

油價短中期將持續受壓

中銀香港經濟研究員

張文晶

財經評述

國際油價較2014年6月高位下挫逾七成，但自今年1月起有止跌跡象，紐約期油和布蘭特期油分別在約30美元及33美元徘徊。沙特阿拉伯、俄羅斯、卡塔爾和委內瑞拉同意凍結產量，市場氣氛一度改善，油價前景將何去何從？

強美元制約油價回升

原油期貨是以美元計價，理論上若美元轉強，油價趨弱，反之亦然。因此，要分析未來油價的趨勢，美元匯價的因素不得不考慮。

從美匯指數的歷史數據所見，聯儲局貨幣政策預期對美匯變動有較大的影響。雖然聯儲局在2015年12月會議宣佈調升聯邦基金利率，但市場在2014年已普遍預期2015年開始加息，美匯指數從2014年5月最低的79.09升至2015年3月最高的100.33，升幅達27%。故此，美匯要進一步明顯轉強，需要加息預期升溫支持。但最近美國經濟增長動力有減弱跡象，而且環球多個股票市場和多種新興市場貨幣匯價大瀉，金融市場波動性加

劇。風險因素增加，將制約聯儲局的加息步伐。

然而，歐、日等央行正實施QE和負利率，新興市場如中國也加大向市場注入流動性，連原本最大機會跟隨聯儲局加息的英倫銀行，其行長也表示目前不是加息時機。儘管聯儲局加息舉步維艱，但它的貨幣政策與環球眾多央行背馳這趨勢未有根本改變，支持美元表現相對強勢，令油價回升增添困難。

經濟放緩 原油需求弱

原油的需求與經濟活動息息相關。目前，美國、中國、印度和日本是四大原油進口國，共佔全球分額一半。另外，歐元區的德國、法國、西班牙和意大利也在前十大中佔一席位。但這些主要的原油進口國中，除了歐元區外，世界銀行對其他國家的2016年及2017年經濟增長預測有不同程度的下調。主要原油進口國以至全球經濟增長動力減弱，美國能源資料署(EIA)、OPEC對今年全球原油每日需求分別下調18萬桶和1萬桶。

儘管沙特阿拉伯、俄羅斯、卡塔爾和委內瑞拉同意凍結產量，但產油國要進一步達成減產協議仍有不少困難。受原油價格大幅下挫的影響，產油國的經濟受到重創。沙特阿拉伯的財政赤字急增至979億美元，佔

GDP15%。俄羅斯經濟亦已連續四季出現萎縮。由於沙特阿拉伯和俄羅斯經濟極度依賴石油出口，在環球原油需求並不殷切的情況下，已經不利原油價格反彈。若再減產，勢將進一步打擊國家財政收入。此外，技術上的限制也令一些產油國難以減產。例如俄羅斯不少產油區常年冰天雪地，一旦減產可能導致油管冷卻，造成石油設施嚴重受損。

油國減產難 供應充裕

同時，隨着歐美解除對伊朗的制裁，EIA估算，伊朗今年的日均原油生產量達310萬桶，其潛在供應不能忽視。整體看，原油供應將會持續充裕。

儘管目前油價接近紀錄低位約20美元水平，再大幅下跌的機率不大；但美元相對強勢，加上原油供求關係前景黯淡，油價在今年仍面對較大的下行壓力。預料紐約期油在今年有較多時間處於25-30美元區間波動，布蘭特期油較紐約期油高約3美元左右。但是，原油供求平衡也要一段較長時間才可實現。EIA預測，到2017年第三季才有望開始達至供求平衡。而且，在這之前15個季度累積的庫存消化也需時，紐約期油可能要較長時間才回復本世紀以來約63美元的均價水平。

預算案兼顧各階層料普遍接受

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

財政司司長曾俊華發表新一份財政預算案，預測GDP實質增長1%至2%，而預期通脹率逐漸下降，他提出估計可以提振經濟增長1.1%，總額388億元的綜合支持企業及紓緩壓力措施，包括寬免差餉、寬減個人及公司利得稅、加大各類免稅額、增加長者住宿照顧支扣除額、額外發放綜援等一個月津貼。在配合全球新經濟秩序方面，致力推動創新措施，包括科技園斥資82億元推動智能生產研發、注資20億元成立院校中研研發計劃以及撥款2,000萬元支持電影發展基金等。

力推創新措施配合全球新經濟

在提振旅遊零售餐飲等方面，除了寬減利得稅外，更有寬免商業登記費、豁免1,800間旅行社和酒店/旅館及2.7萬家食肆和小販一年牌照費，另撥出2.4億元宣傳香港以吸引旅客來港。其餘在教育、社福及醫療等關顧民生的經常性開支均有所增加，以過去10年作比較，這些範疇增幅分別為67%、106%及90%。整份預算案屬於既平穩而兼顧到各方面階層，筆者料應該普遍為社會人士所接受。

預算案估計2016/17年度總收入及支出分別為4,983億元及4,869億元，有盈餘114億元，是量入為出的體現，料未來兩年或進入赤字預算。

望緊密監察樓市 適時調整辣招

港人關注樓市，新財政年度政府預計推出29幢住宅用地，可共興建1.9萬伙私人住宅，是2010年後的新高，消息指新供應

不少是大規模土地，其中包括來自啟德，其餘另有1萬伙潛在新增供應，包括來自鐵路、市建局及補地價項目等，來年度私樓供應充足。近期市場對大型商業樓面需求增加，來年度政府推出8幅商業/商貿用地應市，共提供54萬平方米樓面，有助於紓緩需求壓力；年度內政府還會推出共可建2,100個房間的三幅酒店用地，預測來年度賣地收入為670億元。

近期樓市調整，財政司司長表明現時沒有條件「減辣」或撤招，不少業界人士對此表示失望，或許應該緊密監察市場態勢發展，有必要時應調節相關措施，避免對本港經濟造成重大衝擊。

在公營房屋方面，政府按照最新的推算，在2016/17至2025/26年度十年期的公營房屋供應目標為28萬個單位。港府為配合落實長遠房屋策略的目標，成立「房屋儲備金」，至今滾存740億元，房委會現時仍有400多億元，但預計於2020年3月底將跌至156億元，未來或會向下屆立法會申請動用儲備金，雖然支持公屋及居屋申請撥款屬於出師有名，但未來房委會亦應在開源和資金管理多方面多下功夫。

研新地理資訊系統廣受歡迎

今年預算案中有一項雖然費用不大，但與房地產行業息息相關的好項目，政府擬研究新的地理資訊系統，以現時由地政總署開發的My Map HK為藍本，擴展至涵蓋由不同政府部門掌握的地理資訊，包括街道、燈柱和地下管道走線等資訊「大一統」。消息指將在九龍東先行，系統只需幾百萬元，如將來新系統配合網上推出後，對公營機構及相關專業人士均可提供非常有用的資訊，料將廣受業界歡迎，政府可考慮酌情就查閱資訊收費。

英啓動脫歐公投 政經添不明朗

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

經過持續的談判後，英國首相卡梅倫終於對外宣佈，英國將於今年6月23日公投，就英國是否脫離歐盟進行投票。據最新的民意調查顯示，英國人就是否脫離歐洲存有相當分歧。不同媒體進行的調查，均出現不同結果。但未曾投票，英國執政保守黨內部已經出現嚴重分裂。有不少內閣成員，支持脫離歐洲，令首相卡梅倫相當頭痛。究竟英國的政治前途將會變成怎樣？脫歐又會對英國經濟帶來什麼影響？本部將為大家分析。

一旦脫歐影響深遠

英國是次脫歐的公投，與希臘的情況接近，主要是希望在歐盟內部爭取更多利益，特別是在多個重要議題方面，例如非法入境的人士及在土權體現方面。由於英國是主要發達國家，一旦英國退出歐盟，對歐洲及英國本身的影響，可謂相當深遠。

起先英國政府希望公投的問題是「英國應該保留歐盟成員國地位麼？」但是負責公投問題起草的英國選舉委員會認為並不認同這樣的措辭，他們認為這個問題本身帶有傾向性，會導致選民投「是」。該委員會在2015年9月份提出，問題應該修改為「英國應該保留歐盟成員國地位，還是離開歐盟？」

支持者說離開歐盟可以拋棄那些阻礙就業的監管，給英國自己制定法律和選擇交易夥伴的自由。

公投將影響許多議題。包括英國如何處置去年繳納給歐盟的130億英鎊，英國如何進入歐盟單一市場，如果蘇格蘭選擇保留歐盟地位英國本身能否完整保留。此外英國接納難民的配額也將

因此改變。

與歐盟經貿將雙輸

如果卡梅倫帶領下的英國退出了歐盟，那麼所有國家都要跟着「陪葬」。智庫Bertelsmann Foundation關於「英國退歐的經濟影響」的研究得出了這一結論。如果英國失去進入歐洲市場的自由，英國和愛爾蘭的人均收入降幅可能超過20%。

根據情形1——「軟性退出」，即英國成功地保留了某種介入歐洲市場的方式，類似於挪威、瑞士與歐盟的關係。若是情形2的話，英國將無法達成與之類似的談判，從而失去了自由進入歐洲大陸市場，以及與歐盟有着自貿協定的國家(例如墨西哥)的機會。

馬爾他、賽普勒斯和盧森堡等旅遊業和金融業都與英國有着密切聯繫的小型經濟體也會很痛苦，而法國、德國和意大利等歐洲大陸核心國家也難逃損失。

英國穩定性恐受打擊

歐盟官員與外交人士表示，全力阻止其他國家追隨英國腳步，以防歐盟分崩離析的各國領導人，可能選擇盡可能讓英國的脫歐決定痛不欲生。

支持留在歐盟的陣營也指出，達成這些協定所耗的時間恐怕遠超過兩年——以加拿大協議為例，屆時到了實際生效，料花費七年時間。

英國是次公投，對本身的穩定性構成負面影響。惟一旦脫歐，恐怕影響將會更大。因此，預料保守黨高層將盡力避免脫歐成真。

世界經濟如履薄冰 投資心理收集為主

興證國際證券客戶投資組副總裁

陳幹球

恒指從去年高位回落一萬點，各新興市場疲不能興，而自說經濟復甦的美國，其道指和標普指數也下跌不少。

近期環球金融市場指數與油價升跌的相關性十分之高，在油價反彈之日則上升，下跌之時則下跌。為何世界金融市場與油價關係巨大呢？

市場頻現有違金融常理情況

有一說為石油出口國的財政出現問題，主權基金需要變賣資產云云，但沒有人能確定真實的金額是多少。惟從可知的數據顯示，美歐的大型銀行公佈最大的撥備增加就是油氣相關業務例如渣打、匯豐、高盛等等。

兩年前美國頁岩氣的發展，本想可利用油價打擊俄國經濟，但結果竟是美國的頁岩氣公司債務先出問題，也真是世事難料。

同時市場亦出現有違金融常理的情況，一是美國在加息後，黃金反而上漲，二是日本負利率後，日圓大升及日經指數大跌回推行超級量寬之始。

避險升溫來自歐美金融風險

日圓拆倉我記憶中是1998年美國LTCM破產之時，可見來

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

投資者敏感脆弱 金融市場仍不穩

才說市場氣氛有點緩和，避險程度減少，轉眼間，又有突如其來的改變。這是今年的特色。是的，市場雖不如2月初那般驚恐，但金融市場環境不穩定，充滿不確定性，令投資者的神經更為敏感和脆弱。

新聞焦點，首推英國脫歐的決定，當前受到高度關注。公投時間已定，然而，周一倫敦市長表態，站在卡梅倫的對立面，支持英國脫離歐盟，如此強化了投資者的擔憂。如果真的脫離歐盟，將會對經濟造成較大傷害，並將令其他歐盟成員國重新談判。央行行長則表示，如有必要或將降息，影響所及，英鎊連續三日下跌，跌破1.4水平創新低，預料跌勢還將延續。如此一來，對歐元的影響也在所難免，加上歐元區經濟數據不佳，歐元存在較大的下行壓力。政治不確定性，為全球市場增添陰霾。

英脫歐陰霾 油價升跌續困擾

另一邊廂，困擾全球一年有多的油價升跌，在當前這個脆弱的市場，影響仍然大。沙特石油部長否定了減產的可能性，投資者再度將關注點轉移至供求不平衡的問題，油價在周二和周三中段持續走軟，一度跌穿31美元，拖累能源股帶頭下滑，美股擴大跌幅，美債價格走高，擔憂情緒急升，資金流入避險的黃金。不過，隨後又有庫存數據增幅小於預期的帶動，加上汽油需求情況好轉令油價走勢逆轉，美股亦跟隨收窄跌幅，美債價格回落。由此可見，油價和股市存在着較高的相關性，對投資者情緒及風險偏好程度的影響，程度相當高。

結構難題 各國貨幣政策不明朗

當然，應夠令投資者信心遲遲未恢復的，皆因很多結構性難題，仍然懸而未決，並無改變。各國貨幣政策不明朗，繼續令投資者不安。自從日本加入歐洲、瑞士、瑞典的負利率政策後，負利率便在一夜之間成為點擊率最高的關鍵詞之一。誠然，本質上，負利率不外乎放水的另一版本，但在投資者心理上，有着較大的負面作用。美聯儲主席耶倫也在隨後的講話中表示，不排除負利率的可能，不禁讓大家聯想到，是否會引起全球性的負利率行動。與此同時，市場也可能改變對美國加息步伐的預期。自從去年年尾靴子落地後，這條加息之路不曾好走過。經濟數據好壞不一，美匯指數動力不如從前。不過，近日美聯儲官員仍表達年內加息的期望，而在走好的通脹數據下，相關預期略有回升。但總體上，仍是前景不明，不知何去何從。

股匯商品市場料續大幅波動

如此一來，無論是股、匯還是商品市場，近期波幅都較大，VIX則在20水平上落。市場情緒不穩，讓黃金受惠，雖偶有回吐，也始終牢牢守穩千二水平，並一度測試1,250美元水平。相比之下，日圓亦作為避險工具而受捧，但日本央行可能為穩定匯率而出手干預，金價並無此擔憂。

欲知第一季能否平靜過渡，也許看看金價和債息，便已可知曉。

銀聯發力 移動支付烽煙再起

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

近年隨着智能手機和網購在內地持續普及，移動支付（即利用移動設備如智能手機等進行支付）市場也快速發展起來。當前，支付寶、財付通等第三方移動支付工具在在線支付領域佔據主導地位，其優勢也開始由線上移到線下，對銀聯造成了巨大壓力。為應對挑戰，銀聯推出了雲閃付，並與Apple、Samsung等廠商合作推出Apple Pay、Samsung Pay來扭轉頹勢。雖然內地移動支付領域競爭日趨激烈，但行業仍處於高增長階段，增長前景仍非常廣闊，值得留意。

內地消費市場巨 添行業機遇

近年內地消費佔經濟比重正不斷上升，巨大的消費市場為移動支付帶來了廣闊的增長空間。據統計，2015年內地社會消費品零售總額達30.1萬億元（人民幣，下同），同比增長10.7%，其中，網購規模達3.88萬億元，同比增長33.3%，佔社會消費品零售總額12.9%。隨着支付寶、財付通等第三方支付工具不斷向線下擴張，移動支付規模增長驚人。

移動支付市場交易規模急增

據BigData-Research統計，2015年內地第三方支付移動支付市場交易規模增長57.3%至9.31萬億（不包括銀行、銀聯及運營商），其中支付寶佔比達72.9%，財付通佔比達17.4%。支付寶及財付通的迅速崛起，對傳統支付巨頭銀聯造成越來越大的壓力，銀聯與阿里巴巴及騰訊等互聯網公司在移動支付

領域的競爭或只是開始。

移動支付方式多元化移動支付的模式大致可分成四類：短信支付、移動賬單支付、移動設備網絡支付、和非接觸型支付（NFC）。早期內地主要採用NFC及短信支付，由銀行、銀聯以及移動運營商主導，但普及程度不高。2011年央行發放第三方支付牌照後，阿里巴巴及騰訊等互聯網巨頭積極推動移動賬單支付和移動設備網絡設備支付，取得巨大成功。隨後，支付寶、財付通等第三方支付移動支付工具開始利用O2O將線上流量引導到線下，掃碼支付等開始在日常消費中得到廣泛應用，傳統移動支付模式受到巨大挑戰。

行業壯大 全產業鏈均可受惠

為應對挑戰，銀聯推出採用HCE（Host Card Emulation，即使用軟件模擬智能卡進行支付）技術的雲閃付。HCE技術突破了NFC對於硬件上的限制（NFC支付需要具備NFC芯片的移動設備和POS機等硬件設備），更易被商家所接受，利於雲閃付的推廣。銀聯依託自身支付結算的渠道優勢，再和Apple、Samsung等國際智能設備巨頭合作，有望扳回一局。據統計，Apple Pay進入內地市場首日便有遠超3,000萬張銀行卡與之綁定，其影響力不容小覷。

筆者認為，目前內地移動支付無疑仍處於高速發展階段，隨着移動支付行業不斷壯大，全產業鏈相關公司均可受惠。同時，移動支付的進一步發展，可對未來數字貨幣的推出奠定基礎，未來甚至可重塑消費者的購物習慣，值得關注。