

全球觀察

中銀國際首席策略分析師
胡文洲



■美聯儲多數官員認為今年加息是合適的。資料圖片

美聯儲加息派實力增 惟加息時間仍有分歧

美聯儲9月會議紀要顯示加息派實力增強，12月加息概率超過60%。上周美聯儲公佈的9月會議紀要顯示，聯邦公開市場委員會（FOMC）委員普遍認為，加息條件更加成熟，但就加息時間節點仍存在較大分歧。部分委員認為，隨着通脹水平逐步提升，勞動力市場持續改善，以及經濟面臨的短期風險消退，近期上調聯邦利率將是適當之舉。持續的寬鬆政策或導致就業市場過熱，屆時美聯儲或將加快收緊貨幣政策，從而遏制經濟擴張。不過大部分委員認為，鑑於當前勞動力市場仍存在進一步改善的空間，且通脹水平依舊低於美聯儲目標，需更多證據證明通脹正朝着美聯儲2%的目標上升。此外，會議紀要還顯示，一些委員認為，如果勞動力市場持續改善，經濟活動繼續加強，那美聯儲相對較快加息是合適的。

總體而言，儘管美聯儲在9月會議上按兵不動，但委員普遍認為上調聯邦基金利率的理由有所加強。根據會後公佈的貨幣政策軌跡預測顯示，多數委員認為在年底前加息一次是適當之舉。從市場反應來看，會議紀要公佈後，美聯儲內部對加息節點分歧較大令市場對12月升息預期略有降低。彭博資料顯示，據美聯儲基金利率期貨推算，美聯儲11月加息概率維持於17.1%不變，12月加息概率由會議紀要公佈前的67.6%小幅降至收盤後的65.9%，但該水平仍高於9月非農資料公佈當日收盤後的64.3%。

美經濟繼續溫和增長

美聯儲9月會議後公佈的多項經濟資料顯示，美國經濟繼續以溫和步伐增長。美國勞工部公佈的資料顯示，美國9月非農就業人數增加15.6萬人，雖不及市場預期的17.2萬人，但略好於去年同期的14.9萬人。同時，8月新增非農就業人數由15.1萬人上調至16.7萬人。9月美國失業率升至5%，前3個月持續穩於4.9%，並略差於4.9%的市場預期，但也基本符合美聯儲設定的4.8%長期目標。9月勞動參與率由8月的62.8%升至62.9%，略高於第二季度平均勞動參與率62.7%，表明更多勞動力重返求職市場。9月平均時薪環比增加6美分至25.79美元（高於7月的3美分增幅），同比增長了2.6%，顯示勞動力市場繼續改善。作為美聯儲最關注的通脹指標，美國8月個人消費支出（PCE）指數環比上升0.1%，同比升幅由7月的0.8%擴大至1.0%。核心PCE指數環比升幅加快至0.2%，同比漲幅由7月的1.6%升至1.7%，創自2014年10月以來最大升幅。據美國供應管理協會（ISM）資料顯示，美國9月ISM製造業PMI指數為51.5，高於8月的49.4，重返擴張區間。9月ISM非製造業PMI指數終止連跌兩個月，由8月所創6年半低位的51.4，急彈至57.1。美國商務部發佈的資料顯示，9月美國商品零售額環比增長0.6%。

加息周期料緩慢推進

筆者認為，儘管美聯儲9月會議紀要顯示鷹派兩派勢均力敵，但與此同時，聯儲委員在一定程度上流露出了短期內上調聯邦利率的基調。非農資料方面，平均時薪同比增速提升以及勞動參與率改善，表明美國勞動力市場仍保持穩健增長走勢；近期石油價格的反彈以及通脹指標的改善，亦將緩解聯儲官員對此前疲弱通脹前景的憂慮。然而，近期國際市場風波不斷。德意志銀行遭受140億美元天價罰款，歐洲銀行業危機再度發酵，英國宣佈於明年3月前開啟「脫歐」進程，觸發了市場對英國或採取硬「脫歐」模式的擔憂。至於意大利將於12月4日就憲法改革舉行全民公投，屆時或再次放大歐洲地緣政治風險，加之11月美國將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。筆者認為，當前美國經濟溫和擴張走勢不足以支持較快的加息步伐，美聯儲此輪加息周期將會緩慢推進，11月加息的機會非常低，但12月加息的機會仍在。如果美聯儲12月不加息，其公信力或將受損。

（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。）

特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

澳門賭業再彈起

澳門博彩月收入自2014年6月起錄得負增長，到今年7月持續了26個月。最近兩個月卻出現回穩趨勢，8月和9月分別按年上升1.1%及7.4%，看來賭收暫時已止跌回穩了。為期7天的國慶黃金周赴澳旅客超過115萬人次，較去年黃金周上升8%，其中內地旅客也錄得6.9%升幅。筆者可以預計今年第四季澳門博彩月收入會持續回升，是自2014年底起再度彈起來。

酒店服務達國際級水平

回顧今年首9個月，博彩收入累計達1,627.9億元，按年減少7.5%，跌幅逐步收窄。無怪乎一眾卷商紛紛調高本港上市博彩/酒店股的目標價，股價也應聲彈起，

扭轉持續下跌的劣勢，展望趨向正面。筆者利用上周重陽節兩天假期親赴澳門，實地理解當地最新的經濟狀況，特別走訪剛開業的兩所跨國酒店：永利皇宮和澳門巴黎人。從旅客角度，不得不讚歎今天澳門的酒店設計和服務達國際級水平。新建酒店引入全新概念，服務更加多元化，酒店內不同國家美食齊全，在飲食期間加入精彩表演環節，盡攬聲色藝元素。澳門首8個月博彩收入已是拉斯維加斯金光大道4.3倍，非博彩活動已成功流入澳門國際酒店，為未來經濟適應多變化開啟良好開端。未來幾年，澳門仔仔還有不少國際酒店陸續落成，更加鞏固澳門身為全球娛樂中心的領導地位。

百家觀點

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

以港股反觀全球 末季恐有大波動

一直以來，投資者以外圍市場或內地政策，作為投資香港的參考。他山之石，可以攻玉，誰曰不然？反過來，其實以港股相當敏感於周邊地區的本質，也可以作為另類參考，去觀看資金流向的變化。特別是近日金價久守終失，英鎊則閃崩，加上全球在踏入第四季又有各種不明朗因素，由政治上的美國總統大選，到經濟上的美國議息，甚至政經交錯的英國「脫歐」落實等。今次嘗試以港股作為切入點。

是的，打從英國「脫歐」公投後，資金由避險走到逐利，流入新策市場，港股受惠。港股從7月起進入一波升勢，自兩萬一下方一路走高，一度突破兩萬四。然後從9月9日創新高至24,364點後，便一直在兩萬三至兩萬四區間內橫行，無力向上突破。

投資者情緒未見改善

值得留意，上周恒指先承接外圍高開並站上兩萬四，然而只是曇花一現，大市隨即轉頭向下，沾壓頗重。隨後的兩日進一步回落，尤其是上周四低開低走，顯著跌穿50日線，跌破23,100的區間支持，險守兩萬三，讓不少投資者捏一把汗。雖然其後的周五得到機會喘口氣，在業績和內地數據帶動下反彈，不過反彈空間有限，成交收窄，並沒有真的脫離危險。從今日（周一）大市表現也可以看出，投資者並沒有因為上周五的小反彈就掉以輕心，情緒並沒有改善。

從技術面看，恒指爭持於兩萬三和兩萬四水平多時，卻無法突破，是一個不好的信號。尤

其是進入9月以來，恒指就屢次挑戰兩萬四而未果，其壓力可想而知。此外，50日線沒有確定企穩，MACD熊差距持續擴大，好在暫時保壓加下軌支持還是有力的。

息魔令港股受壓不少

從外圍市場的事件變化來說，港股近期可真經歷了不少，包括英國硬「脫歐」、德銀危機、美國大選，以及全球貨幣政策意圖收緊等。各大央行從下半年開始，非但沒有聯手大力寬寬，反而有點收緊的意味，美聯儲也在加息的道路上走着。尤其是官員表現出對加息的態度愈來愈強硬，數據整體也顯示着美國經濟的增長，加息預期持續蔓延，從期貨市場可以看到12月加息概率保持在六成上方。美元走勢強勁，吸引全球資產回流。息魔雖然一直存在，不過近期的確令港股受壓不少。

此外，美股表現令人擔憂，7月中旬開始在高位震盪，進入9月開始重心向下，反彈動力被逐漸消耗，資金出現外流，料向上升的空間有限，且有相當大的下行壓力。這也是制約港股走勢非常大的一個隱患。此外，英國「脫歐」，美國大選問題也是不定時炸彈，有較大不確定性。尤其是大選的結果，這種不確定性同樣令港股市場不安。

在內外圍共同作用下，港股目前走勢轉弱，反覆測試兩萬三。預料跌破概率不少，並將測試22,800點水平。以港股一直先天下之憂而憂，相信全球市場在第四季會出現較大波動，應該沒有太大疑問。



■筆者認為，港股爭持於兩萬三和兩萬四水平多時，卻無法突破，是一個不好的信號。恒指昨收報23,037點。中社通

內房政策收緊 港股短期轉弱

時富資產管理董事總經理
姚浩然

因重陽節後假期，港股周一休市，周二作為首個交易日即以一支大陰燭收市，隨後連跌3日至低見23,006點，幸周五反彈逾200點，全周共跌619點，收報23,233點，收復50天平均線。恒指是次回調，除了受外圍利淡消息及北水重返港股的預期落空影響之外，另外一個負面因素在於內地加緊調控房地產，導致內房股大幅回調，繼而令港股沾壓增加。

內房股股價一蹶不振

由9月尾開始，特別在國慶假期間，內地政府於多個城市宣佈實施限購及限貸令：一方面，增加對買家買入首套及第二套房等的首期成數要求，同時亦進行打擊假離婚等欺騙行為，以減少買家的炒樓行為。另一方面，上海銀監局首次限制發展商向銀行、資本市場及信託基金等融資渠道借貸以供其於購地，亦即要求地產商以公司資金購地，藉此減低內地整體市場的槓桿比率及為樓市降溫。

受相關消息拖累，過去兩星期，內房股股價一蹶不振，多隻內房股龍頭如中國海外發展（0688）、華潤置地（1109）、富力地產（2777）等跌幅超過一成，個別股甚至跌兩成。

適當降溫勝泡沫爆破

萬達創辦人王健林早前講過，內地樓市已形成史上最大的泡沫。從數據上，部分中國主要城市的買樓負擔程度急升，深圳的買樓負擔程度甚至超越香港。以深圳為例，樓價與可支配收入的比例是20倍，與去年底的14.7倍相比，增速之快令人擔心。當局憂慮當樓價回落時，

過度借貸的炒家無力償還債務，會造成與日本當年相近的泡沫爆破。政策實施後，內房成交急跌，反映政策開始奏效。筆者認為適當為樓市降溫，總比樓市泡沫爆破的影響來得輕微，此等調控對於樓市甚至整體經濟長遠發展有正面作用，現階段惟有接受短暫的痛楚。儘管，筆者相信短期內不會再推新的收緊樓市調控措施，惟市場仍需時間消化及觀察相關措施對內地房地產的負面影響，限制相關股類大幅反彈。

技術走勢上，本周一恒指再次跌穿50天平均線，並繼續處於10天和20天移動平均線之下，同時恒指跌穿日線圖保壓加通道底部，周線圖中亦向中軸回調，反映港股短期會走勢轉弱。短期預料恒指可能會下試22,800點水平，23,500點為初步阻力位。



■內地政府由9月尾開始，於多個城市宣佈實施限購及限貸令。資料圖片

未來樓價料見一成升幅

經濟重新彈起，樓市必然受惠。久違了的一手新盤乘勢推出，路環的新盤以開放式單位作主打，即將公開銷售，期望可以吸引年輕人積極入市。這個新盤的開售反映當地近期樓市轉趨活躍，可望已見底回升了，筆者預計未來樓價可見5%至10%升幅。

賭收止跌回升，赴澳旅客亦在增加中，澳門經濟有機再次彈起。不過，這番回彈走勢不再是「爆升」，如中央領導人的期望，澳門應努力朝向「一個中心一個平台」走，加強跟廣東省多方位、多層次、多行業的緊密合作，保持長期繁榮穩定局面，此乃澳人之福祉。

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。