

脫歐影響未反映 英鎊獨憔悴

中銀香港高級經濟研究員

戴道華

10月初文翠珊宣佈將在2017年3月底之前用里斯本條約第50條啓動脫歐程序，其言論給予市場英國不惜硬脫歐的印象。與此同時，英國經濟未見明顯轉弱，樓市、股市和債市均保持較佳的表現，唯獨英鎊跌至31年新低，這又如何解釋呢？

影響可從三個方面來看，一是至少長達兩年的談判充斥着不確定性，脫歐後英國和歐盟的經貿關係將如何轉變目前無人能知，這會影響企業的投資決定；二是脫歐後英國如果不再是單一市場的一員，她與歐盟之間貨物、服務和資金流皆不能像現在一般自由流動，勢必影響其商品和服務貿易；三是金融業Passporting如果喪失會對英國最具競爭力的金融業帶來影響，以倫敦為總部服務歐盟的金融服務將不可避免要遷移和重組。

但公投至今，量度企業情緒的指標如PMI等僅在7月大幅下跌後迅速反彈，領先指標則無明顯變化。英國第3季GDP初值為同比增長2.3%，甚至較上半年平均的2.0%還要快。月度數據如工業生產、零售和外貿的增速均未有顯著改變。

「電郵門」發酵

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

上周五，正當大家認為民主黨的希拉里可以穩操勝算，勝出下星期舉行的美國大選之際，冷不提防美國聯邦調查局(FBI)再度就其電郵事件作出調查，令墨西哥披索及美股由高位回落。另一方面，共和黨的特朗普卻狂言表示，除非自己勝出大選，否則可能不會承認選舉結果。究竟在目前情況下，是次美國大選會對環球投資市場帶來什麼影響呢？

希拉里於2009年至2013年間出任國務卿，這期間她沒有開立官方電郵賬戶，只使用個人電子郵件賬戶處理政府事務，收發訊息約6萬條。她的助手當時也沒有按照《聯邦檔案法》的規定，設法將她的個人電子郵件保存在國務院的伺服器上。

直到去年年初，鑑於國務院履行聯邦檔案操作規範的新舉措，希拉里的幕僚才查閱了她的數萬頁電子郵件，決定將哪些移交給國務院，提供國務院的電子郵件共計5.5萬頁。

對手攻擊 引發民衆不信任

今年1月29日，白宮表示，希拉里任國務卿期間用家中伺服器發送的電郵之中，有十多封郵件涉及最高機密。國務院表示，假如希拉里這十幾封郵件遭到洩露，將對國家安全造成異常嚴重的破壞，所以把郵件列為最高機密。這是美國政府首次將希拉里的電郵列為機密。

希拉里「郵件門」普遍被認為是她競選總統的一大阻礙，既引發了民衆的不信任，也是其競爭對手們緊握不

中資進取 港住宅熟地續搶手

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

繼早前筆架山龍翔道地皮以72.68億元售出，樓面呎價逾2.1萬元，創九龍區住宅地歷史新高之後，九龍東啟德一幅住宅地皮剛截標，由內房發展商以88.37億元奪得，每方呎地價高達13,500元，較兩年前同區另一幅同類地皮高1.2倍，同時亦創東九龍新高。

短期內九龍兩幅住宅用地以高價成交，證明九龍住宅用地有價有市，亦凸顯了市區住宅熟地稀缺，發展商踴躍競投的現狀。

今次推出的啟德第一K區三號用地，佔地11,262平方米，限作非工業(不包括辦公室、貨倉、酒店及加油站)用途，最高可建樓面面積60,814平方米，即654,601平方呎。獲20組財團入標，情況踴躍，入標數量創同區之冠，由香港海島建設地產有限公司以約88.37億元投得，傳媒報道中標財團屬於海航集團屬下公司。

區內地皮歷年每方呎地價介乎4,900至6,500多元，對上一幅地皮為兩年前由會德豐投得，當時每方呎地價僅約6,100元，區內地價於兩年間翻一番有餘。

有業界人士對今次地皮的標價感到意外，以地皮的平均每呎地價，再加上每方呎約5,000元的建築費及其他開支，料項目建成，每方呎售價逾20,000元，始能收支平衡。

筆者不反對這個看法，不排除今次這個標價是與看好此地的沙中線港鐵站及鄰近將來的啟德體育館等綜合概念有關。

人民幣貶值 紡織業可關注

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

人民幣自2005年匯改後，便進入了長達近9年的升值周期，大大壓縮了內地紡織業的利潤空間，再加上近年人力及環境成本上升，紡織業逐步陷入低谷。為紓緩困境，內地政府對紡織業實行退稅政策，自2009年起，紡織業退稅額度便提高至16%，接近零關稅，2015年起，紡織業更實行全額退稅，支持力度極大。

不過，人力成本上升始終令許多企業難以承受，大量紡織企業開始前往越南等東南亞國家開廠，而近兩年人民幣貶值，可望提升該些企業表現，值得留意。

雖然人民幣貶值對紡織業出口構成利好，但對不同企業卻影響有別。對於採購在內地，出口海外市場且收入主要為美金的企業，人民幣貶值可直接提升收入表現及產品競爭優勢。而部分採購及銷售均在國外的企業，人民幣貶值對其或無太大影響。

對於採購在國外，銷售在內地的紡織企業，人民幣貶則會增加其生產成本，不利業績增長。同時負有外債的企業，人民幣貶值也會增加其償債成本。

財經評述

英國消費者的表現是可以理解的，因為脫歐是他們的集體決定，他們不大可能用即時減少消費來自我否定。英國經濟有65%為私人消費開支，只要消費不跌，GDP也就有其支持。另外，政府消費開支佔經濟的19%，脫歐後政府放棄平衡預算計劃，政府開支會不跌反升。受脫歐影響較為顯著的主要是佔經濟18%的私人投資以及-2%的淨出口，惟有影響應該是逐漸浮現的，而當其影響最終傳遞到私人消費時，英國經濟增長步伐才會從目前約2.0%顯著放緩。

匯率市場反應或更直接

在脫歐公投後次日，英鎊兌美元最大曾跌12.5%，之後在一個3%的區間窄幅波動了3個月，後再挫5.7%。究其原因，脫歐後英國相當於其GDP 5.7%的經常賬赤字勢將繼續惡化，因其商品和服務出口會受到失去歐盟單一市場的負面影響。其財政赤字(相當於GDP的4.1%，政府淨債務相當於GDP的98.4%)也會重新惡化。英倫銀行亦已重踏寬鬆之路。這還未計脫歐連累英鎊資產可能被拋售的後果。據此，英鎊匯率必挫幾無懸念。

英國股市在脫歐公投次日最大曾下挫8.7%，但之後僅用3個交易日即收復失地並持續攀升。英倫銀行於8月份再次減息，重啓資產購買計劃，並推

出Term Funding Scheme，亦成為推動股市創新的主要動力，並抵消了脫歐對英國股市帶來的沽壓有餘；英國債市脫歐公投至今整體告升，10年期國債收益率累計下跌30百分點，其他年期的國債收益率跌幅更大。但其走勢已在逆轉當中。公投後英國國債在避險情緒驅動下立即飆升，10年期收益率在8月12日從1.37%跌至0.52%的新低，之後反復回升至1.07%。英國9月份的CPI、核心CPI及PPI的同比升幅分別創下今年新高，硬脫歐或會導致滯脹，這亦不利英國國債市場。

樓市上升動力弱於公投前

最後，脫歐對英國樓市肯定不利，惟英鎊匯率已先行有效貶值，樓價面對調整的壓力便相應減輕。英國全國樓價指數在7月、8月、9月同比升幅分別為5.2%、5.6%和5.3%，接近今年最高5.7%的水平，而RICS、HBOS、Rightmove、DCLG樓價指數就顯示英國樓市整體仍然告升，惟上升動力明顯弱於公投前。

據此，英鎊匯率貶值是可以緩衝脫歐帶來的種種衝擊，惟當這一避震器被消耗光以後，脫歐對英國經濟和英鎊資產的負面影響相信還是會陸續浮現出來。

慎防黑天鵝

放的攻擊命門。

道指重要關位 18000 受考驗

美股方面，其實於當日消息傳出後，便已經由高位回落，反映投資者對這出奇不意的重新調查憂慮增加。再者過去幾個月時間，市場完全沒有為希拉里落敗作準備，故美股可能藉是次事件出現另一次回落，而道指首個考驗關位為18,000點，而下個支持位為17,500點。

至於匯市方面，在公佈有關消息後，墨西哥披索的匯價顯著下跌，主要是由於投資者憂慮一旦特朗普當選，可能令美國與墨西哥之間的經濟及政治關係惡化，與及限制墨西哥出口至美國的貨品，故對墨西哥經濟可能帶來新一輪的衝擊。

除了墨西哥披索受到影響外，美元亦由七星期的高位回落，主因聯儲局今年內加息的機會略為下降。美國的民眾消費可能受到特朗普一旦上台的消息影響，再加上金融市場可能出現波動，令美元匯價受到影響。但由於其他國家的經濟遠較美國為差，故目前對美元的影響仍然較為短暫。

黃金成為其中一個避險資產

當然，美元下跌，通常有利金價表現，而是次亦不例外，主要是由於投資者對市場的憂慮增加，資金流向避險資產。除了日圓及美債外，黃金便是其中一個避險資產。但目前是否確定資金大舉流入相關資產，可以留意日常的黃金期貨成交量外，亦要留意相關ETF會否出現成交大幅增加的情況。一旦出現有關情況，可能顯示將會有較多資金流入。

炒小區概念 啟德樓價看俏

是次推出的地皮，附近有在建中的沙中線港鐵站，兼鄰近將來的九龍地庫啟德體育館，或享有「啟德體育城」概念。樓宇落成後，部分單位將擁有體育館的景觀，另外高層單位有維港海景包括鯉魚門景觀及郵輪碼頭等；假如未來區內政府標售的其他同類地塊都作類似高檔住宅發展，將來或將發展成一個以圍繞啟德體育館為核心的「啟德體育城」小區格局，雖然這些都是筆者的假設，但假如這個概念真的逐漸實現，則這小區新樓樓價或有機會提升甚至目前區內樓價更高的水平。

無論如何，今次海航以進取價格奪標，反映看好後市，或許財團為了實現首次投得本港發展項目，以「志在必得」的心態投地，估計項目總投資額逾120億元。海航成功進軍本地住宅市場，是近年眾多內房比如中海、中信、萬科、越秀等積極投地的最新例子。

港市場較穩 內資湧港成趨勢

97後十多年，港地產市場都是由本地發展商所主導，現時趨勢或進入百家爭鳴年代，內地財團將爭取愈來愈大的地產市場份額。這個趨勢並非偶然，部分內地城市實施禁售，人民幣貶值，內企資金「走出去」，但英國脫歐以及歐、美、日市場不明朗，兼有部分國家抗拒華資，而香港市場相對穩定，故此部分資金抽調到港，投入港房地產市場，當中包括購入高檔商廈及上文所述投地作售樓發展商，是已見到的現況，料在可見將來，趨勢仍將持續。

議息結果符預期 還看美總統大選

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

尤其是進入第四季開始，美聯儲12月加息的呼聲就越來越高。決策者們的鷹派言論以及理想的數據雙重推升這樣的預期。剩下兩次FOMC會議，因為11月的會議在大選之前，故而市場預計不會有所行動，12月行動的概率高。

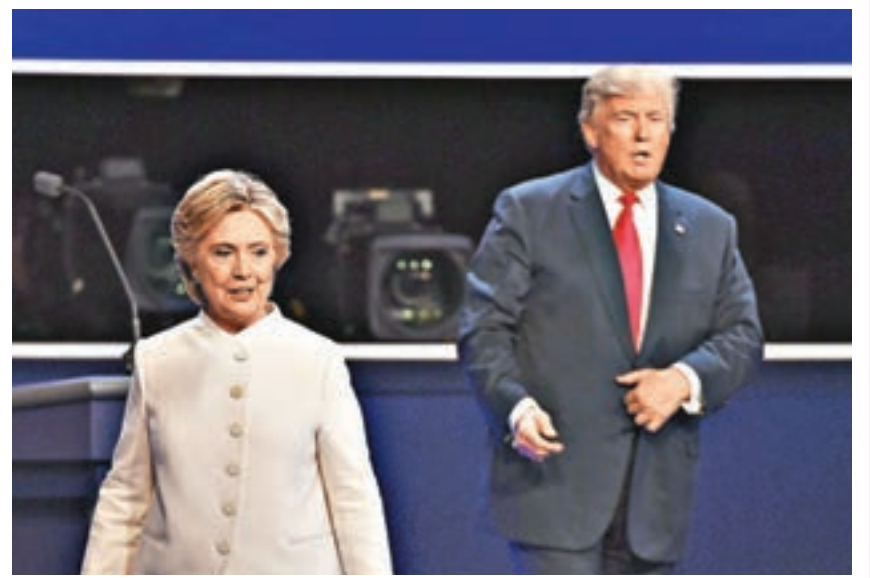
預計年底加息概率已近八成

的確如大家預料一樣，11月FOMC會議上美聯儲並沒有給原本就夠擔憂的市場再添亂，而是在周四凌晨宣佈維持利率不變。更為積極的是，聲明中表示通脹上行使得加息概率進一步增加，仍要等待經濟朝目標繼續前進的一些證據，說明美聯儲認為距離下一次加息門檻並不高。如此一來，進一步推升了市場對於12月加息的預期，期貨市場顯示預計年底加息的概率已近八成。

不過，目前市場更多的受到美國大選所帶來的不確定性影響，恐慌情緒蔓延，投資者尤為謹慎。周內主要央行包括日美澳均表現謹慎，選擇按兵不動，把舞台完全交給希拉里和特朗普。畢竟原本大家都以為希拉里入主白宮應該沒有什麼意外，誰知峰迴路轉，就在大選前幾日重新爆出「郵件門」事件，令其當選的形勢不容樂觀。

恐慌情緒升溫 避險資產受捧

目前部分民調已經顯示特朗普更有優勢，雖然民調結果並不可以完全依賴，但至少在一周時間裡，市場註定要不太平，各類資產也擴大波幅。VIX連續上漲7日，升近五成至19.32。風險資產受壓。全球股市下跌，美股原本就在高位震盪岌岌可



目前市場更多的是受到美國大選所帶來的不確定性影響，致令恐慌情緒蔓延。圖為特朗普(右)和希拉里參加最後一場電視辯論。資料圖片

美大選凸顯政治極化嚴重

興證國際證券宏觀策略分析員

葉旨暉

11月8日是四年一度美國總統選舉的日子，全球金融市場屏息靜待，全因今次選情緊湊之餘，兩位候選人在經濟及其他範疇取態南轅北轍。金融市場普遍預期若「狂人」特朗普當選將增加市場波動。但最近希拉里在電郵風波再次發酵後支持度急跌，湯森路透綜合各大民調顯示希拉里由10月中領先特朗普超過6%，大幅下跌至現時只領先2%，這是近一年來第四次出現希拉里領先優勢下跌的情況。可惜這次是發生在大選前不足一星期，若處理不當大選結果隨時改寫，而這正好提醒投資者市場早以為希拉里必勝無疑的想法可能有誤，特朗普當選出現尾部風險(Tail Risk)的可能性越來越大。

在「去全球化」(Deglobalization)及美國貧富懸殊嚴重的大背景下，今次美國總統選舉和以往大不相同。根據皮尤研究中心(Pew Research Centre)報告指出，無論是民主黨還是共和黨的支持者在近年都有政治極化(Political Polarization)的趨向，導致候選人和支持者的立場與對手越走越遠。觀乎今次選舉，絕大部分希拉里和特朗普的政策都大相逕庭，民調亦顯示絕大部分選民選擇候選人的原因並非單單認同他們的政策，而是因為不

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。

百家觀點

危，受到恐慌情緒拖累目前紛紛面臨非常大的沽壓，跌破區間支持，標普更是連續七日下跌。美匯指數也在突破99後回吐升幅。資金更青睞避險資產，包括美債和黃金。

FOMC決定對於各類資產影響有限。聲明公佈後，美股先下跌，後出現反彈，道指一度回到18,000上方，納指一度逼近5,130，標普重返2,100上方，並一度突破2,105，但尾盤仍走軟，未能扭轉跌勢。美匯指數同樣線下跌，不過有97.2支持後很快反彈，收窄全日跌幅。

黃金近期走勢強勁。雖然在10月4日大跌直接將整體區間打壓至1,250至1,300美元區間內，不過在企穩1,260美元後震盪上行，更是在這幾天受惠避險情緒。昨日在FOMC前就突破1,300美元，在會議聲明公佈後大幅震盪創新高，隨後回吐漲幅，金價大幅上攻的勢頭被遏制。

由此可見，在大選這個大山下，很明顯好友不敢太貿然，擔心出現意料之外的事情。當然，昨日小非農ADP並不理想，也讓大家還想多看一周五的非農報告。不過料在大選後，市場焦點將重新回到貨幣政策。

總統誰屬影響未來貨幣政策

但這裡出現一個問題，到底誰做總統將會影響政策。如果是希拉里，那麼一切都不會有太大的變化。不出意外，12月耶倫就會宣佈加息的決定，到時避險資產還將面臨下行壓力，回吐大選帶來的升幅。但如果是特朗普，他的政治主張比較另類，可能一上位就換掉耶倫，提出自己的一套政策，如果真的如此，那麼市場需要重新評估未來貨幣政策前景。

喜歡另一候選人，印證政治極化情況的嚴重。

候選人政策差異大惹關注

政治極化令不同候選人的政策差異變大，間接令選舉結果產生的經濟影響更難預測。以「奧巴馬醫改」(Obamacare)為例，希拉里將會保留而特朗普則揚言要取消，極端不同的取態不單令政策的可延續性大減，亦影響相關產業鏈上私人企業例如醫療公司的營商環境甚或股價表現。

除了國內政策外，極端取態亦反映在財金政策上。特朗普揚言要取消「多德-弗蘭克法案」(Dodd-Frank Act)，因為他認為條例令銀行受過嚴規管，直言現在是監管機構而不是金融機構在營運銀行，導致銀行不能貸款給真正有需要的人。相反，希拉里則認同法案，而且希望進一步加強對金融界的監管。兩者對聯儲局及其主席耶倫態度亦各異，特朗普評價負面而希拉里則較正面。

政治極化的結果是政策可能出現大幅度改變。投資市場討厭不確定性，但在「去全球化」的大背景下，這種政治極化及不明朗情況估計短期內不會消退，直接考驗投資者風險管理能力。從菲律賓總統杜特爾特今年6月30日上任至今，菲律賓綜合指數已下跌超過10%，誰敢說政治極化對經濟沒有影響？