

## 美加息漸近 本地金融股看俏

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶琳

美國第2季度GDP終值上修至年增4.6%，創兩年以來新高，顯示經濟復甦持續，市場氣氛向好。隨着經濟及勞工市場改善，聯儲局提高了對利率的預估，反映加息步伐或會加快。美匯指數曾一度上升至85.93(9月29日)並創4年新高，反映市場對聯儲局10月結束買債及加息的預期進一步升溫。

面對加息周期即將啟動，市場預期加息將為股市帶來負面影響，尤其對於那些負債率高及盈利增長緩慢的公司來說，加息令其債務及資本成本增加，導致盈利受壓，不利股市表現。可是，銀行及保險業則有望受惠加息帶動盈利增長。

銀行的業務繁多，但仍以淨利息收入為主，過去美國推行QE操作令利率保持超水平，雖然成為救市良方，但淨息差受壓，對銀行盈利造成壓力。相反，息口上升可使淨息差進一步擴大，同時隨着美國經濟好轉，借款人的還款能力提升及銀行的不良資產下降，有利銀行賺取更多收入。加息亦有助吸引更多資金回留銀行，資金所得之投資回報亦相應增加。

此外，保險板塊亦值得留意。保險股盈利普遍與息口成正相關，意味着加息有利保險業盈利增長。

### 加息提升保險公司收益

保險公司因業務關係，需要有足夠現金儲備以應付索償，他們主要投資於債券賺取穩定的現金收入，因此息口上升有望為保險公司帶來額外收益。

至於債券，由於債券價格與利率呈負相關，因此美國息口上升不利美元債券表現。然而，高收益債一般的存續期較短，對利率的敏感度較低，有助降低加息對債券價格的影響，而且現時經濟向好，信貸違約率下降，亦有利高收益債的表現。

### 美股基金回報穩可留意

美國現時的基本面持續向好，意味着距離加息周期越來越近。雖然加息可能為股債市場帶來震盪，但有望帶動金融類別板塊造好，能減低投資組合的波動。若投資者看好金融板塊，或可揀選金融板塊配置較多的美國股票基金，有望帶來更穩定回報。此外，由於港元與美元掛鈎，香港將跟隨美國加息，投資者亦可考慮亦本地銀行股及保險股，以受惠於息口的上升，至於那些對息口敏感度高的股票，如地產股，應盡量避免。債券方面，投資者可選美元高收益債券基金，回報可比主權債更高，但需留意其風險及波動性亦較高。

## 港股短線仍受「佔中」左右

太平金融，太平証券(香港)研究部主管

陳羨明

上周五外圍顯著反彈，加上「佔中」行動令港股短期處於超賣水平，隨着緊張局勢暫時得到紓緩，港股上周五由低位急彈後昨天進一步反彈250點。港股短線仍受「佔中」相關消息左右，若局勢沒進一步惡化，相信港股展開的技術反彈可持續。

然而，目前局勢仍不明朗，反彈很可能是短暫的。政府和示威學生的對話將展開，但部分示威者還沒有按照政府的規劃馬上撤離，鐵馬路障仍然充斥着佔據的地方。示威者之間缺乏統一的想法，從而增添了局勢的混亂，妨礙事件的迅速解決，市場擔憂依然持續。技術性反彈受制於當前雙方缺乏妥協而難以解決問題的現實。

8月22日，我們在本欄題為《大鱷窺伺 港經濟須居安思危》一文已指出，「其實，最大的衝擊實是本港社會的深層次問題。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遊移，港人務必對風險因素多加關注，多加思考。」

### 成本上升 港競爭力降

香港是小型且高度外向型經濟體，內地改革開放前閉關自守，歷史的原因很大程度上造就了香港，使其曾成爲一個充滿活力的、世界上獨一無二的貿易港口，後來由於租金和勞動力等成本上升，加上內地日漸開放，香港很快

失去其製造業的競爭力。由於失去製造業，以往金融和國際貿易一直是香港的強項，但現時香港市場的總市值已落後於上海，而其貿易優勢亦正被內地許多港口城市取代。香港未能發展起高科技業，而主要依賴佔香港GDP 70%的服務業。近期一項全球競爭力的調查顯示，香港經過多年處於榜首位置後，現已降至第三位。

其實，內地經濟崛起後，通過兩地互動，推出自由，以及兩地經貿合作等各種有利於香港的新政，令香港旅遊業、金融商貿出現龐大商機。自2003年沙士後，香港市道繁榮，樓市暢旺。

### 減對內地依賴不切實際

不過，許多港人卻未明白經濟轉型與內地經濟融合的重要性，而擬極力保持獨立，以至香港與內地的鴻溝愈來愈深。港大最近的一項調查發現，大多數受訪者傾向認同自己是「香港中國人」或「香港人」。在本土情結與日俱增下，香港社會有聲音促減自由，減對內地經濟依賴，從而窒礙了本港經濟發展動力。隨着內地的影響力不斷提升，兩地矛盾日積月累，如觀念沒轉變，香港將繼續在依賴和自主的矛盾中掙扎。

目前看來，事件對香港經濟已有所影響，但事件仍未完結，對經濟影響多大難以預料。不過，從股市的角度看，近月來港股受「佔中」行動以及投資者憂慮中國經濟增長放緩影響，已作大幅調整，港股現時市盈率僅10.4倍，已跌至較低水平。假如政府與示威者對話的結果不及預期等較負面的情況出現，而股市再次大跌，則是逐步構建長倉的好時機。

## 港零售業放緩實因故步自封

時富金融策略師

黎智凱

近日香港「佔領」行動令香港經濟地位出現動搖，但筆者認為這卻帶出各界對「認為內地政策會一直支持香港」的說法或不適用於現時情況，各界有需要重新審視現狀。

### 內地以懷柔政策解決衝突

先說內地現時針對香港「佔領」行動的措施(就是暫時停發團體自由行政簽證)，這下令人措手不及的扼着香港經濟命脈，不過是想挑起香港人在經濟發展及民主訴求的對立面，好讓「佔領」行動不攻自破。內地若把香港經濟進行扼殺，這對廣東沿岸的經濟發展也會造成無可挽救的局面。所以，內地根本不會對香港動手，那怕是外國話術也好，還是保持雙方互利共生的關係也好，中國內地會做的都只是懷柔政策，在經濟層面、社會福利上讓更多的人成爲既得利益者，以淡化民主問題。除了香港，之前新疆的問題，內地雖有用武力，但也是以懷柔政策為主。故此，我認為香港經濟或不會因政治因素有長期的影響。

另外，行業發展當中面對消費者需求的變數是必然的。以前內地遊客來港消費，第一是因為在品質上香港消費品能讓他們有信心；第二是香港消費品(特別是奢侈品)都來得便宜；第三是因為內地的稅務限制，使得內地奢侈品市場的發展速度追上奢侈品的需求，故需要對海外消費。

但2013年中國內地實施「節儉令」後，加上歐、亞多個地區陸續成爲內地遊客消費熱點，香港的經濟發展方向早就

有需要正視問題。筆者用金舖爲例，現在旺角地區就有15間周大福，5間周生生，9間六福，5間謝瑞麟及2間金至尊，當中還有其他中小型的金舖；相反，旺角也不過只有51間便利店。金舖跟便利店數目竟然是差不多，筆者還沒有算上其他鐘錶、手袋、禮品、電器等的店舖，當然還有大量的藥房。

香港一早就知道這問題了，「佔領」行動說了兩年，內地消費放緩說了一年，舖租連續加了幾年，還有一大堆的問題，但這些零售舖卻有增無減。就算「佔領」行動不發生，這個規模形態的經濟對向也是注定會衰退的。那最根本的問題到底是香港發生的「佔領」行動，還是香港在零售行業發展當中故步自封？

### 港企今後要計算政治風險

以歷史爲例，其實有很多國家或地區都曾經經歷過規模或大或小的民主衝擊，而那些衝擊卻不應該被看成經濟發展的負面因素，反而這些浮面的問題可以改善社會資源投放、教育水平、公共服務質素等，在可見將來對經濟發展有利。

筆者覺得這次「佔領」行動是反映出香港政治發展的弱點而已，無論市民、政府及投資者，都需要正視這次由「佔領」行動帶出的經濟、民生、政治體制的風險因素。

香港發展以來，主要受到金融、房產問題衝擊居多，大部分的風險管理對香港政治環境的情景分析或有不足。這次「佔領」行動正正爲香港的政治風險作了一個活生生的例子，能讓企業將來在風險管理層面上更了解在港投資的風險。

業積極性仍較低。勞動參與率跌至62.7%，爲超過36年低位，上次參與率處在如此低的水平要追溯至1978年2月。

### 職位增長來自較年長人士

同時，退出勞工市場的人口單月上升31.5萬，以致美國非勞動人口增加至9,260萬的歷史新高。其次，職位增長繼續主要集中在較年長人士，在9月的24.8萬份新增職位中，有高達23萬份來自55至69歲的人群。另外，平均月薪錄得2013年7月以來首次按月環比下跌，扣除通脹後的實質工資則一直停滯不前。

由此可見，美國就業情況仍舊是好壞參半。今年職位增長的強勁動力與就業質量偏低形成強烈反差。展望未來，9月就業市場報告應不足以令聯儲局提早加息。惟由於失業率跌勢遠較市場預期快，收緊貨幣政策的壓力或難免逐漸加大。

# 美股匯債俱升 海嘯後大贏家

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

近月的國際金融市場變化，投資者只要不帶主觀，並細心觀察各種資產價格走勢，不難發現，他們在見證着另一次的財富大轉移。事實上，由美元的強勢看來，金融海嘯以來，全球不少投資者，又再一次錯估形勢，而最終的贏家，又是美國。

可不是嗎？在金融海嘯之前，今天看來的泡沫仍在不斷催谷脹大，而此前幾年，已經不斷有人說，以後是商品的天下，因為泡沫的終極理由是美元。美元過去三十多年以來，實質購物力從未停過耗損，貶值幾乎是大家認定的美國國策，透過不斷的增加貨幣供應，不斷的通脹，再不從全球各地央行或普通投資者手上，借取資金，最終償還的美元，價值大減，意味着一次又一次的財富轉移。

而這些地方不少是新興市場，辛苦賺回來的錢，都轉買了美國國債，間接資助了美國的消費和投資，尤其是美國政府長年的債台高築，不斷借別人的錢來派本國的福利，增加本身的軍事國防開支，再在世界舞台上扮演其角色。

以上這個論調，相信大家耳熟能詳，不必多贅述。的確，說來是相當荒謬的事。按經濟學原理，已發展國家如美國，擁有成熟經濟體，其資本回報率應相對較低，合理的推斷應是資金由美國往外跑，跑到發展中國家，例如新興市場，因為當地的投資回報率應該較高。這沒有甚麼深奧難明的地方，只要考慮到，成熟經濟體的資金相對充裕，有的是錢，錢多而回報少，外流是正常之舉。相反，新興市場缺的是開發資金，機會卻多的是，雖然不是全部賺錢，不少是要冒風險，但總的來說，總比放在傳統市場好。

### 資金不少用來增加消費

可是，弔詭的是，如今卻是反過來，由新興市場賺錢較難的地方，透過當地居民的辛苦儲蓄，卻是倒過來跑進成熟經濟體；而過程中，不少是要賺取較高的回報率，因為美債的息率甚低，而資金的用途最終不少是用來增加個人消費。

當大家想到這點，自然會覺得，這不是道理，對不對？是的，純粹從上述推論，那是不合理的一回事。可是，大家有否發覺，當投資者憧憬美國經濟數據理想，而結果公布出來亦真的不錯，而美元此際便成爲押注的工具之一，大概要到真正加息之際，投資者才肯收手。

一同上升的是美股，當地企業有本領用品牌而非努力賺取，那是學也未必學得來的，美股連番創新高，可遇不可求，新興市場羨慕不來。

### 加息預期下 美債仍穩

最有趣的是美債企得甚穩，在加息預期下，債價不跌，原因其實不難理解，大家只消望大洋的另一邊，歐元區水深火熱。在一次金融海嘯後，原來打算以歐元去跟美元拚一日之長短，如今是不切實際的了，同樣是債，投資者寧願跑進美國，不買歐債。這一點，正好點中了關鍵：美國有辦法在危機中化險爲夷，更上一層樓，財技與其他實力，缺一不可，現代歷史上，百多二百年才有一次這樣，上一次已經是英國了。



■美股最近連番創新高，但新興市場則明顯有滯後感。圖為紐交所的交易員。

## 澳門輕軌沿線物業效益已預支

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

早在十多年前，澳門政府於開放賭權後已預期將來年訪濠江遊客人次會突破2千萬人，所以她早在2007年10月正式宣佈興建澳門輕軌系統，來補足其他陸上交通工具如公共巴士、的士及旅遊車服務。

根據澳門政府運輸基建辦公室資料，輕軌系統分爲一、二期工程。第一期工程興建一條路線，總長度爲21公里，包括2.1公里隧道段及21個車站。車站主要是架空車站，除了媽閣站，西灣站是地底的及南灣站、海洋站是地面的。

路線是以雙向行車設計。以地理劃分，澳門輕軌第一期工程分爲澳門及氹仔段，預料氹仔段(即氹仔碼頭至海洋站)會最快於2016年通車，共有11個車站，佔全線輕軌第一期總長約四成。這段車行路線由東至西停站包括氹仔碼頭(北安碼頭即香港至氹仔客運船碼頭)、澳門機場、科技大學、路氹東、東亞運、蓮花口岸、路氹西、排角、運動場、馬會及海洋。除了海洋站外，氹仔線主要將澳門特區內高速客運碼頭、機場、蓮花口岸(即對外海陸空抵澳交通工具)及主要教育、運動/賽車地點與澳門本島連在一起，但沒有覆蓋主要澳門住宅區域。回顧歷史，氹仔是屬於澳門特區較近的外島，發展時間較相近，住宅建築物的樓齡相對短，且因爲地盤面積較大使屋苑頗具規模、設計新穎、設施齊全，較受年輕一族歡迎。

澳門段則由拱北關關起，經馬場北大馬路進入黑沙環區的核心帶。以友誼大馬路離開黑沙環區，再取道海港前地達外港碼頭站(即港澳高速船客運碼頭)，然後達金蓮花廣場、新填海B區科學館站。最後經城市大馬路往藝園站，再進入南灣站，穿入地下隧道至沿着何鴻燊博士大馬路設置西灣站，然後再繞西灣湖景大馬路至媽閣站後進入西灣大橋，經過西灣大橋駁回氹仔的海洋站。澳門段車行路線主要是沿澳門半島東海岸線走，將黑沙環及南灣兩區以輕軌系統相連一起。

各位讀者不難發現，輕軌一期工程已將進出特區海陸空五個關口貫穿了，有效地將進出澳門居民/旅客迅速地載到目的地。

輕軌第二期工程爲一條穿梭澳門半島西北區、內港區的路線，總長度約五公里，沿澳門半島西部往來關關及媽閣。當一、二期工程完工通車

後，實現澳門半島內輕軌環狀線。其設計方案還未敲定。可分爲地底/隧道和沿岸高架方式，車站約8至9個。

澳門輕軌系統有別於香港地下鐵路系統，前者沒有上蓋建築物，單純是興建交通線路，但後者可以直接建於上蓋建築物下或以隧道/高架行人天橋/地鐵站入口直通附近物業內，達到有效地引導行人光臨，對居民回家和購物進出商場產生協同效應，提高物業價值。

### 物業價格去年尾已偷步升

澳門特區政府運輸基建辦公室於2009年初委託了澳門科技大學對輕軌系統對沿線物業效益進行預測的估計模型。該研究將澳門看爲有兩個中心的城市，即澳門半島和氹仔島。中心區位外港填海區及南灣區填海區附近，2009年時的呎價爲3,958元澳門幣，另一個中心是氹仔城區。如以2009年6月1日計算基點，2014年1月1日，距離輕軌站點一百米內的房價，澳門島及氹仔島每平方呎平均漲價幅度爲1,009元及513元澳門幣，即增長25.5%及22.6%。隨着輕軌站點距離不斷增大，房屋增值幅度逐漸減少。

事實上，消費者一般在軌道交通開通大約之前三年有明顯的房價增值預測。換句話說以後年通車的氹仔段首期輕軌，沿該線的物業價格或已於去年尾偷步上升了！

在最近澳門特區政府統計局公布的澳門第二季整體住宅平均價格來看，全澳、澳門及氹仔的整體住宅均單價是澳門幣10,362、10,406及9,817，這與2009年6月1日的澳門及氹仔均單價爲3,958元及2,270元相比，可見澳門/氹仔的樓價差異已由2009年的43%大幅收窄到6%，氹仔樓價近5年大幅上升勢頭是明顯不過呢，個中部分因素與輕軌效益是有關的。

### 再大升可能性愈來愈低

展望未來，澳門島/氹仔島整體住宅已經於過去五年經歷大幅上升，輕軌系統對沿線物業升值效益已超額完成，日後再大幅上升的可能性愈來愈低。反過來說，澳門經濟是否持續增長和可否走上適度多元化才是樓市的將來重要因素。但是無可否認，輕軌沿線物業的升值前景仍然是可看高一線，大家不妨留意投資機會呢。