施只是令價平量跌，投資熱錢流入「低水」地區，促使全台灣各房市同樣被推高，年青人上車變得非常困難。房市的榮辱是民生重大議題，政府應取會主導後市走向，居住正義還是樓價上升，這正是馬年馬英九要理順問題。

作為寶島最大型都會，台灣房市看台北市是「金科玉律」。台北市房地產上軌道走了11年頭，大部分業界人士和學者認為已進入轉折階段。樓價從2003年沙士的低谷急升五年後，均價由25萬/坪持續上升到40萬/坪。2008年至2010年間政府主動降低遺產稅促使台商資金回流，這令已處於高位的樓市再找到新賣家，但連環升市已使置業者「吃不消」。政府推出一連串穩定措施，包括奢侈稅/豪宅稅，豪宅限購令，銀行收緊樓按政策及最近期的實價登陸上路，樓價開始受控緩慢上升。

## 要投資只限於好地段

最近美國宣佈QE退場，喚醒台北房市投資者紛紛減價將非自住單元出售，台北的超低回報率約1.6%是令業主不想長線持貨的根本因素。馬年將是自住客的買方市場，朝中小坪數、低總價的住宅發展，要投資則只能限於好地段，而自住客可以放膽砍價，預料讓價空間有15%-25%。根據統計，光是2013年內台北市就錄得約170次總價一億元以上的豪宅成交，但預料馬年豪宅市道會急凍，5,000萬元以上產品成交會大幅萎縮，傳統豪宅區如中正、大安、信義區抗跌力較強，但台北市郊區包括南澳、內湖區的新興豪宅則會被拋售。一些被遺忘但交通便捷的老城區如大同區與萬華區是馬年投資者可以關注地區，尤其是中古屋會是市場成交量較有保證的一群。

台北市房價持續上升迫使自住者流向附近兩都新市及桃園縣，加上捷運的直接通達，開發商都集中資金主攻這裡。

市場一致點名看淡新北市的「林三淡」地區(包括林口、三峽、淡水)，供應量多但生活條件趕不上令樓價可能出現逆轉現象，房價可能下探10%以上。不過投資者及自住者不應看得太淡新北後市，因為新北市作為台北市的延續角色是可以肯定的，待樓價回復到合理水平時(可以預料是20%下跌後)，後市仍有力再上。如果要選擇新北市，應該要避開供應多的地區，但一些開發量少及交通/生活設備較佳的如土城區及鶯歌區會是不俗的選。

根據永慶房產集團資料顯示，去年1至11月桃園縣以17.7%拿下六都亞軍，這是得力於升格效應及桃園航空城話題讓該地去年漲翻天，但急升後必然有回吐，投資者格外小心！

除了新北市受惠外，開發商大舉南侵入台中市。根據《住展房屋網》預估台中都會區馬年推案量可突破2,500億元，一年間再上升10%，可能令台中成為全省一級戰場！從平均坪價考量，台中市還未出現泡沫現象，以最受追捧的西屯區及南屯區為例，其坪價還在20萬元左右，只及台北市的20%。後市要看首季推案去貨速度，如果不太暢順，則投資者要考慮拉大讓價空間求離場吧。

## 南方兩大都會值得關注

台灣南方兩大都會是值得大家關注的。根據吉家網不動產資料表示，2013年六都房價漲幅以台南稱冠，以約19%升幅帶領群雄。馬年台南市的供需尚算平衡，漲跌幅度都不會突出，市場趨向平穩！反觀高雄市，高雄房價因台北實施奢侈稅後一部分投資客轉戰南部才被拉高，但是隨着熱錢離開觀望氣氛濃厚下，高雄房價還會被再推高嗎？

預料開發商今年的去貨速度會減慢，但手中資金充裕，房價基本上持平一段時間。後市還看2016年台灣「總統」大選結果，如果在野民進黨掌權，則新任政府會大力發展其政治根據地台灣南部兩大都會，但國民黨勝選後台北三大都會仍會保持強勢發展。

馬年是六都選舉的大日子，可以預計各市政府會盡量控制樓價平穩，投資傳統地區仍然是較有把握，投資者可以繼續在舊區找尋「頭好」產品了。近年香港興起移居台灣熱潮，有興趣朋友可以留意心儀地區，單從以居住質素來說，台北市未必是首選，中南部地區有着其悠閒舒適生活體驗，不妨可以考慮呢。

# 數據遜預期 非經濟差 退市步伐不變

永豐金融集團研究部主管  
**涂國彬**

**百家觀點**

聯儲局在去年12月首次宣布縮減買債後，上月底又宣布每月再減少100億元的買債規模，可見當局的退市計劃未有因金融市場最近的波動而有所改變。事實上，今年1月亦是聯儲局一年來實際買入債券金額最少的月份，可見當局對執行退市計劃的信心相當堅定，冷眼新興市場如阿根廷及土耳其等國家，因聯儲局開始收緊貨幣政策，令資金流出該國，所引發的金融市場波動。

## 美失業率跌至6.6%

而最近一周公布的美國數據則好壞參半；上周美國周三(5日)公布1月份ADP新增私人職位為17.5萬人，遜市場預期；周四(6日)公布上周新申領失業救濟人數減少2萬人至33.1萬人，人數少於預期的33.5萬人；至於周五則公布1月份失業率意外下跌0.1個百分點至6.6%，但後非農就業新增職位僅11.3萬份，遠少於市場預期增加18.6萬份。

觀乎數據來估計美國就業情況，或許可能會出現美國就業數據轉差的印象，主要是由於自上年初起，美國就業數據多數較市場預期為強勁；因此，當最近幾個月，如非農職位增長等開始與市場預期出現落差，便會產生就業情況轉差的印象。

然而，市場的預期容易受主觀情緒影響，亦需要經過一段時間才能達成共識，對事件的觀點由壞轉好往往需要時間，並不會即刻轉好，只會逐步增強，而當實際情況優於當時的預期，投資者便會推升對未來的預期，直到預期開始偏離實際情況，才會作出修正。而此情況正正可以從最近一年多，美國非農就業數據從連續多個月均勝預期，到最近於市場平均預期的數字徘徊，甚至遠低於市場預期便可看到。

## 聯儲局對經濟前景樂觀

若以這一觀點看，最近美國就業數據好壞參半，非農就業數據大幅低於預期，或者只是市場預期過高，並非美國就業市場明顯再次轉壞，事實上，從聯儲局堅定維持減少買債的速度，便可看出當局對美國經濟前景仍然充滿信心。

當然，美國經濟前景仍樂觀，並不代表其他地方的經濟前景正面。雖然聯儲局的舉動對環球每個國家均會構成不少的影響，但聯儲局始終為美國的央行，所關注的主要仍然是美國本土的經濟、就業及通脹穩定，其他國家的經濟好與壞，對它來說，只要對美國經濟影響不大，並不會成為其考慮退市快慢的因素，而實際上，新興市場如阿根廷及土耳其等的經濟規模細小，即使當地因資金外流而引發金融波動，對美國經濟影響亦十分有限，因此，相信聯儲局將會繼續維持現有的退市步伐，於今年年底停止買債計劃。



今年1月是聯儲局一年來實際買入債券金額最少的月份，可見當局對執行退市計劃的信心相當堅定。圖為美國紐約市市容。 彭博社

# A股市場馬年有望回暖

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁  
**曾慶璘**

一元復始，萬象更新。美國方面，聯儲局進一步減少買債至每月650億美元，美國供應管理協會(ISM)製造業數據遠遜預期。中國一月份製造業採購指數(PMI)未如理想，歐美等成熟市場從高位回落。資金加快流出新興市場，投資者避險情緒升溫，推高成熟市場政府債券及黃金價格。其中日圓變動較大，年初至今升值3.6%，帶動日經平均指數下跌13%。

## 市場對經濟復甦充滿信心

短期發展屬資金導向，中長線而言基本因素才



A股於馬年兩個交易日日均告造好，圖為海口某證券交易大廳內的股民大盤前笑開顏。 中新社

是主導核心。美國逐步退市所帶來的資產重新配置影響深遠，所引致的市場波動及調整亦比預期大，惟此種種均屬短期陣痛。歐洲近期製造業採購指數(PMI)持續改善，一月份報54略勝預期，較十二月的52.7為佳；美國聯儲局逐步退市亦反映官員對經濟增長具有信心，預示歐美等成熟市場經濟表現將比去年更好。一月下旬，國際貨幣基金調高全球經濟增長0.1個百分點至3.7%，反映市場對今年經濟復甦步伐充滿信心。

過去一年中國A股表現差強人意，蛇年最後一個交易日上證綜合指數收報2,033點，一月份下跌3.9%，雖然內地經濟發展仍受不少負面因素困擾，幸好2,000點心理關口仍獲支持。步入馬年，內地股市仍受制於疲弱的經濟數據，春節期間外圍股市表現不振，中央及人行對資金仍然持偏緊的態度。幸好經過一月份45隻新股發行後，二月新股發行將有所放緩，對資金的壓力亦有所減低。

## 居民工資增助刺激本地消費

展望中長線發展，中央在積極的財政政策及對改革的決心下，將繼續推動城鎮化發展並逐步改善私人企業營商環境，隨着內地居民工資增長亦將刺激本地消費，進一步支持本年度經濟增長，A股市場有望在2014年拾級而上。

投資策略方面，相信成熟市場股市經過一輪調整後可穩步上升，有興趣的投資者不妨留意歐美市場的股票基金，保守的投資者或可選擇相關的均衡基金，同時賺取債券息率及資產增值的回報。

此外，A股市場亦不斷為未來經濟發展尋找新的機遇，提出「新中國經濟」概念，其中涉及資訊科技、移動網絡、環保醫療、新能源及物流等行業，投資者可留意這些板塊的發展，以獲取較佳回報。