

美股料續升惟波幅擴

貝萊德全球首席投資策略師

孔睿思

美股在上週初創下新高，因美國穩健的企業盈利有所支撐，特別是金融股，以及更多併購活動的出現。不過在周四時，地區政治的緊張局勢升溫還是拖累了升勢。股市在周五收復大部分失地，但周四的拋售是4月16日以來首見，標準普爾500指數一天下跌超過1%，是自1995年後未見的現象。

隨著波動率從歷史低位回升，這股趨勢可能還會擴大。除了地區政治的風險升溫，投資者亦應該關注信貸市場，因為出奇寬鬆的貨幣政策和良好的信貸循環抑制了波動。縮減寬鬆的措施很可能會使波動進一步升高。

仍依賴寬鬆貨幣政策

美國在上週的經濟數據好壞參半：消費疲弱、樓市依舊欲振乏力、通脹相對溫和，這代表聯儲局將不會是率先加息的主要央行，先拔頭籌的很有可能是英國央行。

在6月就業數據帶來驚喜後，美國較近期的經濟數據變得好壞參半。6月的零售銷售疲弱，新屋落成銳減，雖然跌勢多少是受到美國南部的惡劣天氣所影響。零售銷售數字表現不佳令人挫敗。零售銷售在今年以來按年增長只有3.5%，相較之下，2013年是4.2%，2012年則超過5%。

好壞參半的數據伴隨著好壞參半的通脹消息。進口物價僅上漲0.1%，遠低於預期。生產者物價上升了0.4%，但這

是緊接在5月下跌0.2%之後，而且扣除糧食和能源的核心物價依舊不振，增幅為0.2%。

由於通脹的衡量指標大部分仍低於聯儲局目標，且樓市復甦有賴於低利率，因此聯儲局主席耶倫重申，貨幣刺激政策需要加強力道，並表示「依然需要高度寬鬆的貨幣政策」。

英國央行或提前加息

英國近來的數據顯示，英國央行或許會加快步伐。英國通脹出乎意料上升，核心通脹的按年增長來到2.0%，預期則是1.7%。通脹升溫加上活躍的勞動市場顯示，英國央行將會是第一個加息的主要央行，且可能會提前到今年的第四季。英國央行加息印證我們對英國國債的審慎立場，並預期英鎊會由目前高於1.70的水平上升至接近2008年秋天以來的最高價位。

中國的經濟增長略為優於預期，出乎意料的利好消息頻傳協助改善亞洲和整體新興市場的氣氛。中國在第二季增長2%，預期則是1.8%，並比前一季的1.5%有所改善。以按年增長來算，中國的經濟比一年前同期增長了7.5%。數據改善主要是受到需求上升及政策寬鬆影響，而貨幣和信貸增長的數據向好亦證實了這點。

隨著數據改善，投資氣氛亦好轉。投資者開始關注中國股市，將其視為少數僅存的價值之選。其目前成交價是收益率9倍，雖然大部分的折扣出自金融類股。上周外資淨買入亞洲基金達到21億美元，新興市場基金則是10億美元左右，是連續第六周流入。

新標準助核電加速發展

比富達證券(香港)市場策略研究部副總經理

林振輝

7月17日中國國家能源局發布公告，批准《核電廠核島機械設備材料理化檢驗方法》等164項行業標準，其中有158項是能源標準(NB)，6項為電力標準(DL)。若從行業來分，針對核電行業的標準最多，高達81項，主要包括主泵電機、儀表控制設備、壓水堆反應堆、常規島等設備。新標準將會大大提高中國核電的安全性，成為核電發展的加速器。此外，核電類似高鐵，已經成為中國的外交標籤，行業發展前景值得期待。

今年重點發展核電

事實上，10年前內地已經開始大力發展核電項目，但是2011年日本核洩漏事故導致內地許多核電項目叫停，核電發展一度陷入停滯。國家能源局這次推出的新標準，主要是圍繞三代技術的AP1000和CAP1400機組來制定。三代技術是目前世界上領先的核電技術，亦是歐美等國採用的主要技術，其安全性比二代高超過100倍，安全性提高有利於核電項目的順利推行。

今年內地經濟整體增長乏力，為實現7.5%的GDP增長目標，核電等清潔能源成為重點發展的項目。據國家能源局發布的《2014年能源工作指導意見》顯示，今年內地核電新增裝機量將

會比2013年增加3倍至864萬千瓦。目前在建核電機組有29台，裝機容量達3,166萬千瓦。現時內地的能源結構中，超過七成是火力發電，核電佔比僅為2%，遠低於16%至18%的世界平均水平，發展空間非常大。

海外市場同步推進

幾乎同一時間，中國國家主席習近平在對阿根廷的國事訪問期間，大力推銷中國核電，最終中阿兩國簽署了「關於在阿根廷建設重水堆核電站的協議」。該重水堆核電站是阿根廷計劃擴建的第四座核電站，預計建築成本將超過30億美元。早前中英兩國也簽署了《聯合聲明》，英國歡迎中國企業在英投資建設核電和高鐵等項目。中國核電之所以具備「走出去」的條件，一方面是核電技術較為領先，且設備國產化率超過80%，建設成本可以控制到較低；另一方面是三十年來中國沒有出現過核電事故，更為安全可靠。

若從產業鏈來看，核電建設的上游環節包括核燃料和原材料生產；中游環節包括核反應爐及核電輔助設備；下游環節主要包括核電站建設及營運維護。由於核電建設用時比較長，一般需要5年至10年，所以短期內中游環節受惠較為明顯。長遠來看，隨著新標準的落實及「走出去」外交策略的持續推動，內地核電行業發展前景非常廣闊，值得留意。



內地推出新標準助核電加速發展。圖為廣東台山核電站。資料圖片

土地短缺制約香港發展

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

中國城市競爭力研究會公布《2014中國城市分類優劣排行榜》，香港排行第六，比去年下跌一位。報告指香港受社會、政治等不確定因素影響，金融業下半年或有震盪。至於樓市方面，調控逐步浮現成效，料樓價緩慢回落。該會代表表示，看好香港未來經濟發展，但擔心「佔中」會帶來負面影響。

有人對上述排名抱懷疑態度，因為根據中國社科院今年5月的調查報告，香港綜合經濟競爭力高踞全國榜首，但與內地城市的差距逐漸收窄。或許兩個調查的參考基礎和方法不同，致有截然不同的排名，但無論如何，香港的競爭力優勢漸漸減弱，這一點不容置疑。姑且撇開排名不談，今期競爭力研究會報告的內容還是有值得重視的地方。

「佔中」帶來負面影響

報告指「佔中」會為香港經濟帶來負面影響，港人要賠上本地生產總值(GDP)作代價。這正是港人近日熱議中的話題，其實單說「佔中」這一個行動，極其量亦只會對香港帶來短暫的經濟損害，但更壞的後果是政改失敗，有評論認為其破壞力難以估量，立法會勢將持續出現拉布抗爭，特區政府施政勢將備受阻撓，甚至被拖垮。假如此情此景當真出現，這絕對不是港人之福，到時更遑論排名下

跌到甚麼程度。

筆者希望見到2017年，300多萬選民可以投票選行政長官，港人應該把握機遇，摒棄歧見，求同存異，現階段在提名委員會的組成、候選人門檻及數目等細節上討論，導致一個普遍可接受的方案，令政改順利完成，這樣才符合為港人謀福祉的大前提。

應配合鄰近地域發展

文首的報告還提及，港人對中央提供的優惠視而不見，認為港人要有戰略思維，使珠三角經濟達到多贏局面。的確部分港人抗拒與珠三角融合，香港受可發展土地短缺所制約，假如能夠與鄰近地區配合以珠三角整體地域發展，充分利用鄰近地域尤其珠江口西岸尚待發展的土地，把蛋糕做大，為整個地域創造經濟發展及大量就業崗位，令珠三角地域成為綜合競爭力最強的地區，香港作為帶動者的角色，當然可以享受受到其應得的一份經濟成果。

另外，競爭力研究會會長桂強認為，港府推出比如限奶令及雙倍印花稅等政策不宜太尖銳或過急，以免社會出現更多對立面。筆者認為這些政策均有其針對性，限奶令的出發點是保護本地嬰兒奶粉供應，雙倍印花稅是壓抑投資者對樓市的需求，但桂會長的說法亦有其道理，起碼反映了內地人對港方一些影響內地人士政策的觀感，為避免內地與香港人民矛盾增加，香港當局日後制定政策時宜多加留意這方面。

地緣政治危機多消化快

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

國際金融市場瞬息萬變，但看真一點，有時可就真的只是那麼一瞬間。市場充斥消息，不同事件交互影響，但真正可以決定大方向的，其實是變化很慢，不為傳媒報道重視，悶得要命的基本結構因素。相反，在大眾焦點之下的，往往非最重要。舉例地緣政治危機明顯是短線會引起聚焦，長線卻無甚改變。

剛過去的一周，正好說明這一點。馬航客機7月17日在烏克蘭上空墜毀，原本漸漸平息的俄烏危機再次抬頭，避險抽升引發環球金融市場出現短暫波動。

當日美股大幅下挫。標普500指數急跌1.18%，錄得自今年4月初以來最大單日跌幅，盤中一度下跌至1,955點低位。道指同日跌破17,000點。同樣與股市情緒有關的VIX指數，當天急升逾三成，至今年4月以來高位。

馬航墜毀避險升溫

不只股市，當日所見，市場避險情緒大幅升溫，資金紛紛避險資產。黃金原本日前才跌破1,300美元的關口，事緣聯儲局主席耶倫當日在國會作證時指出，若勞動力市場改善持續好過預期，聯儲局或更快及更早加息。當然，細心一看，耶倫的言論整體偏向鴿派。雖然言論被市場理解為當局貨幣政策立場的微妙變化和對市場反應的試探，市場亦逐步消化耶倫講話，但就在此時，於7月17日，金價在馬航事件下大升1.54%，一度站於1,320美元關口。

美債作為主要的參考，更為明顯。美國10年期國債息率則於17日急跌8個基點，至2.446%，創下近一個半月低位，資金流入安全資產的趨勢明顯。同時，日圓受避險需求推動亦錄得顯著升幅，日圓兌歐元至5個月以來最強水平。此外，投資者擔憂，對俄羅斯的更多制裁將會影響當地能源出口，令全球原油供應收緊，紐約期油亦一改近期頹勢，以大陽燭向上，急升1.59%並企上102美元關口。

事隔一日回復正常

事件到此，表面看來正常得很，但其實，大家只要多看一天，就會發覺，早一天才跌個天翻地覆，又或避險急得不能拖，事隔一天，美股投資者前事盡忘，在勝預期經濟數據、持續造好企業盈利，以及聯儲局承諾低利率環境下，美股繼續升，標普500指數於7月22日再創盤中新高。黃金方面，在17日突破1,320美元後，又反覆高位逐漸下移。上述的各種資產價格，又回復事件前的水平或趨勢，就像甚麼事都沒發生一樣。

為甚麼？關鍵在於投資者深明地緣政治危機，絕大多數是長期的歷史原因造成。有這樣的背景，不難理解，即使再多十年廿年，很多問題只能存而不論，不可能真的談出個甚麼方案。故此，與其花時間在這些問題上，倒不如看一些可掌握的東西，例如央行取態和經濟動力，以至企業業績等。

事實上，地緣政治危機，表面看是不可測，固然，單一事件的時地人和發生方式應是不可測的。不過整體而言，今年這些活動增加，卻又不無道理，畢竟全球各地不同國家或地區，早兩年才經歷新舊權力交替，各地互試底線之舉，自然提升了地緣政治的活動頻繁。這樣一來，才有投資者慣見危機亦平常的反應。



馬航客機在烏克蘭遭導彈擊落，引發環球金融市場出現短暫波動。資料圖片

十措施助小微企融資

太平金融·太平證券(香港)研究部主管

陳羨明

國務院總理李克強前日主持召开國務院常務會議，提出十項措施緩解企業、特別是小微企業融資成本高的問題。李克強在會上批評，「有些銀行只做大生意，對成長期的中小企業不肯給一點陽光雨露，商業銀行要想辦法為小微企業、特別是新創業的科技型小微企業服務」。

三季度增長壓力仍大，穩增長政策仍將繼續推出。在前期一系列「以長帶短」的穩增長措施支持下，二季度GDP同比增長7.5%，略超預期，工業生產小幅改善，總需求穩中有升，經濟初現企穩跡象。不過，整體來看，經濟還處於弱勢企穩當中。6月PMI繼續反彈但動能趨弱，日均發電量、建築業訂單、鐵路貨運量、地產銷量等高频先行指標萎縮，預示生產和投資走弱。

行業景氣度有分化，煤炭、鋼鐵、水泥等中上游行業面臨供需矛盾和產能過剩問題。下半年經濟面臨信用、外資流入放緩、地產三重壓力。最顯著的壓力來自房地產市場低迷，對房地產開發投資及其相關的廣泛的上下游產業鏈的傳導效應的影響。未來經濟能否進一步企穩回升，有賴於穩增長政策的帶動作用。

理順貨幣政策傳導機制

中國社會和經濟中存在不穩定、不協調、不可持續的問題。融資難、融資貴一直是制約實體企業發展的主要問題之一。問題出現的根本不在貨幣政策是否過緊，而在於貨幣政策的傳導機制不暢。一方面銀行對於利率敏感主體，例如個人按揭、三農、中小企業等的放貸熱情不高，導致融資難；另一方

面影子銀行的快速擴張，通過非傳統的融資方式抬高了全社會的資金成本，造成融資貴。

此次會議正是着力通過多舉措順貨幣政策的傳導機制，以降低實體經濟的融資成本。今年上半年已經採取了定向降準、定向再貸款、定向視窗指導、清理整頓理財、同業產品等措施，銀行間資金成本下行明顯，但是社會融資成本仍維持相對高位。故此，繼5月末國務院常務會議部署落實和加大金融對實體經濟的支援後，此次推出十條措施，兩個月內，國務院常務會議兩次明確要解決企業尤其是小微企業的融資難、融資貴問題，足以反映疏通金融服務實體的「血脈」已迫在眉睫。

降低實體經濟融資成本

會議提出：要抑制金融機構籌資成本的不合理上升，遏制變相高息攪儲，緩解銀行的成本壓力；在信貸總量合理增長的背景下，着力改善信貸投向，加大對農業、支小等領域的支援力度，加強商業銀行小微企業貸款管理，對小微企業貸款實施差別化監管要求；縮短金融企業的融資鏈條，清理整頓不合理的收費；發展多樣化的融資方式，增加資金供給，發展面向小微和「三農」的特色中小金融機構，推動民營資本設立中小銀行，大力發展直接融資以及支援小微企業等獲得信貸服務的保險產品等。

會議要求「繼續堅持穩健的貨幣政策」。按理，若融資貴，就應該通過加大流動性的投放來加以平抑。但此次會議並沒有傳遞出這樣的信息，故此預計下半年貨幣政策仍然穩定總量，優化結構。此次會議措施的推出有望切實降低實體經濟的融資成本，激發實體經濟的活力，後續穩增長政策亦會繼續推出。

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。