

美緩步收水 有利中國經濟表現

太平洋證券(香港) 研究部主管 陳羨明

美聯儲6月議息會塵埃落定，議息結果符合預期。美聯儲將繼續穩步推進每月削減購債規模100億美元，聯儲維持基準利率在0-0.25%的區間不變，並在相當一段時間內保持低位。美聯儲重申此前貨幣政策立場，保持QE淡出節奏，維持利率前瞻指引不變，意在穩定市場預期。

6月FOMC聲明顯示，美經濟存在「充足的潛在復甦勢頭」。從最新資料看，美國就業繼續改善，失業率已經下降到6.3%；通脹溫和上升，CPI上升到2.1%，核心CPI上升到2%，PCE價格指數1.8%。通脹資料儘管上升，但也在美央行通脹目標範圍之內。

房地產部門擴張仍緩慢

雖然經濟整體在改善，但復甦仍存一定的問題，需警惕其中的不確定性。就業仍然需要繼續改善，美聯儲強調儘管失業率下降了，但仍然處於高位，勞動參與率處於歷史低位。房地產部門復甦仍然緩慢，5月新屋開工指數雖有所增長，但現資料僅為2004年和2005年平均水平的一半，且NAHB房產市場指數仍在擴張線50以下。此外，伊拉克內戰導致能源價格上升，海外經濟復甦的不確定性加劇，地緣政治緊張局勢和新興經濟體的經濟壓力也將對全球經濟信心產生威脅。

經濟增速和失業率調降符合預期，QE如期削減，QE退出將逐漸淡

出市場視野。因為一季極端天氣影響經濟表現，所以儘管美聯儲官員大幅下調對2014年的經濟增速預測，但與市場預期基本相符。由於近期消費、製造業PMI、ADP和非農就業均顯示美國正在擺脫極寒天氣影響，官員們仍看好未來經濟的如期改善。QE退出節奏完全符合市場預期，預計10月底結束QE購債操作已成市場共識。

本次議息會議前市場最為關注的焦點是首次加息的時點。對於加息，耶倫明顯吸取了上次記者招待會上「六個月」口誤的教訓，採取了模糊的表述。其表示在QE結束後，低利率水準仍將維持相當一段時間，需要依據經濟形勢來做判斷。這表示美聯儲內部尚有明顯分歧，仍未找到合適方法引導加息預期，意味著首次加息時點仍存在不確定性。

耶倫不認為美股被高估

從貨幣政策態度看，現在到明年美聯儲加息前的大部分時間段內，美國流動性都會非常寬鬆。值得注意的是，耶倫不認為美股被大幅度高估。在FOMC貨幣政策決議之後，美股指數，標普500指數再度創下新高，而恐慌指數則跌至2007年2月底以來低位。美10年期國債利率收益率略有下跌。

美聯儲派立場重現，有利中國經濟表現。發達經濟體復甦的確定性進一步增強，與此同時，源於對長期潛在增速下行的擔憂，美聯儲官員對加息的前瞻指引比市場預期的要更為溫和。結合之前歐央行放鬆的政策，全球貨幣環境將維持寬鬆。得到外部環境的配合，中國內地實施穩健的貨幣政策，有利於經濟的穩定增長。

美聯儲維持寬鬆貨幣政策

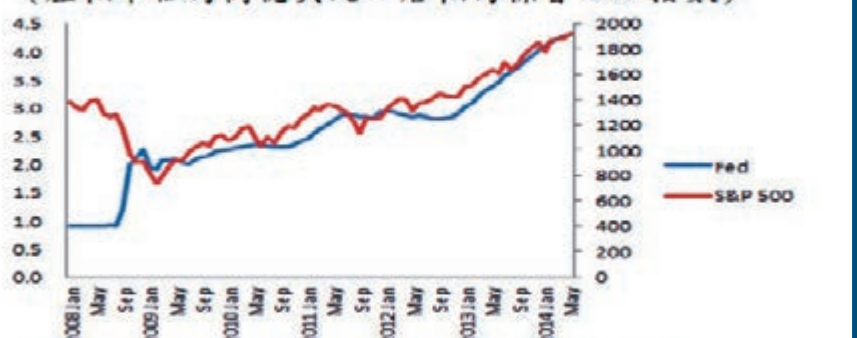
中銀香港經濟研究員 卓亮

美國聯儲局公開市場委員會(FOMC)結束一連兩日的貨幣政策會議，決定繼續削減每月資產購買規模。從下月起，量化寬鬆(QE)額度將從450億美元降至350億美元。另一方面，聯邦基金利率將繼續維持在0%至0.25%的水平。

由於美國第一季整體經濟活動出現萎縮，FOMC將2014年經濟增長目標顯著下調至2.2%。但局方對2015及2016年經濟展望依然較為正面，因而FOMC成員提供的未來兩年聯邦基金利率預測輕微上調。按照最新預測，2015與2016年年底的基準利率分別為1.2%及2.5%。然而，回顧過去幾年的表現，聯儲局對經濟展望因過於樂觀而屢次被迫下調增長預期，因此未來加息步伐有可能較目前公佈的計劃為慢。此外，FOMC認為美國經濟長期增長潛力僅為2.1%，並將聯邦基金利率的正常水平從4%降低至3.75%。

美股在貨幣政策會議後全線上揚，標普500再創歷史新高，但未來表現難言樂觀。自2009年3月起，美股升勢一直與聯儲局資產

美國股市表現與聯儲局資產負債表規模關係密切 (左軸單位為萬億美元；右軸為標普500指數)



資料來源：Bloomberg, BOCHK Research

規模關係密切，而QE盛會的終結顯然對股市不利。另一方面，超低利率將繼續支持股價，惟利率有望在一年後開始上調，因此，美股上升的空間已較為有限。

發展新市鎮關係市民福祉

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

立法會財委會討論新界東北前期撥款申請，受到激進人士衝擊。香港是法治之區，市民表達意見應依循合法途徑，暴力衝擊導致執法人員受傷及設施損毀，理應負上法律責任，市民不應隨意附和。

開發新市鎮是香港數十年來賴以開拓可供發展土地，以滿足市民居住及生活的需求。沙田、荃灣、屯門、大埔及將軍澳等新市鎮都是透過規劃及徵收私人土地等程序而建成，時至今日，這些新市鎮都發展成熟，為數以百萬計市民提供安樂窩。

公屋輪候冊逾20萬申請者

開發新市鎮是香港長期可持續發展的工作，現時公屋輪候冊超過二十萬申請者，私樓樓價雖然受到政府實施凍招的制約，但仍非一般家庭所能負擔。特區政府成立後，九七亞洲金融風暴以至後期「沙士」襲港，到2008年又有雷曼事件引致金融海嘯，經歷這段較長艱難時期，整體經濟不景，社會對樓宇需求下降，當時開發土地一直沒有被列入急需處理的大前提。

2009年全球量寬，部分資金流入樓市，成交價量齊反彈，但這之前私樓建屋量一直處於低水平，就算政府加快批地及發展商馬上建房，仍要經過兩三年建築期始能應市，供求失衡以致樓價在繼後幾年持續攀升，樓價飆升至脫離首置市民上車能力兼且泡沫跡象

漸現，引致後期港府被迫出手，以辣招壓抑主要來自投資及投機的需求。

研究新界東北新市鎮規劃始於多年前，早於討論東鐵落馬洲延線時，已預留古洞北車站，就是為發展新市鎮作準備。現屆特區政府肩負重任，多次規劃諮詢過程中，吸納民意，比如加大公營房屋比例以及增加新就業崗位等，都已反映於修改方案中。

香港過往徵收土地作發展，無論在甚麼地方，每次都遇到受影響人士反對，但如果每次都「不遷不拆」，如何成就今天數以百萬計人士所居住的新市鎮？港府在徵收私人土地及進行拆遷，早已確立了一套法定及行政準則，針對不同類別業權人及持份者的情況，作出適當賠償及搬遷安置。有人認為透過作激烈抗爭可以爭得較佳賠償，但港府所作賠償來自公帑，必須予以適當把關。當然遇上特殊個案，比如在高鐵徵收菜園村事件，港府便曾對真正復耕人士提供適當援助，令事件得到解決。料這些經驗累積，亦會對未來徵地拆遷工作有所裨益。

阻新界東北撥款令問題更嚴重

面對公屋輪候人龍愈來愈長，社會及議員都要求政府加快建公營房屋，新界東北就算事事順利進行，最快亦要九年後，始能有公屋落成讓輪候者上樓。在現階段去阻擋前期撥款，又沒有提出其他替代方案，等同把房屋問題困在死胡同，徒令政府施政更加困難，這不是為香港市民福祉着想的行為。

可穿戴設備前景廣闊

比富達證券(香港)、市場策略研究部副總經理、業務部副總經理 林振輝

2013年被視為可穿戴設備行業的元年，而今年是該行業迎來爆發的第一年。可穿戴設備產品的發展方向主要有三個：一是信息交換型產品，如智能手錶、Google眼鏡等；二是健康監測類產品，主要面向老人、兒童等人群；三是體感控制類產品，如眼動控制、腦電波控制等。得益於4G移動互聯網的發展及普及，以及相關技術日趨成熟，可穿戴設備已經由概念走入人們的日常生活，筆者相信，可穿戴設備行業潛力巨大，發展前景廣闊。

科網巨頭捷足先登紛佈局

今年6月初，Apple正式發佈一站式健康信息收集站HealthKit和智能家居站HomeKit，正式進軍可穿戴設備和智能家居領域。包括Apple、三星、Google、Intel等在內的科網巨頭紛紛涉足可穿戴設備領域，主要是因為可穿戴設備未來應用非常廣泛，有望與手機、電腦、電視、汽車等終端聯通起來，形成一個新的平台和生態圈。目前可穿戴行業尚處於早期發展階段，一旦出現有創新力的產品定義了市場，相關公司有望成為下一輪科網浪潮的領導者。

據NPD DisplaySearch研究報告顯示，今年可穿戴設備全球出貨量有望達到4,800萬台，2015年預計增加近一倍至達9,200萬台，

2020年將達到1.53億台。其中，自今年起中國大陸將成為全球最大的可穿戴設備消費市場。

內地將成全球最大消費市場

據預測，中國的佩戴式追蹤裝置需求將由今年的1,500萬台上升至2020年的3,800萬台；智能手錶的需求將由今年的1,200萬台增加至2020年的4,800萬台。

據艾瑞諮詢的數據顯示，2013年中國可穿戴設備市場的規模為20.3億元(人民幣，下同)，預計2016年可達到169.4億元。內地之所以可以成為可穿戴設備最大的消費市場，首先是因為人口眾多，且隨着收入水平升高，人們對健康關注度增加；其次是可穿戴設備生產技術提高，促使成本下降的同時功能改善，可以滿足不同消費者的需求；再者，4G網絡的投入使用保證了相關數據的傳輸和處理能力，為可穿戴設備提供了良好的運行條件。

筆者看好可穿戴行業及相關公司的發展前景。投資者可留意Google等科網巨頭的產品動向。另外，可穿戴設備的元器件主要包括處理器和存儲器、電源、無線通訊及傳感器等，相關的製造商值得關注。除此之外，電訊營運商有較大機會成為可穿戴設備的推廣者，例如利用可穿戴設備來爭奪用戶，將可穿戴設備與上網套餐等業務進行捆綁銷售等。

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

低利率環境或比想像中長

聯儲局於周四(19日)凌晨公布議息結果，退市步伐未有加快或減慢，維持在每次會議減少每月買債規模100億美元的步伐，結果大致合乎市場預期，當中較為意外的，是當局將今年的經濟增長預測大幅下調，惟考慮到下調原因僅屬天氣影響，投資者對此亦不用過分解讀，美國經濟向好的趨勢仍未改變。

聯儲局將今年經濟增長預測，由原先預期增長介乎2.8%至3%，下調至增長介乎2.1%至2.3%；明年經濟維持在3%至3.2%增長。

當局下調今年經濟預測，主要是由於年初受大雪影響到第一季美國經濟活動，事實上，美國今年1、2月份的經濟數據亦反映出此情況，不過，自3月份開始，美國公布的數據已反映出天氣因素對當地的經濟影響有限，事實上，最近一個月的美國經濟數據表現亦十分理想。

如就業方面的數據，美國5月份非農業就業人口經季節調整後增加21萬7千人，為連續第四個月新增就業人口超出20萬人，而從金融海嘯過後至今，美國就業機會已累計增加了880萬個，完全收復在衰退期間失去的870萬個工作機會。至於失業率則維持在2008年9月以來最低水平的6.3%。

下調經濟預測僅因季節性因素

數據反映出美國就業市場正在持續改善中，而穩健的就業成長，將讓消費者收入趨於穩定並且對前景的信心增加，有利於支撐美國下半年經濟動力繼續轉強。

而經濟向好，自然反映在物價身上；美國近日公佈的5月份消費者物價指數CPI按月上漲0.4%，高於市場預期的上漲0.2%，為2013年2月以來最大升幅，至於按年則上升2.1%，略為高於聯儲局2%的目標水平。

通脹穩步上升，但仍處於溫和水平，至於經濟好轉的勢頭未必令聯儲局得以維持其目前的退市步伐。至於加息的時間方面，雖然耶倫表示未有加息時間表，但從16個聯儲局公開市場委員會委員的預測中，便可以得到加息的時機有所推前。

聯儲局官員料長期利率有所下調

聯儲局對2015年及2016年底的利率預測平均值有所上升，最新分別是1.13厘及2.5厘，3月時的調查分別是1厘及2.25厘。於16個委員當中，12個官員預期，聯儲局在2015年調高基準利率，1個估計2014年，3個則預料為2016年。

不過，他們對長期利率預測有所下調，長期中性聯邦基金利率水平預期為3.75厘，原先的預測是4厘，從歷史水平而言，仍然屬於較低的水平，反映出即使聯儲局下半年開始加息，加息的速度亦不會太快，低利率情況得以維持的時間可能比想像中長。



圖為美聯儲大樓外景。

資料圖片

為何美國貨幣泛濫但未見通脹

康宏投資研究部環球市場高級分析員 葉澤恒

美國上周五公布了生產物價指數，雖然按年上升2.4%，但按月卻意外下跌0.2%。不但較市場預期上升0.1%為差，而且是三個月以來首次下跌。數據反映美國經濟復甦未必如市場預期般理想，企業生產成本未見明顯上升之餘，本星期公布的通脹數據亦可能反映，企業的定價保守，而成本升幅未必會全部轉嫁予消費者，令企業的邊際利潤可能受到影響。

消費市場表現較預期遜色

雖然美國國庫債券息率上星期普遍上升，但從美國上星期公布了表現較疲弱的零售銷售，與生產物價指數的情況看。除了零售銷售及生產物價指數走弱外，美國5月份的就業市場即使出現復甦，但薪金按年升幅只有2.1%，直接導致消費市場表現較預期遜色。美國十年國債息率雖然上週曾高見2.66厘，但債息上升反而可能受拍賣債券的反應欠理想所影響。

聯儲局周四議息後，維持減少買債規模於100億美元水平。為何聯儲局不停地減少買債規模呢？一方面，反映美國經濟的承受力較高。另一方面，若突然停止減少買債，可能對金融市場的震盪更大，投資者或會認為市場出現了不正常的情況，可能令市場出現恐慌。在

這情況下，故聯儲局維持減少買債，投資者不應感到意外。但聯儲局下調今年經濟增長預測，其實反映到今年首季惡劣天氣影響經濟之外，近期公布的零售銷售及房屋數據較預期差，令當局不得不向現實低頭。因此，要到2016年才加息的委員增加至3人，是反映到聯儲局委員對經濟前景，未及早前樂觀。

除了聯儲局議息外，聯儲局的資產負債表規模，亦同樣受到市場關注。聯儲局的資產負債表規模，目前已升至4.34萬億美元。基本上可以說聯儲局的資產負債表持續上升之時，標普500指數亦有不俗的表現。但是聯儲局資產負債表增長速度近期呈現放緩的情況，亦可見標普500指數的升幅出現放緩情況。因此，預料美股短期仍會反覆上落。

貨幣流動速度進一步減慢

自金融海嘯以來，聯儲局推行的量寬措施，的確推升了美國的資產價格。不論是美國或全球，樓市或股市，均出現明顯的升幅。惟為何未見通脹壓力呢？在看通脹時，我們要先留意到貨幣的流動速度，因其往往是製造通脹的主要原因。惟據美國聯邦儲備銀行的統計顯示，美國貨幣供應M2的流動速度，早已於2000年時出現下跌的情況，而中間增加呈現放緩。惟金融海嘯後，貨幣的流動速度進一步減慢，亦是通脹遲遲未見出現的主因。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。