

# 美經濟復甦基礎未穩 聯儲局或靜觀其變

中銀國際首席策略分析師  
胡文洲

## 全球觀察

受美國公投脫歐事件的影響，全球投資者的風險偏好仍處低位。上周恒生指數跌1.11%，收於20,564點；國企指數跌2.04%，收於8,535點，港股日均成交金額為559.68億港元，較之前一周顯著下滑。

### 美非農就業數據大幅波動

美國勞工部上周五公佈的數據顯示，美國6月份非農就業人數增加28.7萬人，超出市場預期。與此同時，美國勞工部修正了四月份和五月份的新增非農就業人數的資料，兩個月累計下調0.6萬人。雖然6月份新增非農就業強勁，但第二季度美國均新增非農就業人數僅為14.7萬人，遠低於去年同期的25.1萬人。上半年月均新

增非農就業人數達到17.2萬人，與去年同期水平（22萬人）也有較大差距。繼5月份失業率達到9年來的最低位之後，6月份失業率上升至4.9%，基本符合美聯儲設定的長期目標（4.8%）。

儘管如此，筆者認為，最近五年來美國失業率持續下降的一個重要因素是勞動參與率的下降。2015年10月份，美國勞動參與率跌至62.4%，是1977年以來的最低點，雖然去年第四季度和今年第一季度勞動參與率有所回升，但仍基本維持在近40年以來的低位，而且今年第二季度又有所下降，6月份這一數字仍維持在62.7%的低位，反映了部分適齡勞動力由於缺乏信心而放棄找工作。另外，美聯儲較為關心的6月薪資表現也不甚理想，平均時薪僅增長2美分，遠低於5月份6美分的增幅。

美聯儲上周公佈了6月份FOMC議息會議的會議紀

要，基調偏鴿派。在6月份的議息會議上，不加息的決定獲得全票通過，表明美聯儲決策者們認為近期美國國內經濟及國際形勢的變化不利於美聯儲加息。紀要顯示，FOMC全體成員認為採取觀望態度是明智的做法，這一方面是為了觀察英國脫歐公投的結果以及其對全球經濟、金融市場的影響，另一方面也是為了等待更多的就業資料出爐以評估5月份美國非農就業數據大幅下滑的後續影響。

筆者認為，美國經濟目前各項指標表現參差不齊，單個指標波動較大，顯示美國經濟復甦基礎尚不穩固，美聯儲此輪加息周期將會非常緩慢地推進。

### 英脫歐為市場帶來不確定性

同時，英國脫歐公投事件將改變全球政治經濟格局，為全球經濟金融帶來不確定性。筆者認為，美聯儲或將

靜觀其變，直到英國脫歐事件的前景變得明朗，故美聯儲今年下半年加息的可能性較低。

### 港股有望迎來「七翻身」

筆者認為，美聯儲推遲加息的預期將減少國際資本從新興市場回流美國的風險，有利於人民幣匯率穩定，提升香港股票市場的估值，對沖英國脫歐事件帶來的負面影響。此外，「深港通」宣佈在即，「港股通」的擴容預期以及美聯儲推遲加息等利好因素將提振香港市場投資者情緒並給境內資金提供更多的南下管道，港股在經歷「五窮六絕」後，有望迎來「七翻身」行情。

(本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。)

## 美6月非農報告讓人安心

安聯首席經濟顧問、Bloomberg View專欄作家  
Mohamed El-Erian

上周五公佈的美國6月新增非農就業人數大大優於市場預期，從而讓人對美國勞動力市場乃至更大範圍的消費者狀況感到寬慰。更鼓舞人心的是勞動力參與率在此前兩個月跌至近幾十年低點之後，終於出現了小幅回升。不幸的是，薪資漲幅依然低於支撐經濟出現更活躍前景所需的水平。

### 新就業數據是一個穩健信號

5月份新增非農就業令人難以置信地只有3.8萬，6月則達到強勁的28.7萬。該數據是個穩健的信號，表明5月份的疲軟可能只是異常現象。6月份勞動力參與率小幅回升至62.7%，尤其在此前兩個月大幅下滑0.4個百分點的情況下，也令人鼓舞。但第三個關鍵指標的薪資增幅依然遲滯，環比增幅只有0.1%（同比漲幅為2.6%）。

要為經濟成長、興旺繁榮和收入分配奔向更光明的前景創造條件，經濟需要持續穩健地創造就業（比如平均每月12.5-15萬的新增就業人數），並且實現勞動力參與率逐步回升（每個月平均升0.1-0.2個百分點），同時讓薪資更強勁成長（同比漲幅逼近3%）。不過整體來看，6月就業數

據要比金融市場此前預期的強勁很多。這也意味着該數據可能讓那些對於聯儲會在可預見的將來會推遲政策變動，有着過度信心的交易員們感到不安。

### 有助避免聯儲會很快加息

預計短期殖利率將攀升，至少就近期而言會是如此。這份數據將受到股市投資者的歡迎，可能會獲得奉行凡事需有度的「金髮姑娘」式的解讀：數據強勁到足以支撐更讓人安心的經濟成長預期，同時也沒有太過火熱，從而避免聯儲會很快加息。這對於金融市場中原本受創的板塊尤其是利好，比如銀行原先已經開始引發對歐洲乃至全球經濟系統性風險的擔憂。不過如果未來幾個月數據不能鞏固6月份就業報告的強勁表現，則上述緩解將只是曇花一現。

正如我近幾年一直強調的，只有當央行長期且過度的依賴被一個更為綜合且可持續的政策應對計劃所取代，而且該計劃能解決滯後的結構性改革、總體需求不足、持續的過度舉債、疲軟的地區經濟架構以及全球政策協調的不足，那麼可持續的經濟成長才可能得以鞏固。

要實現這個目標，世界需要一個更具凝聚力和響應度的政治環境。相比以往任何時候，政治意願和願景的重要性要高於經濟設計。

## 炒央行減息 港股走勢偏好

時富資產管理董事總經理  
姚浩然



分析認為，人行下半年料降息或降準有機會出招，支持第三季經濟以免其拖累全年經濟增長。圖為江蘇省贛榆縣農村商業銀行營業員在清點人民幣。資料圖片

上周五，美國公佈的6月份就業數據出乎意料地理想，帶動美國及外圍股市造好，港股美國預託證券ADR普遍上升。受求職人數上升所致，失業率上升0.2%至4.9%，仍低於目標水平5%以下；非農新增職位大幅上升至28.7

萬個，比市場預期多超過10萬個，同時亦是去年10月以來最高水平，修補了過去兩個月新增數字不理想的差距。

筆者預期美國的經濟數據未來仍會持續向好，不過對於聯儲局未來會否加息，仍然抱有懷疑，認為英國脫歐為全球金融帶來的波動會持續，會影響聯儲局的計劃，相信今年內的加息次數最多只有一，亦較大機會發生在十二月，對港股來說，相信有支持作用。

### 人行有機會降息或降準

內地方面，6月份CPI為1.9%，較5月份下跌0.1%，2016年上半年整體增長2.1%，仍屬溫和增長。不過近日颶風「厄伯特」登陸內地，安徽和湖北兩省災情嚴重。是次水災亦造成蔬菜、豬肉、雞蛋等失收，預計7月CPI會被推高至2%以上。民政部表示估計這次水災所造成的直接經濟損失已超過382億人民幣，照目前情況，可能已經將第三季GDP拖低了超過0.2%。經濟增長放緩情況有機會惡化的情況下，筆者預期下半年降息或降準有機會出招，支持第三季經濟以免其拖累全年經濟增長。

### 英減息預期料利好氛圍

另外，本周四英倫銀行將會進行脫歐後第一次的議息會議，市場普遍預期英倫銀行會因為防止經濟衰退而進行減息25個基點及量化寬鬆，刺激國內的消費及投資，以免英國經濟急速放緩。預料若果相關政策出現，短期對港股有刺激作用。同時間，英央行放水會將英鎊匯率拉低，再加上多家跨國公司表示會撤出或減少投資於脫歐後的英國，因此，筆者推斷英鎊匯率仍未到最低點，在英國業務多的公司仍然面對匯率風險。

總體而言，環球經濟不確定性仍然存在，導致各大央行不會輕易採取加息或其他緊縮的貨幣政策。在市場預期環球貨幣政策會持續寬鬆的情況下，港股短期走勢偏好，預期恒指在20,400點有所支持，並有機會挑戰21,500點。

# 重新聚焦美國 短期料難加息

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

## 百家觀點

經歷完脫歐公投，各類資產也進行了調整，各央行的行動成為市場關注的焦點，尤其是美聯儲的一舉一動。目前市場的主導因素已經從英國重新轉回美國，包括美國經濟數據和貨幣政策。

市場普遍預期短期內美聯儲不會有加息行動，畢竟脫歐帶來的後續效應繼續存在，經濟和政治的風險持續發酵。這點在上周四凌晨的美聯儲會議記錄中再次得到驗證。美聯儲對未來前景不確定，還要更多時間去釐清脫歐所帶來的影響。

### 就業數據好轉紓緩困擾

此外，就業市場轉暖，除了首次申請失業救濟金人數，ADP就業數據，6月的非農報告意外強勁，一改5月弱勢，如此一來，5月非農疲弱或許只是一次意外，經濟還不至於衰退，讓美聯儲官員欣慰，也紓緩了投資者的擔憂，VIX上周五回落10.57%，持續遠離20水平。周內其他數據則好壞不一，包括工廠訂單跌1%遜於預期，Markit服務業PMI微升。

不過這一切，尤其是強勁的非農，並不改變短期內不會加息的預期，畢竟耶倫需要更多數據驗證和更多時間去評估脫歐影響。這點從相關資產的走勢也能看出。但讓9月加息的可能重新提上日程，不過最有可能的還是12月採取行動，這讓接下來的幾次美聯儲議息會議更受關注，市場波幅也將加劇。

股市受益直接，包括歐美股市大漲，道指標普在周五創新高。不過美匯指數近兩周都維持在區間震盪，被夾在100和200日均線之間，上行乏力。上周五受非農影響，波幅加劇，一度突破200日均線阻力後又回落，10日均線支持有力。加息前景不明朗，美元遲遲不得突破，止步97水平。儘管非農強勁，10年期美債價格依然上漲，收益率創新低，較為敏感的2年期收益率上漲。

油市也漸漸再次將焦點放回供求關係的基本面上，在上周內受到令人失望的庫存數據拖累，上周五經濟增長擔憂紓緩，油價小幅上漲，不過周內仍跌逾7%，重心下移。銅價結束四連跌，上周五反彈0.5%至4,710.5美元，周內下跌4.08%。基本面仍是阻礙其大漲的重要因素。

### 金價整體維持上行通道

貴金屬整體強勁。受非農影響有限，金銀先抑後揚，下方支持有力。黃金從六月開始不斷走高，上周黃金連續第六周收陽，累計升幅達12.7%。周內前三日延續前一周升勢，周四略有回吐，測試5日線，不過有1,350美元支持，好淡爭持激烈。周五金價受到非農影響波幅加劇，先跌後反彈，5和10日線失而復得，歷壓加通道運行在上軌附近，MACD維持牛差距並繼續上行，金價整體維持在上行的通道中，仍看至1,400美元水平。白銀整體寬幅震盪，上周五同樣先抑後仰，回踩10日均線支持後收復5日均線，並沒有破壞上行格局，20美元有效支持。



美國剛公佈強勁的非農數據，料不會改變短期內不會加息的預期，畢竟聯儲局需要更多數據驗證和更多時間去評估脫歐影響。資料圖片

## 港住宅樓價全年料穩中向下

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師  
張宏業

### 新盤戰況料更加「白熱化」

今年剛剛過了一半，不少樓市評論紛紛替下半年住宅市道分析和展望。筆者也收到一眾朋友及客戶查詢，特別進行具體回顧、分析和展望未來六個月住宅市場，祈望各位可以作為參考，再計劃投資方向。

### 一手樓趨「豪宅化」未變

回顧整體上半年，住宅成交量及註冊金額是2.15萬宗及1,635億元，按半年俱下跌約12%，創二十年的半年新低。一手及二手住宅分別成交量及金額是5,500宗和16,000宗及660億和975億元，平均成交價計為約一千二百萬和六百十萬元，明顯地一手樓趨向「豪宅化」局面未變。

根據某本地報章統計，眾多一手發展商以新地售樓收益最多，遠遠超越其後三名的恒地、信置和會德豐地產。上半年售樓收益粗略估計是新地的189億(1,500伙)、恒地的80億(780伙)、信置的76億(500伙)和會德豐的56億(643伙)。值得注意的是長實的售樓收益於上半年仍未跟上，下半年積極推出退銷手法是可以肯定的。

既然上半年交不上理想銷售成績，又面臨未來幾年供應是只有增加，預料發展商會趁樓息未上升前，經濟情形還未變壞前將更加推盤，令新盤戰況更加「白熱化」。又因新盤售樓收入差於去年，大型開發商對競投土地出價仍然較審慎，下半年中小型本地開發商和眾多中資地產商是競投土地的主流力量，她們取態將左右地價高低，再影響同區一、二手新盤售價位。

去年是一手樓盤豐收年，登記一手交易量為16,825伙，而售出總值有1,610億，今年首半年只是達到去年的33%交易量及41%交易額，今年全年達標的可能性不大。如果以今年上半年一手樓價平均值的1,200萬計算，餘下半年一手樓再要成功出售約7,920宗才可追去年的總成交額，說明下半年一手推盤會更多，市場競爭情形更加嚴重。相信下半年間一手發展商推盤取勢進取，搶先於樓息還未上調前，爭先推售手中樓盤，更多售價優惠、稅金減免、現金回贈等等會出招，形成實際售價下行壓力不減。

再者，延續第二季高企的賣地數量，第三季正是近年另一個高峰期。於六月底，發展局公佈今季共供應

4,840個單位，是2014年第一季後的近十個季度新高。回顧上兩個財政年度的賣地總數，都分別突破17,000個，而今年首二個季度也有約9,580伙，可以預計今財政年度再沖破17,000個是肯定的。

今季土地不集中在新界西北地區，而是廣泛地分佈在沙田、九龍筆架山、九龍東啟德和觀塘等市區地區。過去一年，新界區地價屢見新低，今季市區土地高低，正好測試地價會否廣泛地於全港調整，為整體樓市定調。假使今季市區土地如新界偏遠地區般下調，則說明全港樓市進入調整期了。筆者相信市區土地將會如新界土地錄得下調成績，縱然跌勢較為輕微，因為競爭相對地激烈。

政府是否減辣的重要指標是二手樓價走向。若以中原城市領先指數，高位是2015年9月中的146.92點，最新上周公佈的指數是128.85點，跌幅有12.3%，是連升四周後再掉頭向下。雖然樓價相對今屆政府上台時已有一定回落，現水平價位仍較去年初高出22.2%，今屆政府任內減辣應該不太容易了。

### 人幣弱勢 不利中資流入

「脫歐」成功使投資者預計美國聯儲局今年九月再加息的機會極低，待美國總統今年底選出後，明年再加息機會較高。但是英鎊和歐元回落，引發歐資即時轉入美

元資產和美國債券，美元匯價持續強勁，流入亞洲地區還未實現。美匯上升再次推高港元匯價，影響香港出口情形和特區零售和旅遊業，對下半年經濟產生不利因素。根據中銀最新評估，今年香港經濟增長由去年的2.4%放緩至1.3%，失業率由3.4%升至3.6%，但是通脹則略降至2.2%。放緩經濟增長率、上升失業趨勢和回落的通脹率均是利淡樓價的。

美元維持強勢會令人民幣匯價偏弱，無論是中銀預料的6.7，還是更加誇張的外資銀行預計的破7算，今年內人民幣弱勢似成定局，對人民幣資金流出肯定是利淡的，中資再大量流入本港住宅市場是受制不少。

總括來說，下半年本地樓市將經歷雙高挑戰，即高土地供應和高一手樓盤推售量，對特區土地和樓宇價格做成衝擊。經濟情形短期沒有改善漸漸地蠶食市民入市信心，住宅樓價仍然易跌難升，只會繼續沉底，更不可能收復上半年失地，形成今年整體向下。

筆者預計今年本地經濟不會急速變差，樓價出現大幅回落機率不高，是保持年初預測的「穩中向下，成交減弱」的沉悶格局，下半年再跌5%至15%內是目前最佳預測。投資自用或出租者應時刻留意利息走向、匯匯指數、人民幣匯值、土地/住宅樓市走勢，才決定入市時機，但是也準備未來幾年輕易獲利機會不高呢。

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。