

全球新一輪寬鬆周期或已開啓

中銀國際首席策略分析師

胡文淵

全球觀察

繼上週二澳大利亞央行將利率降至歷史新低之後，英國央行上週四亦跟進。英國央行上週四宣佈七年來首次降息，將主要利率從0.5%下調至0.25%的歷史最低位。同時，英國央行宣佈資產購買規模增加600億英鎊至4,350億英鎊，超出市場預期。另外，英國央行還將實施高達100億英鎊的公司債購買計劃，用以進一步壓低公司融資成本，刺激商業投資。

8月，英國央行貨幣政策委員會(MPC)成員以全票通過降息決議，而7月會議則僅有一人支持降息，顯示英國央行的貨幣政策由此前的觀望態度轉向加碼寬鬆，同時暗含對英國脫歐後未來經濟前景的悲觀預期，試圖通過寬鬆貨幣加碼應對經濟下行風險。英國央行將2017年經濟增長預期從此前的2.3%下調至0.8%（下調幅度創1992年該行開始公佈經濟增長預期以來最大），2018年經濟增長預期從2.3%下調至1.8%。

7月以來，脫歐公投對英國經濟的負面影響開始逐漸顯現。英國Markit金融顧問公司資料顯示，7月製造業PMI由6月的52.4急降至48.2，創2013年2月以來新低。7月服務業PMI由6月的52.3大幅萎縮至47.4，創2009年3

月來的最低水準及單月最大降幅。

英經濟負面影響漸顯現

與此同時，英國工業聯盟資料顯示，7月英國零售銷售創四年來最大跌幅，8月份銷售預期將進一步下跌，零售業者減少對供應商下單的幅度亦創2008年至2009年金融危機以來最大值。英國經濟正面臨着金融危機以來的最大壓力。

上週澳大利亞和英國央行先後宣佈降息，此前韓國和俄羅斯央行也先後在6月份降息。筆者認為，全球新一輪寬鬆周期可能已經開啓了，今後更多國家或將和德國、日本以及瑞士等國一樣走入負利率時代。歐洲方面，英國脫歐公投、歐洲銀行業的潛在危機以及歐洲地緣政治風險的加劇，給歐元區經濟蒙上陰影，歐洲央行或推出更多刺激措施。日本方面，雖然日本央行7月議事會議的寬鬆規模小於市場預期，但日本央行進一步寬鬆政策的大門仍然依舊敞開，日本央行亦表示將在9月議事會議上全面評估量化及質化寬鬆政策(QQE)。

美國方面，7月非農資料超預期，但勞動參與率仍徘徊在低位，平均每小

時工資增速仍不強勁。目前美國經濟復甦基礎並不穩固，部分經濟指標波動較大，國際油價低迷的狀況下通脹難以抬頭，再加上11月份美國舉行四年一度的總統大選，美聯儲貨幣政策的基調仍將以穩健為主，美聯儲今年12月前加息的可能性較小。中國方面，經濟短期內仍將面臨下行壓力，貨幣政策料將維持相對寬鬆。目前，國內市場流動性充裕，無風險利率持續下降，資產配置荒成為常態，避險資產的價格大幅上升，AAA級公司債與國債之間的收益利率差縮窄。財政部8月3日招標發行的10年期國債中標利率僅為2.74%，創2002年以來最低水準。

港股估值低 中長期趨好

筆者認為，在如此長時間的高度寬鬆的全球流動性環境下，而且從泡沫持續的時間和規模來講都很可能超過以往經歷的任何一次，資產泡沫的產生幾乎不可避免。我們需要好好思考的問題是，充裕流動性會流向哪裡？目前，美元、黃金、全球頂級大都市房產、發達國家國債等傳統避險資產的價格已被推升至非常高的位置，投資者開始將目光轉向部分相對安全的低風險權益類資產。筆者認為，在聯繫匯率制度和穩健的金融市場監管制度下，香港金融市場運行穩定，低估值、高股息率的香港股票市場有望成為全球資產配置的重要方向，港股中長期趨勢向好。

(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。)

央行紛放水 港股升勢持續

時富資產管理董事總經理

姚浩然

標普指數及納斯達克指數上周五均再創新高，主要得益於經濟數據造好。上週公佈就業數據顯示，美國的非農業職位增加25.5萬份，遠較市場預期的18萬份多，而平均時薪按月上漲0.3%，按年升2.6%；失業率為4.9%，繼續保持於5%以下。是次就業數據對聯儲局於九月舉行的議事會議來說，是重點考慮因素之一。數據公佈後，9月、11月及12月的加息概率分別上升達到18%、19.3%及39.7%，加息預期升溫令美元再度走強，美匯指數升穿96。

更多國家料加入寬量行列

不過筆者認為，9月加息的機會仍較低，主要原因在於環球央行持續「放水」，以及英國脫歐帶來的不確定負面影響限制美聯儲加息空間。近兩個月以來，環球已有多個國家進一步放寬貨幣政策，包括俄羅斯、韓國、澳洲都下調了各自的息率，預明年內有可能會有更多國家或地區相繼放寬貨幣政策，包括新西蘭、日本、台灣及泰國等等，以令國家經濟保持穩定。

英倫銀行上週四議事會議後宣佈減息四分一厘至0.25厘及擴大量化寬鬆，包括增加買入國債、公司債的規模和推出「定期融資計劃」鼓勵借貸活動。同時間，英倫銀行的季度報告中亦下調了對明年兩年的經濟增長預測，分別為0.8%及1.8%，為歷來最大下調幅度，反映英國對前景感到擔憂。消息公佈後，英鎊匯價立即急跌，每英鎊兌美元跌200點至1.3112附近水平，為本月最大單日跌幅。

基本面強勁 美股續攀高

明顯地，英國推出降息及加大量化寬鬆的目的在於刺激當地經濟，以降低脫歐公投後帶來的衝擊。英倫銀行副行長指出，如果經濟增長較預期差，有可能會於今年內再度減息。儘管是次擴大量寬及降息，但對實體經濟作用並不大，因為從實體投資及消費角度來說，由原本半厘降至四分一厘所帶來的刺激效果很少。惟筆者認為，英國「放水」為環球股市注入資金，相信資金尤其偏好基本面較為強勁的美股，亦有利港股短期升勢持續。

昨日，恒指突破7月高位，22,301點，同時恒指周線圖的保歷加通道中軸持續上升，保持上升形態，短期恒指有機會繼續上試23,000點水平。



英國最近推出減息，以及加大量化寬鬆的目的在於刺激當地經濟，以降低脫歐公投後帶來的衝擊。圖為英國央行。
資料圖片

美國數據強勁 避險資產受壓

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

經歷了6月底的英國脫歐公投，市場在整個7月進行了調整，各主要央行也保持謹慎。不過，情況到了八月似乎出現了一些變化，尤其是在上週澳央行打頭陣，宣佈降息，讓新一輪放水模式啟動的預期升溫。

或許是由於澳英此次降息符合市場普遍預期，市場的反應並沒有十分劇烈。當然，最直接的反應是，當日澳元和英鎊都應聲下跌。但美國市場變化並不大，美股一直保持高位震盪，美匯指數走高，大概因為投資者都在耐心等待周五的非農報告。

非農遠超預期 9月炒加息升溫

及至數據公佈，美國7月新增非農就業25.5萬人，遠遠高於預期的18萬人，前值也被修高至25.9萬人；失業率4.9%差於4.8%的預期，與6月持平，就業不足率高於前值至9.7%；再加上之前6月非農同樣強勁，都讓投資者重拾對美國經濟前景的信心，令重啟加息的預期升溫，尤其近來透過美國財經媒體放風，說有可能9月加息云云。

當然，市場反應非常直接，有恐慌指數之稱的VIX，頓時跌至低點11.8，一掃脫歐帶來的陰霾。可以說投資者很久沒有對市場這麼放心，歐美股普遍造好，標普和納指創新高。外圍的升勢也帶動了本周一亞洲股市，包括日經、韓國首爾綜指和香港恒指等都高開。美匯指數走強，連續三日上漲，並站上96水平，動能強勁，但暫時受制於20日線，有望重回上升格局。

不過，與此同時，有避險屬性的美債和黃金則受壓回落。2年、3年和5年期美債收益率分別刷新一周高位。美債價格下滑。同樣受拖累的是黃金，上週內一度站上1,350美元水平，不過上週五出現明顯回落，跌穿5、10和20日線，沽壓增強，保歷加通道從上軌跌至中軌，MACD現熊差距，日線目前形成M頂形態，走勢轉弱，後市可能進一步下行，不過千三水平有強支持。

除此之外，其他貴金屬，例如白銀，也跟隨黃金腳步，失守20美元一線，考驗19美元一線的支持；鉑金和鈀金也出現進一步回調，尤其是鈀金下行空間不小。

另一方面，走高的美元也給大宗商品帶來不小的壓力，油鋼雙雙收跌。油價一度陷在對供求不平衡的擔憂情緒中，過去兩個月從50美元上方一路下跌。油價在上週波幅大。市場情緒非常悲觀，先是前兩日跌破40美元，後在汽油庫存大跌的帶動下觸底反彈，上週四更是逼近42美元水平，及至周五反彈動能受限。預料基本沒有大的改善情況下，油價整體還將在40至50美元內波動，難以企穩50美元上方。

市場變數仍多 投資者需謹慎

的確，在連續兩份強勁就業報告後，9月加息的猜測增多，但不可以忽略之前疲弱的GDP，而且美聯儲恐怕還要等待更多數據證明，更多時間評估英國脫歐，加上全球啟動放水模式。此外，新的一周，預料新西蘭央行就會追隨英澳央行的步伐而降息，以及美國大選在即，所有因素加起來，12月仍是重要時間窗口，但投資者的確要比之前更加戒備。



避險情緒降，黃金也受拖累，上週內一度站上1,350美元水平，不過上週五出現明顯回落，但料千三水平有強支持。
資料圖片

美非農數據：不確定世界中的確定性

路透熱點透視專欄作家

Richard Beales

熱點透視

似乎沒什麼能阻擋美國僱主的熱情了。美國上週五再度發佈強勁的非農就業數據，顯示7月新增25.5萬個就業崗位，這應該會讓一周前低迷的國內生產總值(GDP)初值所引發的擔憂之情得到緩解。隨着11月總統大選的臨近，企業的投資熱情或許不高，但整體而言經濟正在積聚力度。

7月失業率持穩於4.9%，接近國會預算辦公室估計的長期自然失業率4.8%。這意味着即便就業市場趨緊，就業增加速度依然良好。

7月平均時薪也小幅上升，較上年同期增加2.6%。綜合該項數據的三個月數值，加上工時數和新增就業情況，巴克萊計算出美國整體家庭收入的年增長率達到4.6%的強勁水平。

按理說這應會促進美國整體經濟的擴張，然而官方公佈的

第二季GDP環比年初值卻是另一番景象。部分由於投資低迷，美國第二季GDP環比年初值僅為成長1.2%。

經濟增長料變得更加強勁

經濟增長預計會變得更加強勁，不管怎樣，就業形勢改善應會令美國聯邦儲備理事會(美聯儲/FED)更加容易地完成加息動作。自去年12月首次溫和加息以來，美聯儲主席耶倫和她的同僚一直都不太願意加息。撇開其他不談，此項數據表明，英國6月的退歐公投還沒有造成任何立即的負面影響。

9月20日至21日的下次會議上，美聯儲手上將有更新月份的就業報告，還有第二季GDP修正數據。而接下來的一次會議之前還將陸續獲得更多的數據，而該會議距離11月8日的總統大選僅有一周的時間。

對緊張的企業和投資者而言，這次總統大選是另一個擔憂的源頭。不過對於一個充滿不確定性的世界來說，就業市場至少帶來了一些確定性。

熱錢作怪 港樓小陽春受考驗

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

經過了逾月的沉寂後，八月份香港住宅樓市變得熱鬧起來。於7月最末週五截標的油塘臨海區地皮，一共吸引十三個財團入標，最後是五礦地產以逾40億元中標，每呎樓面地價高達7,068元，足足超越市場預期四成以上。一般市場解讀是發展商對後市仍然樂觀。

英國成功脫歐、美國經濟數據溫和都令市場預期低息環境不變，本港按揭利息可望在今年內不會調高。部分買家入市步伐明顯加快，樓價尤其是新界區的中小型屋苑出現小型「反彈」局面，中小型住宅的二手市場明確地轉活了。

有見及此，發展商加快申請預售樓花步伐。雖然7月份只有屯門「豐連」（涉及370伙）獲批售樓，但是新申請出售個案共有四個，單位總數約為1,241伙，大部分更是超過17個月的超期樓花。

今年7個月新申樓花單位數目已達12,790伙，已佔去年全年78%，數字也較2014年高出10%以上。如果保持這個增長率，今年最終申請售樓數字可達18,000伙，

會是近十多年來新高。

發展局局長陳茂波重申特區政府持續增加住宅供應量的決心，未來三至四年一手潛在供應量可達9.3萬伙，創2004年9月新高。

面對未來幾年不斷的住宅供應量，發展商會持續推出新盤，採用「一批即推」的銷售策略，並且彈性提供優惠手法，期望可以維持市場熱鬧氣氛。

一手「以量取價」成大方向

這次二手樓的「小陽春」，主要得力於新界區的大型屋苑的二手樓價較為「低水」，吸引用家和投資客「超低」吸納。今天二手平盤已被吸納，放盤量跌至低水平，二手業主多選封盤或反價，定價貼市或低於二手價的一手樓盤自然吸收一手購買力。

今年可以預期仍然是一手樓主導的主場，發展商多按照當地的未來供應量多少來制定靈活銷售策略，當購買力再被耗盡後，適時推出更加優惠的條件，達到「貨如輪轉」的效果。「以量取價」是大方向，尤其是沒有什麼特別賣點的一手樓花。

最近發展局局長的一席話也說明現時樓市仍未回歸

正常運作！根據官方統計，過去三年的住宅單位成交宗數總和，仍不及97年樓市高峰的17萬個單位，尤其是二手樓市被眾多樓市需求管理措施壓得「喘不過氣」，二手成交量一直委縮，令整體住宅月成交宗數由1997年高峰期的14,400伙下跌到現時的4,000—5,000宗水平，一手樓份額更加一直增加，變成主導整體的力量。筆者大膽預測今年餘下五個月本地住宅樓市榮辱必看一手市場，其最後定價略決定整體走向。

如果以經濟表現理性分析未來住宅市場，不難發現經濟因素多是利淡的。本地經濟屬小型外向型的，受到歐美及中國經濟走向牽動。

本地經濟局面下半年不甚樂觀，零售、旅遊及酒店行業下行壓力，市民購買意慾不振，失業率是易升難跌，GDP增長放緩，這些因素都指向特區經濟仍會持續放緩，市民購買力下降，用家購買住宅能力不升反降，樓價下行壓力不會扭轉。

不過英國成功脫歐和美國不振經濟情形令利息仍然會持續低企。大部分經濟發達國家面對衰退現象，紛紛推出新一輪QE行動，導致利率長期低企、資金泛濫，多餘資金不斷流入房地產市場，令樓價不跌反升，進一步拉闊樓價和市民購買力的鴻溝，成為一般強大的「利好」樓市因素。

這一波QE溢出游資可能未必真正衝擊本地住宅市

場，但是人民幣貶值的預期也加速中資資金進軍本地房地產市場，最近的油塘商住地錄得理想價錢是一個明證。雖然中資資金持續流入本地土地市場，但是也未必會長期拉高房地產價格，短期的利好的因素是肯定的。近期地價有跡象回穩，令到當區小業主和開盤的發展商立場轉硬，紛紛加價或封盤，也是短期樓市回穩的底因。

提防購買力耗盡 置業宜量力

綜合來說，本地住宅市場剛剛經歷「小陽春」局面，二手中小型樓價主導上升，但是平價二手盤被吸納，樓市走向回歸基本步。未來五個月，本地住宅走向是由一手市場主導，預計不斷供應量會限制升幅。

如果發展商仍然維持「貼市價」去推盤，則市民購買力不難耗盡，新一輪輪價戰再現，整體住宅樓價仍是「易跌難升」。面對市民收入短期不會上升的主觀因素，用家的購買能力益見下降，剛需動力不足，投資活動也會收減。

筆者維持於7月12日本欄目文章的市場預測：「全年香港住宅樓市是穩中向下的」，下跌幅度還看一手發展商的取態。筆者還是「老生常談」地提醒置業者自理風險、量力而為。樓價愈高，跟經濟表現脫鈎，風險系數頗高，小心為上！

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。