全球觀察

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

本地市場流動性仍充裕 美放緩加息步伐

■從美聯儲局議息會議結果來看，港股市場未來兩個月的外部環境依然良好，周邊市場流動性依然充裕。 資料圖片

美聯儲按兵不動，上周恒生指數漲1.50%，收於23,686點；國企指數漲2.09%，收於9,796點，港股日均成交金額為713.1億港元，較再之前一周略有下降。

美聯儲9月份議息會議決定維持基準利率不變，與此前市場預期基本一致，但本次投票支持加息的委員人數增加至3名，而7月份會議上，僅有1名委員主張加息。聯邦公開市場委員會(FOMC)聲明指出，儘管失業率在過去幾個月無明顯變化，但就業市場整體繼續改善；家庭支出穩步增長，但企業固定資產投資依然疲軟；通脹指標依舊保持低位，並低於2%的長期目標。美聯儲表示，美國經濟前景面臨的近期風險大致平衡，上調聯邦基金利率的理由有所加強，但決定暫時不加息， 以等待進一步證據顯示經濟狀況朝其既定目標的方向發展。

美今年內料僅加息一次

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員們對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測。在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2016年底、2017年底、2018年底及長期利率由 6月份會議的0.9%、1.6%、2.4%和3.3%，分別下調至0.6%、1.1%、1.9%和2.9%，暗示美聯儲今年年內僅加息一次，明年加息二次；在GDP增速預期方面，FOMC將2016年及未來長期GDP增速由 6月份會議的2.0% 和2.0%，分別下調至1.8%和1.8%，2017年和2018年GDP增速保持在2.0% 不變。

在失業率預期方面，FOMC將2016年失業率由6月份會議的4.7%上調至4.8%，2018年失業率由4.6%下調至4.5%， 2017年及未來長期失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC將2016年PCE由6月份會議的1.4%下調至1.3%， 2017年、2018年及未來長期PCE保持不變。

從市場反應來看，9月份議息會議降低了市場對美聯儲11月份加息的預期，但推升了12月份加息預期。彭博資料顯示，由美聯邦基準利率期貨市場價格推算出的11月加息概率由議息會議前的28.7%下降至21.4%， 12月份加息概率則由此前的 58.2% 上升至61.2%。同時，美聯儲加息周期步伐的放緩推動美國長期國債價格走高，美國十年期和五年期國債收益率分別由9月20日的1.690%和1.201%下降至9月21日的1.652%和1.188%。

多項經濟數據表現不理想

筆者認為，美聯儲在9月份議息會議上再次下調未來經濟增長和加息步伐的預測，反映了當前美國經濟溫和擴張態勢不足以支持較快的加息步伐，美聯儲此輪加息周期將會非常緩慢地推進。美國近期公佈的多項經濟資料表現並不理想，三季度或延續表現平平的增長軌道。繼6、7月份就業市場改善之後，美國8月非農資料不及預期，製造業再次陷入收縮，商品零售額增長乏力，非農勞動生產率下滑，均表明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。從美聯儲議息會議結果來看，香港股票市場未來兩個月的外部環境依然良好，周邊市場流動性依然充裕。

(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。)

FOMC委員們對美未來經濟形勢及貨幣政策軌跡預測

指標(%)	會議日期	2016年	2017年	2018年	長期
GDP增長率	16年3月	2.2	2.1	2.0	2.0
	16年6月	2.0	2.0	2.0	2.0
	16年9月	1.8	2.0	2.0	1.8
失業率	16年3月	4.7	4.6	4.5	4.8
	16年6月	4.7	4.6	4.6	4.8
	16年9月	4.8	4.6	4.5	4.8
個人消費支出增長率(PCE)	16年3月	1.2	1.9	2.0	2.0
	16年6月	1.4	1.9	2.0	2.0
	16年9月	1.3	1.9	2.0	2.0
聯邦基金利率	16年3月	0.9	1.9	3.0	3.0
	16年6月	0.9	1.6	2.4	3.3
	16年9月	0.6	1.1	1.9	2.9

資料來源：美聯儲、中銀國際研究

百家觀點

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

產油國出口術 油價繼續炒上落

油價在近幾年都飽受供求不平衡的基本面問題制約而維持在低位波動。油組國也不是不擔心低油價帶來的影響，先後討論協商，但效果並不理想。市場在本周也將迎來本次OPEC會議結果。

先從宏觀環境來看，全球經濟繼續面臨較大的下行壓力，各國繼續維持寬鬆的貨幣環境以刺激經濟。中國近期數據有所回暖，但明顯只是短期企穩，中長期仍存在不少問題和挑戰。對於油市，需求仍有所受限，當然比今年上半年有所好轉。供應方看，的確個產油國也被低油價拖累，從產油大國沙特的態度便可看出，其態度不如之前的強硬。不過各國仍是各懷鬼胎，玩着博弈，都不願意做第一個妥協的人，就算要妥協也要拉個點被，誰都不願意輕易放棄市場佔有率。

會議結果難寄厚望

可以說這次會議和四月份的情況有相似也有不同。相似的是各國繼續在會議前動作頻頻，不過大多只是口裡說說，真正的底牌卻是牢牢握在手心裡，油價尤為敏感，波幅加劇。不同的在於，投資者已經有些厭倦這種打嘴仗的局面，都覺得圍繞此次會議的談話較為空洞，嘴裡說要合作，凍產有可能，實際卻是在不斷地增產。這也讓投資者慢慢地不再為他們的一些無誠意的講話而買賬，大家還是傾向等待真正的會議結果。就連該組織秘書長都在月中表示這只是一個非正式會議，並非是一個作出決策的會議，似乎特別有意暗示大家不要有太多期望。

大體有四個可能結果

大體有四個可能結果，第一是產油國達成凍產協議，設定在近期幾個月的產量水平。第二是有條件凍產，即豁免一些產油國包括伊朗、尼日利亞和利比亞等，這一個可能性之前呼聲較高。第三個是減產，不過這是最不可能的一個情況，連凍產都如此艱難，更不用說要大家減產。第四便是按兵不動，這也是最有可能發生的一種情況，就如四月多哈會議一樣。

最新的消息是沙特表示願意作出有條件減產，即如果伊朗統一將產量凍結，他們就願意降低本國原油產量。不過雙方未能達成協議，令油價坐了回過山車，先在上周五上漲，高見46.55美元後回落，跌穿主要均線，保歷加通道運行在零軸水平，MACD熊差距維持，暫時企穩44美元，令周內升幅收窄至2%不到。

油價逾50美元阻力大

再把視線放長一些，油價進入今年開始維持在40美元至50美元區間內，在50美元以上的時間並不多，上方阻力較大，也沒有基本面支持其坐穩該水平。50美元對油價來說是一個重要阻力水平位。從周線上看，油價也並沒有走出區間波動的格局。八月一波強勁升勢將油價再度推至50美元後便震盪下行，波幅加劇，其間有庫存和產油數據的影響。我們料本周油組國會議繼續顆粒無收，但由於投資者有所預期，油價跌幅亦有限，整體運行區間不會改變。

■油組秘書長月中曾表示這只是一個非正式會議，並非是一個作出決策的會議，似乎特別有意暗示大家不要有太多期望。 資料圖片

時富資產管理董事總經理
姚浩然

美日利率不變 港股國慶前先行整固

港股上周表現反覆，主要受美國聯儲局及日本央行議息決定左右，以及內地國慶長假期在即所影響。 上周恒指雖然於周四曾經升穿24,000點，惟高位缺乏承接力，全周升幅收窄至350點。 內地下周一長假期開始，港股本周將會先行整固。

聯儲局加息聲音愈來愈大

美國聯儲局及日本央行同於上周三結束議息會議，兩者會後均宣佈維持現利率不變。美國聯儲局議息會議結果一如市場預期，將利率維持於0.25%至0.5%不變。耶倫表示加息的理據增強，但仍要等待就業市場和通脹進一步改善才適合再加息。

值得留意的是，十位投票成員之中，有三名反對利率不變，反映加息的聲音愈來愈大。不過，下次議息會議將於11月舉行，臨近美國大選，筆者預料聯儲局將再一次維持利率不變。而若果美國經濟增長強勢能夠保持至12月，12月加息機會甚大。

另外，第一次總統候選人辯論於香港時間今晨（27日）舉行，是次辯論有可能會令兩位後選人目前民調支持度僅僅相差約3%的形勢出現逆轉性變化，投資者值得留意辯論後的民調走勢，以分析誰較大機會當選及其政綱對長遠對美國乃至全球經濟的影響。

日本方面，日央行決定將利率維持於負0.1%不變，符合市場預期，並將控制孳息曲線作為新政策的核心，購買長期公債，使10年期公債維持孳息率零水平。

雖然，是次會議並沒有推出進一步的寬鬆貨幣政策，但央行指未來將會加快貨幣基礎擴張，直至通脹升超過2%。

內地資金假後料回流本港

另外，十月一日(本周六)為內地國慶日，滬深股市於十月一日至十月九日休市，而港股通亦會於九月二十九日至十月十日暫停交易。

由上周起，港股通淨流入資金明顯減少，港股通於上周四及周五分別錄得淨流出1.32億及淨流入4.93億人民幣，反映長假期前的避險現象及早前升勢後獲利回吐，但筆者相信情況並不會持續，預料內地資金會於假後回流本港。

技術走勢上，雖然恒指日線圖於本周一曾跌穿保歷加通道中軸，然而，恒指周線圖及月線圖仍然於保歷加通道中軸之上，反映港股中線走勢仍然樂觀。預計恒指短期支持位為23,000點，短期阻力位為24,100點。

■滬深股市於十月一日至十月九日休市，而港股通亦會於九月二十九日至十月十日暫停交易。圖為海口某證券營業部的股民在大盤前午休。 中新社

特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

「金九銀十」被提前透支

今年第三季度的中國樓市可以用「瘋」字去形容，由個別一二線城市擴展到全國普及性，全國大部分城市樓價進入整體性加速上升勢頭，正迫使部分過大升幅城市提前推出限購、限首付政策，也提前透支未來樓房購買力，「金九銀十」市場出現率降低。

根據國家統計局最新公佈，8月70大城市樓價按月升1.5%，為連續第十六個月上漲，升幅較7月再擴大0.7%，按年則升9.2%，連升11個月，升幅較7月擴大1.3%。

值得關注的是8月一、二、三線城市樓價全面上升。高踞榜首是河南省會鄭州，按月升達5.6%，無怪乎立即實施的著名鄭州的樓市「房九條」，於中部省會城市中，是破天荒的。但在同比漲幅，則「冠軍人馬」非廈門莫屬，以按年漲達44.3%，將一二線城市如南京(38.1%)、上海(37.8%)、深圳(37.3%)、北京(25.8%)、杭州(22.2%)、廣州(21.2%)等等都比下了。

政策實施前現瘋狂搶樓潮

近期，蘇州、廈門、杭州和南京重啟限購措施，南京、武漢等提高首付比例。這些限購、限首付城市都引發了政策實施前瘋狂搶樓潮，如杭州錄得單日賣5,105套，新房和二手雙雙創下歷史新高。無論是剛需或投機購買，這些城市的住房購買力已被提前支付，換來短期低交易量的結果，「金九銀十」的暢旺局面機會率偏低。可以預料，未來的限購措施會有效地剔除投資者，新增的購房者都是具有實際居住或者使用需求的「剛需者」，形成了「鎖倉」現象，限制了房源供應，有助二手樓價平穩向上。似乎影響只會是一二手交易量，樓價只會平穩向上，拉長樓市上升期，不利市場去泡沫化。

土地溢價率持續上升也增加購房者對後市景氣的預期，採取「惜賣」心態。8月，一、二及三線城市成交住宅用地的溢價率高達120%、86.5%和64.9%，按年大增65%、50%和51%，這意味發展商除了積極爭相搶一線地外，對二三線城市的投資熱潮重現，但也會長遠地擠壓內房股的利潤空間。

根據本地股市人士預測，十多家前列內房盈利預測今年增長可能只有約9%，展望明年增速可升至14%，而PE都被預測回落至5倍至8倍間，這說明為何近期內房股表現優於大市走勢。在實業一片努力求存聲中，內房股預料仍會受到追捧，成為香港人直接購買內房外的另個簡便、易離開的賺取當地方房價紅利的不二選擇。

整體樓市泡沫化時間拉長

寬鬆貨幣、地王頻現、政府令居民減首付率、房貸利息，是樓市走高的主要推手。實業利潤不再促使全國國企、央企、民企爭先加入房地產開發商行列，直接令土地溢價率全面飆升，間接助長市民未來樓價上升預期。面對巨大地方財政壓力，政府只有採取被動土地、房屋調控政策，限購、附首付措施非「一步到位」，實拉長整體樓市去泡沫化時間，不助樓市正常發展，令未來泡沫爆破時殺傷力趨大。「金九銀十」市場已提前被「出現」了，未來地方政府陸續加入限購行列，市場將進入第四季度的死寂時期。

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。