美共和黨全勝或利商界

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

美國周二舉行的中期選舉，共和黨大獲全勝，令參眾兩院的控制權均落在共和黨手上。由於共和黨一向的形象是較親商界，預料未來該黨的政策將會傾斜向商界。總統奧巴馬的政府只剩下兩年左右的任期，預料奧巴馬政府未來再推新政策時，將會遇到更大的阻力。因此，預料現政府於餘下時間，可能只會盡可能維持目前的政策不變。目前首要關注的是未來美國政府的財政政策，主要是因為以往兩黨在商討財政政策問題上，出現嚴重分歧。以往兩黨曾經因此令政府部門的運作受到嚴重影響，故兩黨未來能否在這方面的合作更為重要。

其實是次共和黨大勝，並非真的獲選民支持。不少選民其實對共和黨不滿，但選民對民主黨及奧巴馬政府的不滿更加強烈。因此，共和黨是次選舉並不代表2016年大選時，亦可以得到這樣好的成績。但要留意的是，在國會中期選舉過後，美股的表現往往較理想。不論是當年的第四季，或選舉後的3個月、半年或一年後，均錄得不俗的升幅，投資者宜留意。

油價若續跌 加息存變數

聯儲局議息後，市場的反應頗為冷靜，主要是因為市場見美國經濟出現反覆，特別是零售銷售較弱，以及房屋市場復甦疲弱，令聯儲局對經濟前景變得不明朗。另一方面，國際油價顯著下跌，除了因為需求因素之外，亦由於油組內部對油價存在分歧。若國際油價持續下跌，將令美國有物價下跌的壓力。明年聯儲局應否加息，可能存在變數。因此，短期要留意油價下跌，對美國以至全球物價的影響。

油價持續下跌，令美國汽油價格跌至2010年以來最低。由於美國消費者在汽油開支不小，若油價能持續低企，將有利當地消費市場復甦。當中，民眾實質上持有更多現金，將有利消費者市場。第二，當消費者信心恢復，將有利第四季的經濟增長。據估計，油價近期持續下跌，將令消費者釋放大約600億美元。由於美國消費者一向不多儲蓄，將令美國經濟第四季獲得支持。

總括而言，美國是次中期選舉後，預料兩黨之間的關係可能會緩和。但由於共和黨多次與民主黨在財政預算案問題上出現不少爭吵，故預料在這問題上可能有更多的商討。共和黨一向與商界的關係更為密切，故可能有利建設由加拿大至美國的輸油管。

量寬到量寬後 期望管理不變

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

經歷了幾年量寬，終於，美國的量寬部分已經完成退市，可以說，量寬時代告終。且慢，有人可能問，怎麼不理會歐洲和日本的部分呢？事實上，他們還未有退下來的意慾呢。

可是，客觀上，大家明白，量寬不是萬能藥，只在特定條件下才可發揮奇效，這就是貨幣政策中，去到非常時期的非常手段，亦是前聯儲局主席伯南克多年前，與聯儲局技術官僚一同撰寫，有關零息時代的對策，當時已經預視到，萬一出現減息至接近零，應有何方案對治。

簡言之，整套方案就是要建立信心，信心不是一天可建成的，要靠央行做出可行的事，這些可行的事要可持續，可持續的包括言和行之間要一致，令外界無可挑剔，這所有環節，缺一不可。

按部就班 信心恢復

無論如何，聯儲局做對了，在市場最缺乏信心之時，注入大量資金，穩定了金融市場。資產價格止跌回升，信心慢慢恢復，投資和消費重來，失業率降低，通脹回升。這一切，均是按部就班去做。這是把貨幣政策在非常時期的非常手段，用得最為極致的一次，起碼是過去百多年中央銀行歷史中，最為成功的一次。

相比之下，歐洲是不肯吃藥，日本是濫吃藥，均不對。這個問題，之前分析過，這裡不贅。

正因如此，筆者可以說，以量寬救市回應金融海嘯，美國為首，亦是最終，其他的，日本儘管再做，亦應付不了本身的結構難題。至於歐洲，已經錯過了最佳時機，稍後再做，事倍功半，更何況，以歐元區的政治現實，商量的時間恐怕還多着呢。

今後目標 維持表現

在後量寬的時代，美國聯儲局肯定要維持和鞏固已有的成功，特別是期望管理這一方面，如今上周宣布的議息結果，當中提到的資產負債表規模維持，即使有到時的，亦會重新購回等額去填補，就是讓大家不要擔心。聯儲局再次運用了期望管理，不要多想，言行一致，伯老時代是一次又一次的低利率環境繼續，從伯老至耶倫過渡後，是每次減買債退市100億美元額度，如今則是維持已有的規模，令大家不要多想央行拆倉拋售的壓力。誠高招是也。

可以想像，維持這種規模，則債市穩定，近期債息穩定，正是明證。債市穩定，尤其長債穩定，則樓市復甦穩定，美國消費穩定，整體經濟焉不穩定？

當然，這是從美國的利益去看，難怪美債穩，美元升，美股揚，整體繼續向美國走去。相比之下，雖然整體金融市場的系統風險降低許多，但要資金流入美國以外地方，不是沒有，只是規模小得多，更何況，不拆倉的美債，還有其他參與者，亦有更多其他波動的股匯商品。

內地加強刺激經濟力度

太平金控・太平証券（香港）研究部主管
陳羨明

內地經濟低位徘徊，主要源於內需疲弱，其中投資增速大幅下滑是主因。可以看到，近期經濟刺激力度在強化，四中全會推進「依法治國」、人行下調正回購利率，政府連出政策旨在促進消費，發改委加快基建專案批覆等，均有利於短期經濟企穩。

從PMI指數來看，經濟下行壓力仍然存在。當前經濟形態下，消費市場尤其是零售市場相對低迷，其中三季度零售增速11.9%，增速比二季度下降0.4個百分點。零售增速不斷下滑的原因主要是反腐、經濟增速回落壓制了居民收入以及樓市降溫等。

放鬆房地產市場限購

房地產市場在限購放鬆後，10月前三周商品房銷售面積環比有所改善，同比降幅收窄，但庫存仍在上升，全國11大城市二手房平均價同樣延續下行趨勢。雖然企業盈利短暫企穩，但製造業與房地產仍將有一定的調整，並對企業盈利帶來負面影響。

不過利率中樞下行令系統風險減弱。人民銀行不斷通過創新的貨幣政策工具，引導利率走低。人行繼9月定向發放5,000億元人民幣常備借貸便利工具（SLF）後，據聞10月再透過中期借貸便利（MLF）定向投放4,000億元人民幣，MLF要求各行投放三農和小微貸款，據稱已收到相應MLF的股份制銀行透露，人行借助MLF明確要求銀行降低放貸利率。

在利率及存款準備金率沒有調整下，人行不斷通過各種方式實現放鬆，已經取得一定效果。票據貼現利率逐步下行，已經回到了約3.4%左右的水平，這是自2010年下半年以來的最低水平。目前溫和的通脹水平、尚不穩固的經濟復甦基礎，以及外匯佔款趨勢性少增，因此，我們預計定向寬鬆，運用結構型的、創新型的貨幣工具穩經濟政策仍會繼續。

利率下行利經濟復甦

市場利率的下行，有利於實體經濟的恢復，最終利好股市；四中全會推進「依法治國」、自貿區推廣、高鐵拓展海外市場等利好因素共振，推動市場強勢反彈。

A股市場近日最大的主題是「一路一帶」，由此帶動了建築、基建、鐵路、工程機械等大市值分類的強勢上漲。在國家主席習近平親自推動下，內地計劃重新振興數百年前的古絲綢之路。

基礎設施建設將作為重中之重，基建最需解決的便是資金問題。彭博引述消息人士透露，內地將設立一項高達1,000億元人民幣的專項基金，用於支持「一帶一路」項目涉及內地省份的基礎設施配套建設，為這條連接海內外市場的貿易通道沿線建設提供融資。

改革風口下，私權釋放加速經濟轉型和新興領域的崛起，改革轉型主題相關公司風險溢價逐漸下降。政策鼓勵扶植的高鐵、核電和自貿區分類上和可能出現的「中國馬歇爾計劃」等相關領域，既符合製造產業升級的規律，又能受益於政策的主旋律以及市場對來年改革的預期。

內地晶片業受惠換發IC卡

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理
何天仲

本月初，中國央行發布的《關於進一步做好金融IC卡應用工作的通知》中提到，到2016年，發卡銀行、銀行卡清算機構等開展的移動金融服務應以基於金融IC卡晶片的有卡交易為主。IC卡，亦叫智能卡，是內嵌有晶片塑膠卡的統稱，用途極為廣泛。當前，內地政府正在大力推行換發二代智能身份證、銀行IC卡以及居民健康卡等，智能卡的需求量呈現井噴式增長。筆者認為，本土晶片企業將可顯著受惠，行業前景惹人憧憬。

市場潛力大

截至2014年第三季末，內地金融IC卡發卡量已經達到10億張，全國銀聯磁條卡的存量達34.42億張，市場潛力超過百億元（人民幣，下同）。居民健康卡方面，2013年衛生部下發《關於加快推進居民健康卡發行應用工作的通知》提出，到2015年底居民健康卡發卡率將達到75%以上，到2020年基本實現人人擁有居民健康卡，市場空間巨大。可以看到，內地傳統卡更換成智能卡主要在今明兩年完成，期內晶片需求將會非常強勁。

發展前景好

內地之所以大規模更換智能卡，主要是因為對比非智能卡，智能卡更為安全。受棱鏡門事件影響，內地晶片國產化成為國家戰略，因此本土晶片企業是換發智能卡最大的受惠者。經過多年技術積累，部分本土企業已經具備自主生產用於智能卡晶片的技術能力。如華虹NEC生產的智能晶片即被廣泛用於第二代智能身份證，2010年世博會門票亦是華虹NEC的產品，其智能卡晶片技術已經達到國際水平。此外，目前已經有數家晶片企業通過了銀聯認證，具備製造銀行IC卡的能力和資質，本土晶片企業進入高速發展的黃金時期。

■內地政府大力推動換發二代智能身份證。 資料圖片

本土晶片企業實力提升，將可逐步打破外資廠商的技術壟斷，帶動晶片售價回歸理性。以SIM卡為例，過去內地SIM卡非常依賴進口，因此SIM卡價格極高；但當SIM卡國產化後，售價大幅下跌，跌幅高達九成，帶來極大的社會效益。客觀而言，與幾大發達國家相比，內地晶片行業發展仍較為落後。惟行業升級需要極大的資金投入，政府因而成立了千億元專項基金來支援晶片行業的發展，相關晶片企業亦可以把握換發智能卡的契機，為技術升級儲備資金。考慮到巨大的市場需求及政策支持，內地晶片業的發展前景值得期待。

推新居屋 驅散難上車怨氣

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

百家觀點

「佔領」行動持續月餘，雖然民意反對比例高，但現階段何時告一段落仍屬未知之數。港府在此時部署年底前推售逾2,100伙新居屋單位，此時此刻出現這項訊息，或有助於緩解部分示威人士可能亦存在着對上車難的怨氣。

「佔中」支持者以年輕人居多，表面上他們是表達對政治上欲以急進方式改革，骨子裡亦隱含對現時社會一些狀況的不滿，當中貧富懸殊是其一，房價高企置業無望是其二。這些問題均有關連，但冰封三尺，非一日之寒，要解決亦非一朝一夕可以辦得到，涉及複雜的社會經濟結構重整，以至土地房屋供應平衡重新調整等因素。老實說，這些問題無論以哪種方式進行的政治改革均不容易解決。

在這麼一個時刻，傳出消息12月底推出共2,160個新居屋單位，這些全是兩年樓花，預定2016年底陸續落成。雖然在時間上與「佔領」行動氣勢轉弱有點巧合，或許有助於稍為紓緩年輕人的部分怨氣。相信特區政府會快馬加鞭，繼後陸續推出更多新居屋單位。據傳媒報道，這批新居屋分屬5個項目，位於荃灣、沙田、青衣及元朗等新市鎮，實用面積介乎371方呎至511方呎，售價190萬元至320萬元，定價為市價的七折，綠白表比例維持六比四。有消息指今次這批居屋的家庭申請者入息限額定為4.6萬元，資產限額定為101萬元，一人申請者的兩項限額定為上述數字的一半。

應改綠白表比例

上述消息應有一定可靠性，在一些細節上提早放風亦可能有測試市場水溫的意味。筆者開宗明義表態，非常支持以新居屋計劃，這種資助房屋方式去幫助首次置業者。謹藉本文提出一些意見給當局參考，早前出售居屋貨尾，包括大澳天利苑的時候，白表申請者數目遠高於綠表者，顯示在現時市道下，綠表人士或會相對有較低意慾以公屋換居屋，既然如此，或可考慮稍調整綠白表比例至55：45，好讓白表人士有較高機會中籤。

可調高入息上限

亦有消息指房委會或會調升家庭入息上限，筆者對此表支持。考慮到過去5年，全港平均住宅樓價上升達60%，同期香港家庭入息中位數只上升約四分之一，即是市民入息增幅大大落後於樓價升幅，過去5年平均樓價每年約升12%，同期家庭入息中位數每年約升5%。調升新居屋入息上限應該較大程度反映樓價升幅還是家庭入息中位數升幅？兩者各有支持的理據，在此不作細表，取其中庸之道，兩者之平均值則為8.5%，以44,000元加8.5%得出47,740元即大約48,000元。

另外，有評論指新居屋定價折扣率應該由七折調低至六折，筆者對此沒有很強烈的取向，但現時建築費高企，一般實而不華的多層大廈建築費亦要每方呎4,000元或以上，即是500方呎單位，建築費約200萬元。定價折扣原則上應加上考慮讓房委會起碼可以收回有關單位的建築成本加上專業人士費用等，毋須為此作長期補貼。

■港府年底推售新居屋單位，消息指房委會或會調升家庭入息上限。 資料圖片

金管局新措施增人民幣流動性

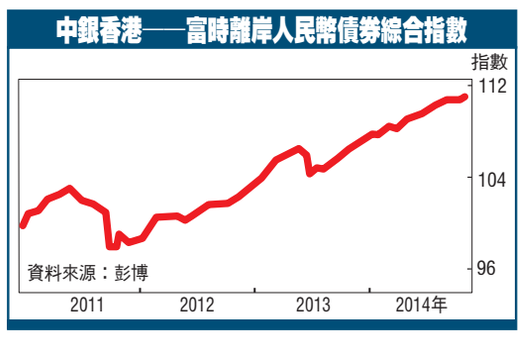
中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員
魏星

香港的人民幣支付額在近幾年大幅增加。人民幣RTGS系統每日處理的交易金額由2011年的1,214億元，2012年的2,137億元，2013年的3,954億元，一路增至2014年9月的7,819億元。金管局最新數據顯示，目前已升至歷史新高的8,400億元。為應對「滬港通」一旦推出後可能會迅速增長的人民幣支付額，金管局於11月3日宣布向參與香港人民幣業務的認可機構（參加行）提供不超過100億元人民幣日間流動資金，以協助參加行管理人民幣流動資金及提高在港進行支付的效率。由2014年11月10日起，參加行可與金管局出售及回購協議（回購協議）以獲取日間人民幣資金。

擴大可回購債券名單

另外，金管局將可用作回購的債券名單擴大至內地政策銀行在香港發行的人民幣債券，進一步減緩由於流動性偏緊可能造成對部分點心債拋售的壓力。同時，金管局亦委任包括中銀香港在內的7家銀行為香港離岸人民幣市場的一級流動性提供行（Primary Liquidity Providers，PLP），並為每家PLP提供20億元人民幣回購協議設施，支持這些銀行擴展離岸人民幣市場的莊家活動。

金管局過去在改善香港人民幣流動性方面曾推出不少即時措施。2013年6月，由於在岸市場的「錢荒」事件波及到離岸人民幣的流動性，人民幣香港銀行同業拆息隔夜利率（CNH HIBOR）曾於6月28日升至4.925%；同時市場亦出現拋售點心債，中銀香港——富時離岸人民幣債券綜合指數曾由5月20日的106.63下跌至7月5日的104.35。金管局隨即在7月26日推出兩項加強參加行流動性管理的措施，向市場提供即日交收（T+0）的隔夜資金，以及翌日交收（T+1）的1日和1個星期期限的資金，隔夜CNH HIBOR隨後逐步下降，並在去年下半年保持在1%左右的水平。合資格抵押品包括外匯基金票據和債券、特區政府債券的同時，亦包括財政部在香港發行的人民幣債券，一定程度改善了部分點心債的拋售壓力。



預早部署應對「滬港通」

2014年以來，一方面由於上海自貿區跨境資金池業務推動人民幣雙向流動，另一方面即將推出的「滬港通」令多家銀行均在高息爭奪人民幣存款，令香港人民幣流動性自5月起出現偏緊現象。隔夜CNH HIBOR曾在9月19日升至7.09%高位，一周CNH HIBOR亦曾在9月22日升至4.43%高位。金管局此次推出的新措施，不僅有助銀行處理「滬港通」推出後增加的人民幣支付額，同時可改善人民幣流動性以及引導短期CNH HIBOR下降。若今後能進一步將合格抵押品擴大至投資級別的點心債，將更有助於提高人民幣離岸市場的流動性以及鞏固香港作為全球離岸人民幣中心的地位。

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。