

## 美壓抑長息上升 為何金油價格背馳？

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

聯儲局最新的一次議息後，雖然維持減少買債規模100億美元，以及維持利率不變，但投資者的焦點卻落在聯儲局會後的最新經濟展望中，下調今年經濟增長預測。聲明指出，下調經濟增長是因為今年首季惡劣天氣，令經濟出現收縮的情況。這個明顯地，是聯儲局希望大家明白，今年美國經濟沒有想像的好。

但另一方面，局內卻對失業率及通脹的看法轉趨樂觀。說到底，若沒有其他突發事件的話，美國經濟未來一年仍可以進一步擴張。加息在什麼時候出現，只是時間上的問題。由於聯儲局下調今年經濟增長預測，以及近期公布的零售與房屋數據表現一般，故今年加息的機會不大。明年方面，基本上大部分委員預料明年將會加息，但加息的幅度略較今年預期為多，預料聯邦基金利率明年將會上調至1厘或1.25厘。這個幅度，意味由明年6月起的聯儲局會議後，每次均會上調利率。

### 物價升 加息速度或超預期

觀乎美聯儲局長耶倫於會後的講話看，雖然美國就業市場持續改善，以及通脹穩定於2%左右，但耶倫的講話卻沒有十足把握。一方面，上文已提及美國部分數據走勢欠理想，令美國經濟能否持續復甦，存在不確定性。另一方面，近期物價有升溫的跡象，若情況持續，聯儲局難以維持目前超低息的經濟環境，而利率上升的速度，或會超出市場預期。

中東局勢再度緊張，伊拉克局勢急轉直下，投資者對伊拉克能否維持目前石油出口量存有懷疑，令油價顯著上升。當地內戰原因，相信大家已從新聞中得知。目前的重點在於，油價持續高企，對甚麼行業及國家影響最大。當然，油價高企，受惠的是開採石油的公司，而受害的大多是駕駛行業，例如飛機及航運。

### 伊拉克向中國出口石油佔比高

據美國能源部統計，去年全球原油出口中，有58%來自油組，而伊拉克佔4%。至於全球原油產量中，油組佔41%，當中，伊拉克佔3%。雖然伊拉克所佔的百分比不高，但對市場

具有一定的震撼性。中國目前每日進口原油560萬桶，是全球最大的原油進口國。去年，中國從中東進口的原油，佔總進口量52%。據消息估計，到2035年伊拉克的油產量達800萬桶。當中有八成供應中國，可見伊拉克對中國的原油重要性。

在目前的情況下，除非美國精準空襲「伊拉克和黎凡特伊斯蘭國」的部隊，否則在歐美國家不願派兵的情況下，伊拉克的亂局仍可能持續一段時間。由於油價持續高企，預料生產成本將會上升，故對通脹上升構成壓力，是可以預期的。若通脹情況持續，加上黃金生產成本已逼近1,200美元左右，故預料金價未來可繼續穩。



市場憂慮伊拉克內亂造成石油供應短缺，直接推高國際油價。資料圖片

## 美國 GDP 數據依然令人不安

彭博專欄作者

Mohamed El-Erian

在美國第一季度 GDP 數據大幅向下修正、分析師們忙著為之尋找各種理由之際，有種做法頗具誘惑力？那就是把2.9%的萎縮主要歸咎於醫療保健行業的低迷而根本別把它放在心上。但重要的是，投資者不應忽視一個大得多的隨之而來的問題。

### 首季經濟萎縮涉廣泛行業

總體而言，第一季度創出五年之久的經濟萎縮涉及非常廣泛的行業疲軟，遠不是惡劣天氣以及諸如醫療保健等具體某一個行業的因素所能解釋得了的。數據還揭示出，儘管在超寬鬆貨幣政策的幫助下經濟已經歷了數年的復甦，但根本經濟形勢依然疲軟和令人不安。

在今年頭三個月，經濟活動遭受到雙重打擊。其一是惡劣天氣影響了消費和投資，其二是年初的利率上升對住房領域和信心都產生了不良影響。上述兩重因素恰好擊中經濟的結構性軟肋，抵消了過往經濟復甦的累積效果。

不過，上述兩個不利因素在當前季度的影響卻輕微許多，利率急劇下降已經使住房產業又恢復

了生機。有鑒於此，在經濟持續復原的背景之下，我們有理由對第二季度 GDP 實現良好成長抱有信心。幾乎每一個高頻經濟指標，包括昨天發布的其他經濟數據，都支持這種前景。然而，第二季度經濟反彈並不能成為完全無視第一季度經濟萎縮的理由。

### 政策用盡 須防經濟遭衝擊

美國經濟還沒有到起飛的時刻，因而面對預料之外的衝擊仍顯脆弱。鑒於聯儲局政策選項幾乎用盡，一旦經濟遭到意外衝擊，貨幣政策層面短時間內將無計可施。而與此同時，國會兩黨政治又使其他政策選項基本陷入癱瘓。

在這裡我們可以做一個簡單卻有重要意義的類比。2008年到2009年，經濟還在重症監護室，需要緊急政策干預來幫助其康復，並最終出院。雖然經濟已經恢復了許多正常機能，但復甦並不鞏固，實際上還是在康復的過程之中。當然這個經濟是能行走的，而且比歐洲同伴要輕快許多（大西洋對岸現在還在住院）。但是，美國經濟並不能快速、長久奔跑。雖然有聯儲局的大夫不斷開出各種試驗藥方，但美國經濟還是很容易就會跌倒。

## 智能家電前景無可限量

比富達證券（香港）市場策略研究部副總經理

林振輝

伴隨著智能手機及移動互聯網的迅速發展，傳統行業加速智能化升級，2014年更是智能家電爆發的元年。今年6月初 Apple 發佈了智能家居平台 HomeKit，宣佈進入智能家電領域，而內地的家電企業青島海爾成為 HomeKit 平台中唯一的大型合作夥伴。Apple 等科網巨頭佈局智能家電行業，主要是因為家電智能化是大勢所趨，前景廣闊，市場潛力巨大。雖然現時智能家電處於起步階段，部分產品仍有待改善，但筆者仍非常看好智能家電未來的發展前景。

### 高溫天氣和世界盃助銷售

進入5月之後，內地智能空調等家電迎來銷售旺季，巴西世界盃也帶動了今年上半年智能電視的銷售。據艾肯家電網數據顯示，5月20日以來，內地各地氣溫持續升高，部分地區如北京、山東溫度高達40℃以上，江蘇、浙江等地氣溫也達到35℃，打破了內地有氣象記錄以來的最高紀錄，包括智能空調在內的空調銷量出現大幅增長。所謂智能空調，即在節能等傳統基礎上，可以根據人數多少以及光線強弱來自動調節送風強度。智能空調性能得以提高之餘，價格也維持在合理範圍之內，因此在內地普及度較高。

此外，6月通常不是電視機的銷售旺季，但世界盃令今年有所不同。由於今年世界盃首次實現4K轉播，使4K智能電視銷量大增。據 Displaysearch 發佈的數據顯示，在世界盃帶動下，今年內地4K電視銷售同比增長超過6倍至1,270萬部，增幅驚人。所謂4K電視，即是採用4K超高清、超大屏和4D技術的新一代智能電視，可以將網絡上面的資源在電視中播放。用戶有更多選擇的同時也方便推送內容，更好實現互動，前景極佳。

### 普及待深化 發展前景佳

智能家電市場目前仍處於起步階段，全面普及仍需要較長時間。智能家電的普及需要一些推動力，例如結合移動互聯

網技術，降低智能家電的成本，同時完善上下游產業分工，提高綜合性能等。現時內地的智能家電市場仍處在產品導向階段，廠家推出的產品功能未必是從用戶需求角度出發，因此普及程度仍然偏低。智能化的過程是微創新的過程，廠商需要完善產品，並對用戶建立起成熟的應用環境，才能推動智能家電的普及。

內地股市下滑對家電行業有一定的衝擊。不過，棚區改造及城鎮化等政策仍會保持家電的強勁需求。同時，家電智能化可以提升產品毛利率，可以抵消短期銷量增速放緩的影響。筆者看好智能家電的發展前景，包括海爾電器、海信科龍等在內的家電龍頭未來表現值得關注。



圖為顧客在一家電器商場選購空氣淨化設備。資料圖片

# 鄰近地區高速發展 港不應固步自封

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

百家觀點

傳媒報道前海將推出27萬平方米的第七單元用地，或採用邀請招標方式，希望吸引港資企業，以港式開發管理發展地塊，並鼓勵香港建築行業到前海發展。正當香港發展新界東北新市鎮申請前期撥款陷入僵局，香港毗鄰的地方如深圳前海、珠海橫琴以及廣州南沙等卻快馬加鞭加速發展，假如香港長期原地踏步，遲早會被鄰近地區的新發展趕過頭。

### 深「港貨購銷中心」搶生意

前海深港現代服務業合作管理局計劃在當地設立「港貨購銷中心」，讓香港企業在當地設點銷售香港貨品，預料方案在年底實施。從正面去觀察，既然個人遊訪港搜購日用品如藥品等，在前海設港貨中心，有利於舒緩香港購物區和交通系統過分擠擁。但從另一角度看，這亦會把香港一部分貿易生意額帶走了，香港整體經濟或會因此承受負面影響。

據悉前海當局正研究允許銷售的港貨清單，包括奶粉、藥物甚至珠寶金飾等，並積極與香港企業洽商，將來的客路主要是深圳和珠三角居民。構思中是以港式經營，而貨品品質上與在香港購物完全一樣，假如做到這一個服務水平，內地居民便無需跨境到香港購入同類產品。

從港貨經營者的角度看，在前海的「港貨購銷中心」設銷售點，打正旗號銷售真正港貨，相信對內地客有吸引力，但先要了解當地讓港資企業進場的條件和關稅等細節，假如能夠做到經營條件和關稅等與在港經營完全一樣，當然具有吸引力。

香港所出售的貨品，無論是奶粉、化妝品、藥品、名牌手袋、手錶以致金飾等，都受到法例規管，包括對消費者的保障和打擊假貨都有完善的制度。另外香港的吸引力是國際化，差不多所有的外國品牌都在港設點銷售，港關稅低，令貨品售價較外國便宜。最重要是貨真價實，假如前海的港貨中心要取得成功，必須在這些細節上都有相同的法規和妥善執行，但估計在關稅這一個環節比較難與香港齊齊，畢竟還要考慮這對全國其他城市的公平對待。

另一層要考慮的是交通，香港之所以方便旅客購物，是本地集體運輸系統網絡四通八達，而且車站就在市中心和新市鎮核心。或者說，根本新市鎮的建立，就是以圍繞着鐵路站為核心，對旅客來說十分方便，但客流多了亦是引起與港人日常生活產生矛盾的原因。

### 港深機鐵短期難落實時間表

作為香港與珠三角交通運輸體系的一部分，構思中有深港西部快速軌道線（簡稱港深機鐵），途經前海地區、連接香港國際機場和深圳寶安國際機場。但以目前香港的政治氣候，應該難以短期內落實時間表。但這亦是坐飛機到港的旅客，能否經港深機鐵快速到達前海等地的關鍵，說來很矛盾，港深機鐵遲遲未能落實，卻有利於把這部分旅客留在港消費。

無論如何，面對鄰近地區的快速發展，而且有針對性的在旅客設施及購物等作部署，港人應該諒解這些發展對香港經濟所造成的影響，從而給予政府更多支持，比如建設新市鎮以及在近邊境地區設立銷售港貨中心，以分流旅客及紓緩香港市區的擠塞。香港的競爭力下滑，筆者不欲見到十年後香港仍然原地踏步，甚至淪為東南亞地區的二、三流城市。



正當香港發展新界東北新市鎮申請前期撥款陷入僵局，香港毗鄰的深圳前海等地卻快馬加鞭加速發展。資料圖片

## 資產走勢分歧 均料環球經濟向好

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

近日資產價格走勢分歧，相關性明顯較前幾個月甚至近年為低，主要由於世界已踏入後QE時期，聯儲局自年初起持續減少買債，量寬這單一因素對資產市場的影響開始減弱，從而令各種資產的相關性減低。

量寬因素對資產價格的影響減低，令資產價格更能反映其個別的基本因素，亦間接反映出現況以及投資者的預期。

如最近美債息息從低位反彈，反映出投資者對美國長期利率預測減低，以及低息環境持續較長時間。事實上，聯儲局最近的一次議息中，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。

### 美第二季經濟表現不俗

另外，在聯儲局正在退市的情況下，美股不跌反升，道指標普不停創歷史新高，反映出的景象是，投資者仍然看好美國經濟。雖然最近公布的美國第一季度GDP終值按年下跌2.9%，跌幅遠高於市場預期的1.8%，跌幅創下5年來最高水平，另外，5月份耐用用品訂單亦出乎意料按月跌1%，打擊投資者對美國經濟前景的信心。不過，觀乎4、5月份的數據，美國第二季經濟表現應該不俗，經濟樂觀有利美國股市繼續向上。

美國經濟前景樂觀，另一邊廂，增長速度持續

減慢的中國，近日經濟亦有所回穩。最近公布的6月匯豐中國製造業採購經理人指數（PMI）初值為50.8，遠超市場預期。該指數為今年以來首次回到擴張區間，並創下7個月來新高，顯示出穩增長政策發揮作用，反映中國經濟情況的銅價亦自3月份起止跌回升。

最後看歐元區，最近的數據反映出當地的經濟情況欠佳；歐元區6月製造業採購經理人指數由52.2降為51.9，服務業PMI由53.2下降到52.8，綜合PMI也由53.5下降到52.8，均低於市場預估，顯示歐元區經濟雖仍持續擴張，但復甦力度相當脆弱。

當中，在歐元區18國中，法國6月綜合PMI從5月的49.3降至48，是今年2月以來最低水平；德國綜合PMI亦從55.6下降至54.2，增長速度亦有所減慢。

### 歐央行將再推寬措施

經濟前景未見好轉，終於逼使歐央行放寬貨幣政策，使歐央行於今月初推出多項政策，包括將主要利率（主要再融資操作利率）由0.25厘調低至0.15厘，並把央行存款利率由0厘調低至負0.1厘，推出新計劃向銀行注資，加強直接購買資產抵押證券的準備工作，如有需要將再進行主要再融資操作以及暫停每周進行的證券市場計劃（SMP）買債沖銷活動。而歐央行下一步相信將會推出量寬措施，這亦是歐元自6月份從1.4美元的水平大幅回落的主要原因。

因此，從各種資產價格所反映出的訊息，投資者對環球經濟前景偏向樂觀，預期市場風險胃納將會增強，買入風險資產較為有利。