

非農數據好壞參半 美聯儲局下月難加息

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

春節假期港股上周只有3個交易日。上周恒生指數跌0.99%，收於23,129點；國企指數跌1.23%，收於9,683點，港股上周日均成交金額為551.1億港元，較前周小幅上升。

美國勞工部上周五公佈了特朗普任期內的第一份非農就業報告。數據顯示，美國1月非農就業人數新增22.7萬人，好於預期的18萬人，就業增加主要集中在建築業和零售業。

同時，勞工部將去年12月新增非農就業人數從15.6萬小幅上修為15.7萬；1月份失業率為4.8%，較去年12月上升0.1個百分點。

另一項廣義失業率指標美國U6失業率為

9.4%，較去年12月份的9.2%也有所上升；1月勞動參與率為62.9%，高於上個月的62.7%，創去年9月份以來的最高水平，顯示經濟復甦鼓勵更多的人參與找工作；薪資增速方面則令人失望，1月平均每小時工資同比增長2.5%，低於12月2.9%的增幅，同比增速創去年8月份以來的最低水平。

勞動力市場總體保穩增

筆者認為，1月份新增非農就業人數超预期，失業率略有回升，但仍維持在低位，表明美國勞動力市場總體保持穩步增長態勢。但薪資增速放緩，顯示勞動力市場仍存在一定程度的閒置勞動力，美聯儲貨幣政策的基調仍將以穩健為主，3月加息可能

性不大。美聯儲上周三發佈了2017年第一份議息會議決議，維持聯邦基金利率在0.5%-0.75%不變，符合市場預期。聯邦公開市場委員會(FOMC)在會議聲明中表示，勞動力市場持續表現強勁，就業穩步增加，失業率維持在近期的低位水平附近，經濟活動繼續以溫和速度擴張；通脹在近幾個季度中有所回升，但是仍低於美聯儲2%的長期目標水平；繼續密切關注通脹指標以及全球經濟和金融形勢的發展變化情況。

美聯儲並未在此次聲明中提及下一次的加息時點。FOMC委員們預計，美國經濟增長態勢將決定聯邦基金利率只能以循序漸進的方式提高，利率可能在未來一段時間內繼

續低於預期中的長期水平，實際利率變化路徑仍將取決於未來的經濟數據。

特朗普新政令備受關注

美聯儲按兵不動，繼續觀察特朗普行政命令對經濟的影響。筆者認為，美聯儲將密切關注美國總統特朗普近期一連串的行政命令和未來刺激政策對美國經濟增長的影響。特朗普近期頒佈的「穆斯林禁令」顯示其政策主張具有很強的不可預測性，這將導致美國經濟前景變得更加難預測，或令美聯儲在貨幣政策的決定上變得更加謹慎。自1月20日宣誓就職以來，特朗普已經簽署了多項行政命令，包括着手廢除奧巴馬醫改政策，宣佈美國退出TPP，重啟Keystone XL輸油管項

目以及暫停接收所有難民及暫停向七個伊斯蘭國家發放簽證。特朗普頒佈的「穆斯林禁令」引發美國多地民眾抗議浪潮以及全球多個國家的反對與質疑。

首次加息料在6月出現

筆者認為，美聯儲貨幣政策的基調仍將以穩健為主，此輪加息周期將會緩慢地推進，預計2017年加息兩次，第一次加息或將出現在2017年6月美聯儲議息會議上。

美國新總統特朗普的貿易保護政策以及其外交戰略的不可預測性將會在短期內提升香港股票市場的不確定性和波動性，但預計中國將在中長期內受益於世界多極化的發展趨勢。

新總統政令受爭議 美元未受惠避險升溫

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

全球的目光都聚焦在這一剛上任就馬不停蹄簽署多項總統令的新總統特朗普身上，從競選開始備受爭議，到意外勝選，乃至到現今他的所作所為。不少人認為，可以用不按常理出牌來概括，這樣往往或會帶來特別極端的結果，尤其是其簽署禁穆令，着實點燃避險情緒，就如上周一VIX大漲12.29%，加上他樂於在社交網絡上「直言不諱」，令全球投資者和各國領導人都陷入不同程度的擔憂。這樣的情緒往往有利避險資產，包括日圓和黃金。

金價技術指標明顯轉好

金價自從去年12月底開始觸底反彈一路上升，雖然1月底一度回調，不過在低位承接有力，1,180美元找到支持後再度反彈。黃金淨多倉近期數次增持。尤其是在上週二動能加強，一舉攻破，重新回到1,200美元之上，隨後進一步走高，主動買盤力量增加，技術指標亦明顯轉好，更是進一步挑戰百日期線，在上周五收在1,220美元水平之後料短線仍有上行空間。若能確認突破1,225美元一線，就可看下一挑戰為1,230美元。然而，如果現在斷定金價是一個面向向上的格局並不理性，畢竟不確定性還是比較大。

美匯指數處於疲弱狀態

其中一個因素便是美元。新政府似乎不太希望美元過於強勢，特朗普也親自抱怨過美元太強，但是特朗普所推行和追求的目標實則又依託強美元的支持。雖然近期加息概率不大，經濟數據好壞不一，但整體基本面以及美聯儲的態度都是繼續支持

加息，所以未來幾個月市場還將頗為動盪。

美匯指數目前處於疲弱狀態，自從一月初跌破區間支持之後，就一路下行，沽壓頗大，逐步跌破重要支持。

尤其是在上週二的一根大陰線直接打下來，令美匯正式失守100這一重要心理支撐位，即使後三日止跌靠穩，都未能重返100水平，上行動能明顯受限，圍繞百日期線爭持，料短線還將整理，繼續動能。

這麼一來，給了黃金和非美貨幣支持。避險性高的日圓從今年開始震盪走高。美元兌日圓跌破50日線，下行壓力頗大，測試112水平，短線正在作調整。歐元靠穩1.04水平之後震盪走高，日線技術指標轉好，尤其是20日線支持有力，突破50日線後測試百日期線，目前留意1.08水平的突破情況。

英鎊自從脫歐以來連續受壓，不過進入去年10月開始維持在1.2至1.3區間上落，低位承接有力。在首相梅發表脫歐言論以及工業策略，向脫歐更進一步之後，



馬不停蹄簽署多項總統令的新總統特朗普，令全球投資者和各國領導人都陷入不同程度的擔憂。這樣的情緒往往有利避險資產，包括日圓和黃金。

英鎊作出顯著的反彈。不過，在發佈77頁白皮書，加上英國央行宣佈維持利率不變並警告對通脹忍耐有限度之後出現回落。英鎊受到美元因素較小，更多的受到脫歐這一政治不定因素左右。

澳元和紐元上行動能非常強，澳元從去年底0.72水平一路攀升，目前逼近0.77，短短一個多月就上漲7%。紐元同樣自低位0.69突破主要阻力，目前站上0.73水平。澳紐元均雙重重返大跌前的區

間波動，這和美元回落有較大關係。

澳紐上行動力均非常大

總的來說，從市場動態看，投資者是有點避險，但不是金融海嘯時候那種系統性風險，卻是面對政經環境生態跟以往不同，有點無所適從，大家不妨繼續留意。究竟這種情況會否持續，抑或以很快消化掉。若是前者，則今年的金融市場，可能有很多波動的日子。

炮轟日圓故意貶值 特朗普找錯對象

熱點透視

Quentin Webb 路透熱點透視專欄作家

日本不是美國的經濟對頭。而路透援引消息人士報道說，美國總統特朗普炮轟日本故意讓日圓貶值僅僅幾天之後，日本首相安倍晉三已經在準備一個對美國投資及創造就業的大禮包，以安撫特朗普。

日本沒有別的選擇，只能作出回應，儘管該國已經是美國的一個重要經濟和政治盟友。

自安倍上台以來，日圓也確實貶值了，兌美元從2012年的86貶至現在的112。不過這是經濟復甦舉措的一個甜蜜的副作用，是日本央行為刺激增長和通脹而大量

購債——即實施「量化寬鬆」政策的結果。

如果說這裡有什麼不對的話，那也是日圓太強了，而美國的貨幣政策實則打壓了美元。不過就連美國自己的貨幣操縱測試也承認，購債不同於直接在外匯市場干預。自2011年以來，日本一直未能在匯市進行干預。

日企對外出口競爭力未見受惠

日圓貶值提升了日本企業的獲利。理論上這應該會提高日企海外競爭力，但事實

上並未帶動海外銷售激增。日本的出口規模仍較金融危機之前的高峰水平低五分之一。而且對美國的商品貿易順差在過去四年間實際萎縮了80億美元，截至9月份的12個月為順差700億美元。

日持龐大美債助舉債成本處低位

美國也在受益。消費者能夠以心儀的價位買到做工精緻的汽車和遊戲機。據日本政府數據，日本龐大的美債持有量助使美國舉債成本維持在低位，對美國的外商直接投資累計投入4,350億美元。

而且日本這一美國最重要的亞洲盟友擺脫經濟泥潭，也能給美國帶來巨大價值。

安倍晉三擬議承諾在美國創造70萬個就業崗位，投資1,500億美元，基於這樣一個主題。首先是美國企業，然後是日本軟銀集團9984.T社長孫正義等外國高管，都紛紛列隊向特朗普輸誠。

日本將至少會力抗任何干預其經濟和貨幣政策的意圖。這樣的妥協已經足夠。美國肯定不缺敵人，但日本絕對不在其列。

雞年不穩定性多 A股前景仍樂觀

羅瑩 霸菱資產管理(亞洲)有限公司香港中國股票主管

按中國傳統說法，屬雞的人喜歡引人注目。而展望未來數月，中國股市投資者將會密切關注美國新政府的動向。按美國總統特朗普目前的立場來看，中美之間可能產生貿易分歧，但實際上他在任期內會實施什麼政策，仍是未知之數，因此我們正採取觀望態度。這並未改變我們的整體觀點——我們仍然看好中國股市的前景。

中美未來貿易關係的不明朗因素揮之不去，令不安情緒在中國股市蔓延，導致2016年年底的股市表現黯淡。MSCI中國指數在第四季下跌7.1%，而在2017年首幾周亦是步履艱難。審慎選股的投資者應該明白到當中很大程度上是受到市場氣氛左右。考慮到2016年出現多次令人意外的地緣政治事件，2017年的市況更難預測。可以肯定的是，匯價走勢、貿易關係及地緣政治緊張局勢都會在雞年帶來不穩定性。

舉措有助加快經濟增長

不明朗因素不只是源於外部，亦有內部因

素。繼在2016年年初結束了一項政策及進一步推進生育計劃，最新一輪政策包括供應及國企改革。長遠而言，這些舉措有助於穩定和加快經濟增長，但對信貸及就業增長帶來的直接及顯著影響相對較短暫。企業成本下降、財政去槓桿化及削減過剩的產能等措施在2016年年底幫助許多企業轉虧為盈。究竟改革的成效能持續多久，又會為企業的長遠增長帶來什麼裨益，仍須拭目以待。

中國此前為振興經濟而實施的貨幣寬鬆政策，規模有機會於今年進一步下調。但政府開支擴大、發行特別債券，以及政府和社會資本合作(PPP)計劃，將會繼續為經濟注入新資金，當中以上半年尤甚。隨着基建項目啟動，物料及建築行業的需求上升，多個行業繼續從中受惠。我們將會密切留意以上因素，利用市場的波動，精心挑選增長前景正面及估值具有吸引力的企業。畢竟，不明朗因素或可帶來投資機會。

近年來，我們重點關注有望受惠於中國經

濟轉型及服務業增長的企業。但今年，我們希望在這些企業，及在過去數年佔據中國經濟較大比重的傳統周期性工業和物料企業之間，取得平衡。除了以上提及旨在處理產能過剩等問題的供應面改革，中國政府亦會更積極地加大財政開支及令各個行業重建庫存，這些因素都利好煤炭、鋼鐵及水泥等行業。

看好周期性工業和物料業

因應新基建項目，建築材料及重型機械等領域亦出現重建庫存的現象。我們將會密切留意這個現象能否持續到下半年，畢竟加大庫存會為企業帶來更大壓力，而外圍因素為中國市場帶來的壓力亦可能開始令企業不堪重負。倘若供應面改革能夠取得長遠的成功，這些企業的長線增長前景可能受到顯著支持。因此，我們較之前更為看好周期性工業和物料行業。

此外，我們繼續看好受惠於中國消費增長、科技升級及工業自動化趨勢的企業。內



圖為成都某證券交易大廳內股民使用手機查看個股。中新社

需消費力提升的趨勢仍然持續，利好專注於內需的企業，而通脹可能會在今年略為升溫，具有議價能力的企業有望從中受惠。然而，在波動的市況下，一些「新中國」品牌或難以維持目前的估值，除非其業務取得顯著的可持續增長。儘管如此，倘若今年市場出現拋售，可能令一些目前估值昂貴的優質企業股價下挫，因而帶來趁低吸納的機會。究竟特朗普將會實施什麼貿易政策，與及中央的供應面改革能否穩定及刺激內地經濟

增長，我們仍須拭目以待。這無疑會為市況帶來波動。

儘管如此，我們採取均衡的「由下而上」選股流程，能夠在中國「新經濟」及傳統周期性行業中（其盈利預期有所好轉）物色到投資機會。我們認為在不明朗時期，採取均衡的投資策略至為重要。

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。