

預期提早加息 美元率先走強

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

過去一個月，全球市場的資產價格，可說是完全由美元主導，予取予求，無論是國際大宗商品，抑或外幣匯率，又或者股票市場，甚至債券市場，基本上都是一面倒的。美元強勢，其他便是弱勢，幾乎無例外。

這是一個有趣的現象，值得深思。若問近來有何奇事，令大家突如其來，忽然愛上美元，其實是沒有的，除了一樣，就是憧憬美國聯儲局提早加息。然而，這不是大人所共知，說了好幾次的嗎？為什麼偏要在這時又拿出來作為理據？

耶倫籲不要過度解讀加息

且慢，也不是人所共知，起碼聯儲局主席耶倫本人，就不知道。當然，說是不知道，略嫌誇張，但說真的，年初至今，她不是三番四次，好言相勸，要大家不要過度解讀，以為量寬退市減買債之後，便立即要加息嗎？她說的還不夠清楚？原本的通脹率或失業率，固然值得參考，但那不是事實的全部，她需要更多仔細的數據，看看失業真的改善了沒有，抑或只是大數改善，細項倒退。

說真的，若以這個想法去猜，她本人倒還沒有確切的時間表，加息是要加的，但時間呢？真的如她當日對記者說，由

退市後至加息，大約需要六個月吧，那難怪大家不用屈指，也可以算得出來。畢竟年初至今，每次議息，之後都是減買債100億美元，額度如何，多少次減完，人人心裡有數，才有此想法。把上文下理，自行填充，好讓整個故事，較易理解，亦是由於這個基礎，大家才有看來共識的，加息約在明年第一或第二季，因為減買債的動作，如無意外，今年第四季已完成。

如今問題卻是，大家不要忘記，大約一年多之前，當時的聯儲局主席伯南克，對大家說考慮在年底退市，話音未定，那一個多月之間，各式資產價格，急跌者有之，投資者一個不適應，倒也無可奈何。這樣一來，大家不妨參考一下，當真的執行伯南克所說的退市，也就是今年初開始，美債價格反而企穩，這是什麼道理？不就是投資者的預期，遠遠走在真實事件之先嗎？

一旦落實 市場反應或背馳

同樣道理，如今距離加息，少說也有六個月，甚至更長，但投資者就是不聽安撫，乾脆就把最壞處境想像出來，然後真金白銀做足準備。如此一來，不難猜想，依同樣思路，可能到了真正加息之時，投資者的反應，是完全相反，一如去年至今年的說退市和做退市之間，事件的憧憬和落實，總有一個這樣的時間差，供投資者考眼光，事先押注，再來看，誰個走得更快，走得更好。

四中全會臨近 憧憬中央推提振政策

AMTD 高秉財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璘

匯豐中國製造業採購經理指數(PMI)自今年6月開始重上50榮枯線上，7月升至今年高位51.7後回落至8月50.2，引起市場憂慮中國經濟回穩勢頭停滯，硬着陸風險又再升溫。但觀乎9月數據，PMI初值回升至50.5優於市場預期，反映中國製造業仍緩慢擴張，經濟穩步增長勢頭仍在。

內地經濟下行風險仍在

分類數據來看，受惠於環球經濟復甦，國外需求帶動新訂單和新出口訂單指數均有改善，顯示出口續成中國增長的重要動力。然而，就業指數及出廠價格下跌反映內需仍疲弱，而房地產業下滑亦令工業需求造成壓力。數據突顯中國經濟下行風險仍在，中央在房產業萎縮下，需於擴大固定投資及內需方面加大力度，才能穩定經濟增長，不然，中國經濟只能任由外圍變化而波動。

受累於房產業增速回落，今年1至8月份中國固定資產投資同比增長為16.5%，增速比1-7月份下滑0.5%，亦為近13年來最低，反映房產業已成經濟增長絆腳石，意味着內地需加速調結構的步伐，轉而通過內需來為經濟注入動力。

料加速調結構 推動內需

現時中國主要靠投資支撐經濟增長，其佔GDP

近50%；而家庭消費只佔GDP約35%，遠低於發達國家水平，因此未來內需的發展空間很大。中國發改委表示，中國經濟下半年將重點推動內需，當中包括提出促進旅遊消費及體育消費的相關政策。

今年8月，國務院公佈了《關於促進旅遊業改革發展的若干意見》，部署進一步扶持旅遊改革，並為發展方向定下了具體的時間表，有意到2020年，將境內旅遊總消費額推高至5.5萬億元人民幣。此外，李克強近期亦表示將提速發展體育產業，增加體育產品及服務供給，以達至刺激消費、擴大內需及就業的目的。可見，中央正積極於調結構的範圍下功夫，但同時內需亦需靠城鎮化的推動及其他政策配合，才能加快經濟結構轉型，而且未來還需一段時間才可見效。

改革需時，為求穩定經濟增長，在現時內需仍然疲弱下，中央過去積極加大固定資產投資，包括加快棚戶區改造、增加鐵路等公共基礎設施，均有利緩衝房產業下滑的影響。另一方面，為進一步扶持經濟，人行剛於9月向五大銀行實施5,000億元常備借貸便利(SLF)操作，以引導利率下降。

展望第三、四季，預料受人行定向放寬貨幣政策及微刺激扶持下，中國經濟繼續緩慢擴張，且10月的四中全會臨近，市場憧憬中央會有更多維穩政策推出，屆時或會給市場帶來提振。

中印發展形勢複雜

時富金融策略師

黎智凱

中國國家主席習近平日前到印度進行訪問，是近年來中印發展的重大里程碑。是次訪問行程當中，中、印雙方簽訂十多項協定，當中包括中國高鐵項目，亦會在印度發展工業園區，專門生產汽車及電力設備，有助支持印度就業及經濟等多個範疇。兩國外交進度良好，是經濟互惠發展的良好基石，將更有序發展兩個人口合計達26億的經貿利益，更友好和平地解決中、印兩方歷史心結。這個角度去看中印關係，不禁令人對此充滿盼望。奈何，我認為當中有些基礎問題還是要現實地面對，兩國外交停滯不前實非一日之寒。

中印關係在地緣爭議問題上一直有磨擦，自1962年中印戰爭到近日的兩軍對峙，一直以來兩方都沒有意圖讓步。話說習近平是次外訪，印度全印電視台有新聞報道員在讀出習近平的「習」字拼音時，把Xi當成羅馬數字11，結果當然是貽笑大方。我認為這個消息卻反映出一個以小見大的問題：「如果新聞都可以讀錯國家主席的名字，印度對中國的認知真的充足嗎？這種戰略合作夥伴可以有多深入？」

兩國合作只在經濟層面

中國是次簽訂的雙邊協議主要針對中印間的基建發展。對中國而言本土基建發展亦可對當地勞工市場及現有基建作為

延伸，以支持國民生產總值的高速發展；對印度而言建交是為了在本地積極吸引外資，支持勞工市場，亦可透過鐵路、基建等加速城市化發展。中國及印度在經濟模式上本來就是相似，兩國都是以人力生產及內需主導的市場，這個合作框架允許印度像中國當年那樣，吸納中國的外資以趕上其他國家的發展水平。但論外資在印度的滲透程度，中國遠比不上英、美等國，中國在印度的現時社會當中，可能也不過是一個跨國企業般的大額度投資而已。這個外交關係能深化到什麼程度，也應該在經濟協同的規模中可見一斑。

中國採取開放經貿合作態度，但有不少只停留在經濟層面，對軍事、社會等層面卻以一種「遠不交，近不攻」的外交取態，在近鄰的問題時有磨擦，同時對外不討好，令中國外交時有限制。中國雖然在亞洲經濟發展上有着領頭人的作用，但這種以經濟利益來加強地區決定權的手法，配合着這種外交取態，其實也難教人樂觀。

領土爭議仍為矛盾所在

另外，中國在國土主權問題上一直採取強硬態度，如中國及菲律賓早前的在南海爭議已大致上破壞了雙方多年來建立的經濟外貿關係。南海擁有豐富資源，當中包括海產及石油，這種外交處理手法在鞏固國際資源的份份上，也是符合國情。所以，中國選擇性在中印問題上較為克制，也許是因為中印爭議領土已探明資源不多。但需要留意的是，兩國爭議領土的發展必定會加速雙方矛盾升級。

空。監管愈發嚴格，意味着即使內地經濟明年回暖，這些富豪賭客恐怕也不會回來。

大眾玩家可以彌補一些缺口。雖然他們花的比貴賓少，但他們對博彩業者來說更有利可圖。據金英(Kim Eng)分析師，貴賓客戶的未計利息、稅項、折舊及攤銷之利潤(EBITDA)約為10%，而大眾玩家的利潤率達到35%左右。

這意味着，即便營收沒有增長，利潤也可以上升。按照《熱點透視》根據瑞士信貸銀行預估的計算，如果明年貴賓營收減少10%，而大眾玩家營收增加15%，總營收將持平。在那種情況下，博彩業總的EBITDA仍將增長8%。

濠賭股調整後估值仍高

今年，澳門六家上市博彩公司平均股價表現比香港股指低35%。但大多分析師仍預計澳門博彩業營收明年會取得兩位數的增長。據Eikon數據，該行業目前估值為預期EBITDA的12倍左右，而增速較慢的美國博彩業為9倍。如果富豪賭客們真的不再回來，澳門博彩業股恐怕還得再跌。

佔中恐衝擊港金融經濟

太平金控、太平証券(香港)研究部主管

陳義明

8月22日，我們在本欄題為《大鱷窺伺 港經濟須居安思危》一文指出，「香港乃國際資金集散地，倘本港政治氣氛進一步惡化，社會加添不穩定因素，窺伺在旁的外資大鱷會否趁機上下其手舞弄本港金融，面對新的危機在不遠處游移，港人務必對風險因素多加關注，多加思考。」

佔中行動啟動影響昨日港股大市氣氛，恒指曾挫逾583點，最終跌449跌。以昨日大市反應看，未見有恐慌情況，雖然大市暫時守住23,000點關口，不過，由於「佔中」事件持續，為港股帶來不明朗因素。

憂慮受佔領行動影響，藍籌股全線下跌，收市股及零售股昨日首當其衝成跌市重災區。原因很簡單，本港9月份零售表現已不理想，目前佔領行動除了在金鐘及灣仔進行，亦已蔓延至銅鑼灣及旺角等商業區。佔領行動已影響對該地區零售商舖的銷售，收租股亦因為旗下商場的銷售下跌而影響收入。

社會不穩定 大鱷有機可乘

上文我們亦提到：「實體經濟固受外圍牽引，熱錢來龍去脈，非三言兩語所能解釋清楚。」「香港乃國際資金集散地，倘本港政治氣氛進一步惡化，社會加添不穩定因素，窺伺在旁的外資大鱷會否趁機上下其手舞弄本港金融，面對新的危機在不遠處游移，港人務必對風險因素多加關注，多加思考。」

美元近期整體強勢，港匯仍然較強，可見美元強勢並沒影響港滙的表現。美元指數連漲第11周，創自1971年開始實施浮動匯率以來43年來最長升勢。不過，美元兌港元由5月23日的7.7536，至9月24日7.7517，持續強勢橫行了近16周。

港匯顯著轉弱 資金正流走

但隨着預定佔中日子臨近，市場避險情緒高漲，過去兩周，流入本港的資金已逐步減少，港匯於9月25日起連升3日共103點子，可見與近日港匯顯著轉弱。

由於佔中啟動，美元兌港元昨日升穿7.762的水平，較上周五收市升54點子，是3月21日以來的高位，反映港匯顯著轉弱。

目前市場充斥不明朗因素，因此，近四個月來港匯相對強勢的局面可能反轉，未來的走勢，主要視乎佔中局勢發展。

佔中對香港金融經濟帶來了負面的影響。惠譽國際亞太區主權評級主管高翰德認為，若佔領中環的示威行動持續及擴大並實質影響到香港經濟或金融穩定，將對香港主權評級構成負面影響。

政局動盪 港股續陰霾密布

港府正致力維持市場正常運作。財政司司長曾俊華近日就佔中行動表示，特區政府金融部門及金融機構已啟動應變方案，股市、匯市、金融體系整體維持正常運作，目前秩序良好。他指出，市場短期內可能會出現波動，政府會緊密監察情況。

有港版恐慌指數之稱的「恒指波幅指數」急升逾兩成，報19.04，反映投資者對後市走向沒有明確方向。本港政治形勢將愈趨動盪，港股後市難免與政局一樣陰霾密布。



■若佔中行動持續，勢影響香港經濟或金融穩定，將對香港主權評級造成負面影響。

交通方便 韶關樓市潛力大

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

韶關給人第一印象是山川秀美，景觀眾多，人文薈萃，是中國優秀旅遊城市，國家園林城市、廣東省歷史文化名城，是著名丹霞山、南華寺、珠璣古巷、梅關古道的所在地。筆者最近帶同專業團隊去當地進行盡責調查，有機會領略一下當地經濟發展及人文風貌。

從深圳北站出發，我們只用約一小時半抵達韶關高鐵站，如從廣州南站出發僅需約45分鐘，韶關正式融入廣州一小時生活圈，長沙、郴州、贛州兩小時生活圈，區位交通優勢大大提升。其實韶關位於廣東通往湖南及江西陸路的樞紐位置，廣州—樂昌高速公路於上周正式通車後，韶關清遠居民前往廣州白雲機場由二小時降至45分鐘，北上湖南湖北、南下廣東各城市的車主出行便不用走京港澳高速了，大大增加韶關作為粵北陸路交通樞紐的地位。

甫步出高鐵站門口，可以發現高鐵站前廣場外大片土地正在大興土木，各大全國性開發商已經進駐，樓盤銷售正進行得「如火如荼」。自從高鐵站落成運行後，韶關樓市進入「大盤時代」，由以往本地發展商開發單幢樓盤慢慢改變由大型開發商蓋建私人屋苑建築群為主導。全國開發商將其他地方開發經驗搬進這座小山城，打開韶關房地產業新一頁。

房價升幅遠遜省內其他城市

翻閱近十年韶關樓價走勢，大家不難發現當地房價升幅遠遠滯後於其他廣東省城市，並且長期是位於四千元/平米以下。但是，自從高鐵通車後，韶關樓價穩步向上，現時全新商品房已達五千元/平米或以上，戶型多以大型分層戶型為主(約一百平方米左右)，首批單位銷情不俗。根據當地開盤銷售人員表示，新購者不少來自廣州及鄰近經濟較發達的城鄉居民，主要看中樓價偏低其升值潛力優厚。

除了旅遊收入外，一些製造企業早已搬入韶關市郊工業區及鄰近縣區，利用便宜土地成本和工資水平進行大規模生產，輕工業生產是韶關市另一重要經濟支柱。不過，市內工人質素不高，因為較年輕的工人已沿鐵路南下廣東其他工業地

區謀生，以換取較理想工資收入。全市總面積1.86萬平方公里，總人口只有328萬人，其中市區面積2,856平方公里，人口僅約100萬，城區規模不大，人口密度不高，市區一片悠閒氣氛，是不俗的度假及退休居住城市。讀者相信市外人士多看準其城市慢活氣氛，購房作為周末/假日短期度假及日後退休用途。

名菜景點眾多 旅遊資源豐富

除了篇首述說的著名景點外，韶關市曾走過不平凡的革命之路。國父孫文親自率領的第一及第二次北伐是由韶關誓師出發，他身後的第三次成功北伐也是始發於此。這裡也是當年抗戰時廣東省主要後勤地帶，新中國紅色革命事蹟不少在韶關發生。到達韶關參觀北伐戰爭紀念館、韶關博物館、中共粵北省委舊址，正好讓筆者 and 廣大遊客親自走完生活歷史一課。喜歡遠足登山旅客可以來韶關附近的眾多國家森林公園、國家級自然保護區、國家礦山公園、生態旅遊景區，更可嘗試刺激的漂流活動，考考各位膽量。雖然韶關是一座山城，但也不乏韶關名菜，遊客可一嘗著名客家菜，如靈芝雞、山坑螺煲豆腐、鮑汁扣雙魚等等。

在丹霞山腳的仁化縣，中央政府特別建立農業試驗區，種植各種農產品，包括各類水果、油粘米、香芋、粉葛、茶葉及具經濟價值的中草藥。筆者去農場調研時，發現一批批鄰近農民前來實驗農場參觀，並於農展廳內的展覽產品中找尋具經濟效益的農作物回去本村農地大規模種植，建立起完善種植後再由企業統回收的合作關係，大大增加農民收入。筆者相信這個生意模式是成功的，並會有效地扶助當地現代農業發展。

進「大盤時代」料未來發展速

今天的韶關第三產業仍未強大，是省內企業可以擴展地區。進入「大盤時代」後，當地樓價可以平穩向上，且因為以往上升幅度不大，下跌深度不會如其他省內城市，形成短期易升難跌的格局。當然，韶關市人均收入水平不高，令樓價長期橫行，但是如外圍樓市向上的話，韶關市當是省內城市中較急速向上的一族。港澳及鄰近城市居民可以赴當地旅遊，既可體驗客家文化、自然風貌、吸收新鮮空氣、享受小城寧靜，也可抽空考察當地樓市情形以決定是否小注一下。