

香港整體勞工市場表現堅韌

中銀香港高級經濟研究員

蔡永雄

環球金融危機以來，全球經濟未能走出低增長的格局。香港身為一個細小和開放的經濟體，其經濟前景受制於外圍的大環境。即使香港經濟下行的壓力正在增加，但勞工市場仍較穩定，失業率在連續8個月維持於3.3%後，過去4個月則維持於3.4%，並仍處於2011年下半年以來3.1%至3.5%之間近乎全民就業水平，料可為經濟提供一些緩衝。

勞工參與率變化不大

失業率是最受關注的勞工市場指標，除了直接反映勞工市場上有多少人失業外，還間接反映市民的生活質素（如加薪前景和就業機會等），以及經濟各個環節是否正在改善（如勞工市場向好將有利於消費、投資和資產價格等）。事實上，香港的勞工參與率在過去20年並沒有太大的變化，一直維持於61%至62%之間（僅在環球金融危機及隨後一段時間曾有所下跌）。即使過去5年香港失業率已跌至近乎全民就業的水平，加上在2011年5月起實施最低工資，低收入勞工的工資錄得較顯著的上升，但勞工參與率亦沒有因而持續上升，故失業率並未有受到勞工參與率結構變化的影響。

財經述評

響。

就業人口變化須關注

當經濟下行時，就業人口會率先減少（或增長放緩），但勞動人口（指15歲及以上陸上非住院人口，並符合就業人口或失業人口定義的人士）則會維持相對穩定，甚至會隨人口增長有所增加，導致失業人口和失業率上升。就業人口的變化亦是反映勞工市場好壞的一個重要指標。現時，香港就業人口的增速已有所放緩，2016年4月至6月按年增長只有0.4%，較去年同期增長1.6%及過去5年平均增長1.3%為低，反映香港勞工市場的擴張動力正在放慢，但未至於出現收縮。近期就業和勞動人口變化的速度較為一致，未有出現就業人口領先勞動人口變化，反映就業人士一旦沒有工作，亦很可能一同離開勞工市場，故不被計算在勞動和失業人口之內，令失業率趨於穩定。

各行業就業表現參差

即使香港經濟下行壓力增加，各行業的表現仍較參差，今年一季度金融和保險業，資訊及通訊，公共行政、社會及個人服務業，專業和商用服務業維持較佳的表現，分別實質按年增長5.8%、3.4%、2.5%及2.4%，遠高於整體

經濟0.8%的增幅。不過批發及零售業、建造、住宿及膳食服務業則分別下跌10.7%、2.5%和0.6%，顯示香港經濟並非全面下行，各行業之間互相補足。因此，不同行業的失業率亦有升有跌，於2016年4月至6月，製造、建造、進出口貿易及批發，零售、住宿及膳食服務，運輸、倉庫、郵政及速遞服務、資訊及通訊，金融、保險、地產、專業及商用服務，公共行政、社會及個人服務的失業率分別按年上升0.4（3.8%），上升0.5（4.7%），下跌0.1（2.9%），上升0.8（5.4%），沒有變化（2.7%），上升0.4（2.8%），上升0.1（1.7%）個百分點（括號內為該時期的失業率水平）。

勞工市場亮點猶在

整體勞工市場的空缺充裕。統計處數據顯示截至2016年一季度，香港私營機構職位空缺數目仍達70,301個。另外勞工工資和收入仍錄得穩健增長。涵蓋督導級及以下僱員之固定薪酬的工資指數於今年3月按年上升3.9%，以私人機構就業人士平均薪金計算的勞工收入於今年一季度亦按年上升3.2%。因此，預期失業率回升將會是一個漫長的過程。中長期來說，受人口老化所影響，政府預期香港的勞動人口（不包括外籍家庭傭工）將於2018年見頂，故除了經濟波動對勞工市場帶來短期影響外，未來香港從結構上或更多面對勞工短缺的問題。

信息安全行業迎高增長期

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理

何天仲

內地互聯網應用早已普及，網絡信息安全作為互聯網健康發展的基礎，其重要性亦日漸提升。中央非常重視網絡信息安全，並將其上升到國家戰略高度，頒佈一系列政策支持行業發展。當前內地信息安全行業尚處於發展初期，相關企業正加速推進佈局，行業可望迎來高增長期。此外，量子通信技術商業化進程已明顯提速，其發展值得關注。

美國身為傳統網絡強國，在信息安全領域一直走在世界前列。一直以來，美國聯邦政府非常重視信息安全的投入，預計2016年美國政府用於網絡安全的預算額將達到140億美元，佔信息技術支出的16.2%。此外，為了進一步吸引社會力量加入信息安全建設，美國政府還制定政策加強政府與相關企業之間的合作，帶動相關企業的高速增長。該模式也被世界其他國家廣泛借鑑。

起步雖遲 發展迅速

中國信息安全發展起步較遲，但由於網絡發展非常迅速，對信息安全的需求非常迫切。據統計，截至2015年年底，內地境內活躍智能手機終端達11.3億部，活躍手機網民數量達7.8億人，安全市場容量巨大。據中國信息通信研究院數

據，內地2014年安全產業規模達393.7億元（人民幣，下同），其中安全產品佔70.58%，安全服務佔29.42%，且主要集中於政府、金融、電信和能源等重點行業。內地已有大批企業投身信息安全領域，其中上市公司已有20多家。不過，行業格局仍未穩定。近3年內地安全領域投資併購行為頻繁，互聯網三巨頭BAT均有佈局，相信隨着行業持續發展，可望誕生數家龍頭企業。當量子通信快速商業化或會成為新的切入點。

量子通信時代來臨

近期內地將會發射全球首顆量子通信衛星，商用量子通信幹線亦將開始投入使用，量子通信商業化邁出重要一步。由於量子通信能夠保證信息傳輸過程中的絕對安全，具有巨大的軍事和商業價值，受到政府高度重視。2016年10月，內地首條量子商用通信幹線「滬杭量子商用幹線」即將投入使用，總投資1.7億元。此外，預計今年年底，內地將完成京滬量子通信幹線建設，量子通信新時代正式來臨。

綜合來看，雖然內地信息安全市場仍然較小，但增長速度快，行業格局將逐漸清晰，有機會成長為行業龍頭的企業值得重點關注。另外，隨着量子通信商業化正式來臨，相關企業也可受惠，同樣值得留意。

歐洲政局續亂 分析資金部署

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

早於英國「脫歐」之時，本部已經預期資金將會由歐洲流向美國及亞洲區。估不到上星期，歐洲再有事故發生，先有法國尼斯受到恐怖襲擊，造成嚴重傷亡，再有土耳其發生政變。在這政局混亂之時，資金將會怎樣部署？對下半年的資產走勢將會帶來什麼影響？

流向亞洲美國

在目前政治及經濟不明朗下，機構投資者進取投資前，可能會先評估投資地區的政治及經濟狀況。依照今年下半年的政治及經濟環境，預料資金將會佈局亞洲及美國市場為主。亞洲區方面，預料資金以東南亞及印度為目標，除因區內政局暫時較為穩定之外，預料美聯儲今年加息的次數可能只有一次，甚至可能沒有加息，本已對新興市場較為有利。再加上政局較為穩定下，對印度及東盟地區的正面因素放大。此外，當地的經濟表現亦相對較其他先進國家，以至一些新興市場為好，故對印度及亞洲區股市及債券市場較為有利。另一個需要留意的是日本，主因當地財金官員，似乎有跡象再討論出招的機會，故日本股市有機會出現反彈。

至於美國方面，目前將會受惠於資金由歐洲流向美國的正面因素。美國近期公佈的經濟數據較市場預期理想，令投資者估計美國經濟增長將會逐步加快。不過同時，企業盈利欠理想，以及投

資未夠積極，將令美國經濟增長存有一定變數。另一方面，美國亦不希望美元過分走強，影響到美國出口的競爭力。因此，預料聯儲局仍可能以觀望經濟增長為藉口，把今年加息的時間進一步延後，次數亦可能最多只有一次。在極低息的環境下，美國經濟已處於復甦階段，對美國經濟及企業將有利。因此，預料資金將流向美國。

吼低位吸黃金

由於投資者目前的風險胃納並非顯著改善，故資金的部署仍可能較為保守。一些具防守性的資金，仍然是投資者留意的焦點。商品方面，投資者仍留意金價走勢，特別是在目前政治及經濟仍不明朗，任何風吹草動，將會刺激資金流向金市。因此，預料金市仍然是投資者留意的焦點。

至於貨幣市場方面，由於英國「脫歐」以及歐洲政局欠理想，資金有可能再度重投美元及日圓的懷抱。美元的吸引力目前較日圓為高，主因近日有報道指，前美聯儲主席伯南克與日本政府高層及日本央行官員會面，有消息指伯南克曾提及及直升機派錢的策略。因此，投資者對日本央行的量寬政策存有戒心。

相反，美國經濟目前處於較強的走勢，即使美聯儲短期內不加息，至少毋須減息或採取較激進的貨幣政策去刺激經濟增長。故在這狀況下，美國經濟以至美元，已經在全球中佔於優先的地方。再加上資金由歐洲流出，故美元的優勢可能持續。

買賣物業小心受騙

香港專業人士協會常務副主席及註冊專業測量師(產業測量)

陳東岳

地產代理監管局公佈，今年上半年共接獲248宗投訴，較去年同期大增84%。當中以提供誤導的物業資料佔最多，工商及海外樓盤相關投訴亦顯著上升。該局強調下半年將主動出擊加強監察，地產代理從業員應加強自律，嚴格遵守相關法例、守則及執業指引。該局主席梁永祥表示，上半年共接獲248宗投訴，較去年同期的135宗大增84%，當中最常見的為提供不準確或具誤導性的物業資料，涉及93宗，比較去年同期急升1.7倍。有關「發出違規廣告」的投訴為31宗，較去年同期增加27宗或6.8倍。當中14宗屬一手樓盤的廣告，17宗屬二手樓盤廣告；以違規類別計，有16宗主要為發佈廣告前未經賣方書面同意，另有14宗屬失實陳述。另外，投訴代理在新樓銷售時未有履行回贈承諾，由去年的10宗上升至19宗，其他投訴包括代理墊支，誤導買家可獲得按揭等。過往較少投訴涉及工商舖和海外樓盤，今年有關商舖的投訴有顯著升幅，由去年上半年的4宗，上

升至50宗。當中48宗來自同一商場舖，主要涉及代理未能履行承諾成功協助其放租，以及提供不準確和具誤導性資料，目前該局正作搜證調查。上半年有關工廈的投訴為11宗，涉及海外物業的投訴為10宗，當中6宗來自同一個英國樓盤。

近期於一手樓盤銷售地點出現懷疑地產代理打鬥事件，梁永祥指該局並不容忍不適當的行為，會繼續跟進調查事件。地監局行政總裁韓婉萍亦對此回應，去年及今年共有兩代理涉及類似違規被吊銷牌照，後果嚴重。她表示該局十分關注地產代理於一手樓盤銷售地點的秩序，並會繼續密切監察，最近發出的相關執業通告，亦將於2016年9月1日生效。她補充說，由於有關「發出違規廣告」之投訴位列各項投訴類別中第三，其中，網上廣告佔約70%，局方會繼續加強抽查網上物業廣告，以防止違規出現。梁氏強調，就算樓市下行，行業競爭大，亦不是違規的藉口，「就算無生意，仍不能行差踏錯」。該局於上半年對182名代理採取行動及處分，有18宗暫時吊銷牌照（停牌），以及26宗撤銷牌照個案（釘牌），兩者合共44宗。（節錄）

風險資產受捧 央行決策成焦點

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

市場情緒不斷改善，各類資產已經明顯從英國「脫歐」的短線影響中走出，市場關注的主題重回以美聯儲為主的各央行行動。

全球維持寬鬆環境

主要央行在英國「脫歐」後紛紛傾向於先評估「脫歐」的中長期影響，但同時保留寬鬆政策預期。馬來西亞央行趕在大家之前行動，宣佈7年來首次減息，馬幣急跌。隨後英央行在上周宣佈決議，此前降息預期頗高，料會釋放進一步放水政策。然而期望落空，英國央行宣佈按兵不動，維持息口不變，英鎊受刺激立即跳漲。不過，息口總有一降，畢竟英國經濟面臨較大的壓力，除了降息，相信還會配合其他的寬鬆政策。澳洲和新西蘭聯儲在周內紛紛釋放降息信號。澳聯儲公佈7月會議記錄，表示預期通脹仍低迷，經濟溫和增長提升了8月減息的預期。新西蘭先是出新規遏制樓市過熱，為再次降息提供可能性，後是表示將繼續保持寬鬆貨幣政策，並指出未來需要匯率下滑。如此一來，澳元紐元紛紛受壓，並還有下行空間。

歐央行利率決議快將出爐，雖然普遍認為不會有所行動，但稍後德拉吉召開的新聞發佈會或將給出貨幣政策前景的暗示，並在很大程度上左右歐元走勢。日央行即將在下周公佈決議。日本首相安倍晉三改選勝利。安倍在隨後的新聞發佈會表示考慮推出10萬億日圓的經濟刺激措施，政府可能會考慮在4年來首次發行新的日本國債。加上直升機撒錢預期，美聯儲前主席伯南克訪日更是加深放水憧憬，日圓一改之前的漲勢而不斷下滑，等待央行最終的決定。

美股近日屢創新高

本月底，還有一個重頭戲便是美聯儲利率決議。英國「脫歐」本讓加息無望，不過6月非農意外強勁，近期其他美國經濟數據造好，讓加息預期再次受到炒作。尤其是有「美聯儲傳聲筒」之稱的《華爾街日報》記者近日指出，聯儲局官員正為今年內加息尋求更多支持因素，當局最早會於9月加息。這讓美匯指數重拾動能，突破制約其多日的200日均線，並站上1997年水平。另一方面，自從英國「脫歐」後資金紛紛尋找較為穩健的標的物，美元資產則正中大家之意。這也幫助美股在近日走勢強勁，屢創新高。

風險資產吸引愈來愈多日光的同時，避險資產遭到拋售，首當其衝的便是之前漲幅頗多的黃金。金價從每盎司1,350美元上方加速下跌，徹底跌破20日線，並失守之前在每盎司1,320美元的支持。MACD熊差距離擴大，短線仍有下行空間，初步支持在每盎司1,310美元。白銀調整較黃金略有滯後，圍繞每盎司20美元附近盤整多日，在本周三終於出現明顯回落，失守20日線支持。各技術指標轉淡，下行壓力仍大，料將首先測試19美元水平。

此外，油市焦點重回供求關係上，市場繼續擔憂供應過剩的問題，並對每周的庫存數據尤為敏感。好在本周庫存報告樂觀，油價在低位有買盤支持反彈，不過整體走勢仍疲弱，料仍將在區間內波動，難脫弱勢，每桶50美元仍是一道坎。



■近日市場關注的主題重回以美聯儲為主的各央行行動。圖為美聯儲主席耶倫。資料圖片

深港通 通什麼？

興證國際證券客戶投資部副總裁

居有莉

最近深港通再次成為股市熱點，在7月1日啟動深港通的預期落空後，大家又將期望放在了9月。外資大行發表報告，打包票今年內深港通一定會通，並推出各種深港通受惠股名單。各類顯示資金流入港股的統計數據亦爭相出籠，大有不炒熱深港通誓不罷休的味道。

短期利好因素有限

其實，深港通作為滬港通的延伸，短期內能給市場帶來的利好因素非常有限，這點從滬港通啟動後市場的表現可以說明問題。滬港通開通前，高盛證券曾經估計，滬港通為全球投資者增加568隻可投資股票，將帶來1.3萬億美元的增量。瑞銀更認為，數字有望高達2萬億美元。然而，滬港通開通以後，除首日北向的額度用盡外，接下來的交易日只能用交投淡靜來形容。至今滬港通已開通超過18個月，滬港通北向額度3,000億元，南向額度2,500億元均沒用完。這期間，A股還經歷了熱火朝天的槓桿牛和跳崖式暴跌。外資的態度基本上是隔岸觀火，滬港通的交易量沒有明顯變化。內地投資者對港股在價格上的折讓優勢亦視若無睹。兩地市場基本上是各有精彩。可以說滬港通對兩地市場的互聯互通沒起到應有的作用。在這種環境下，開通深港通能給市場帶來多大驚喜，值得投資者思考。

反映穩步開放市場

那麼啟動深港通的意義是什麼呢？首先，經歷了2015年A股股災，政府救市後，全球投資者特別關注中國資本市場的發展趨向，關注中國政府是否

仍然堅持開放中國的資本市場。中國政府則以實際行動來說明堅持穩步開放資本市場的決心。去年底中證監公佈內地與香港基金互認安排下首批基金的核准；人民銀行上海總部也在今年5月27日推出了《境外機構投資者投資銀行間債券市場備案管理實施細則》，進一步加快了中國債券市場對外開放的步伐；啟動深港通可以說是穩步開放資本市場的又一個重大信號，可以向國際投資者表明，中國資本市場還是在開放的道路上。

料助A股納入MSCI

其次，深港通的啟動，為A股納入MSCI新興市場指數創造條件。市場上一直有個誤區，就是認為A股入摩後，會帶來龐大的國際資本。其實，MSCI新興市場指數並不是用來指導基金經理如何配置資產，它只是反映實際資金流向的指標，只有當資金做出配置以後，指數才會按比例反映這部分投資。指數公司要維持市場地位，需要獲得基金經理的信任。一旦失去基金經理的信任，指數就變得一錢不值。所以指數公司非常注意聆聽基金經理的聲音，不是隨意揮舞指揮棒。深港通的啟動，可以幫助深圳交易所改進交易制度，更多與國際接軌。只有吸引更多國際投資者，A股入摩才有可能。

第三，雖然近期人民幣出現持續貶值，但是人民幣國際化仍然符合中國的長遠利益。啟動深港通，可以增加離岸人民幣的投資渠道，有利於鞏固香港作為全球人民幣離岸中心的地位。

因此，深港通的意義在於資本市場長遠的發展和深港兩地經濟基本面的改善，不是短線的市場炒作。如果投資者將深港通的啟動當作即時的利好，想短期獲利，很可能是捉錯了用神。