

2月非農數據超出預期 美本月加息成定局

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中國2月CPI和PPI剪刀差創新高，市場情緒偏謹慎，港股整體窄幅波動。上周恒生指數微漲0.07%，收於23,569點；國企指數跌0.74%，收於10,069點，港股日均成交金額為669億港元，較前周有所下降。

美國勞工部上周五公佈了2017年二月非農就業報告。數據顯示，美國二月非農就業人數新增23.5萬人，超過市場預期的19萬人。同時，勞工部將二月新增非農就業人數由22.7萬人上修至23.8萬人；二月失業率由上月的4.8%下降至4.7%，低於美聯儲設定4.8%的長期目標。另一項廣義失業率指標美國U6失業率為9.2%，較一月份的9.4%也有所下降；二月勞動力參與率為63%，較一月份的62.9%略有提升；薪資增速方面，二月平均每月小時工資同比增長2.8%，環比

上升0.2%，同時1月份同比增速也由前值2.5%上調至2.8%。

勞動力市場總體保持穩健

筆者認為，二月份新增非農就業人數超出預期，過去三個月平均新增非農就業超過20萬人，顯示勞動力市場總體依然保持穩步增長。同時，失業率繼續下行，薪資增速也基本符合預期，均為美聯儲三月加息開啟了綠燈。

美聯儲近日公佈的一月貨幣政策會議紀要顯示，多數聯邦公開市場委員會（FOMC）委員認為，美國就業及通脹指標都超越美聯儲預定目標的可能性很大，如果經濟持續穩定增長，就業及通脹符合或好於市場預期，很快再度加息可能是合適的。部分委員認

為，美國失業率可能很快會降至4.8%以下的較低水平，美聯儲應儘快加息步伐，以抑制通脹率上漲壓力積聚，最早在3月會議中加息是適宜的。

前周美聯儲主席耶倫表示，在三月的議息會議上，如果就業和通脹數據繼續朝着其預期方向演變，那麼進一步調整聯邦基金利率可能是合適的。

另外，紐約聯儲主席杜德利、美聯儲副主席費希爾及理事布萊納德等人紛紛通過演講和表態，將市場加息預期推升至幾乎板上釘釘的地步。經濟數據方面，一月美國PCE物價指數同比增1.9%，而核心PCE物價指數同比增1.7%，超出市場預期；美國二月「小非農」ADP新增就業數據錄得增加29.8萬人，創2015年12月以來最大增幅。

第二次加息或出現在9月

筆者認為，二月份就業數據超出預期，失業率繼續下降，同時工資增速也符合市場預期。因此，三月份加息基本已成定局，但市場也大致消化了美聯儲於三月份加息的預期。

據美聯儲基金利率期貨推算，市場預計美聯儲三月會議加息的概率已上升至近100%。目前美國經濟擴張勢頭良好，各項數據基本達到或向美聯儲長期目標靠攏，美聯儲今年可能加息2-3次，其中第二次加息可能會出現在9月美聯儲議息會議上。

加息周期 港股上漲概率高

美聯儲貨幣政策的基調仍將以穩健為主。

美聯儲在2016年12月議息會議上保持2018年GDP增速2.0%和未來長期GDP增速1.8%不變，長期經濟增長率僅為美國過去50年年均增長率的約一半，反映了美國未來經濟仍將保持溫和擴張態勢。筆者認為，美國加息周期通常預示着美國經濟良好，全球經濟也將因此受益。

歷史數據表明，在美聯儲加息周期內，港股大概率會上漲。在美國過去的兩輪加息周期中（2004-2006年期間和1999年-2000年期間），恒生指數分別上漲了32%（2004年6月30日至2006年6月30日）及12%（1999年6月30日至2000年5月16日）。

（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。）

經濟乏亮點 美股風高浪急

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

美聯儲在短短數日通過高頻率的講話為加息造勢，這雖然有別於之前的循序漸進，但的確奏效，市場不僅重回加息預期，更是認為本月的加息基本成定局。直到耶倫為大家的努力畫下完美句號後，萬事俱備只欠東風。

在上周三小非農之稱的ADP數據強勁，創近3年新高，並接近6年高位，遠超預期，如此令大家對周五的非農更樂觀。好在非農報告強勁，新增崗位23.5萬個，超預期，失業率下跌至4.7%，不過時薪增速令人失望，但還是足以令我們相信本周加息已成大局。實際上，現在還在3月加息與否的問題上多做太多討論已經落後了，更多的目光聚焦在今年會加息幾次，而這樣的預期主要從兩方面營造，一是包括耶倫在內的官員講話，二是經濟數據。耶倫曾表示未來收緊政策貨幣之前兩年更快，看來美聯儲還是傾向更激進。

經濟數據整體大方向樂觀

而經濟數據方面，整體還是向好，但也是表現不一。就業市場除了非農和ADP外，首次申請失業救濟金人數較前周增加至24.3萬人，創下五周新高，高於預計的23.8萬。去年第四季度國內生產總值經修訂後，以年率計按季增長維持初值的1.9%，差過市場預期的2.1%，創2016年第二季以來最低增速，可見有所放緩。美聯儲非常偏愛PCE平減指數



耶倫在近期講話中均展現鷹派態度，指出加息不能等太久。

資料圖片

遜於預期。耐用品訂單終值意外上修，按月急彈2%，核心訂單僅轉跌0.1%。無論從製造業、勞動力、房市、通脹等都可以看到大方向是樂觀的，但缺乏特別突出的亮點，這也是為什麼美匯指數遲遲未能有太大的突破的原因。

關注美加息步伐會否加快

息口固然有一加，但如果沒有更強勁的數據支持，那麼恐怕美聯儲加息的速度會受限。美匯指數從年初一路震盪下跌，2月初從100水平之下反彈，百日線支持有力，在本月加息預期下延續升勢

並穿50日線，進入3月更是幾度突破102水平，但無奈無法有進一步的升勢，畢竟3月加息已被計入內，美元後市還是要看加息的步伐會否比預期的激進，而這個步伐也較大幅度有賴於基本面的情況。

美股從3月開始也出現調整，且調整的幅度是特朗普勝選後未有的，故而不少聲音開始針對特朗普行情的延續性。的確受到對新政府的憧憬，引發一波炒作，美股不顧高估值而創新高，不免讓人有些不放心，但又怕沒有參與無法分一杯羹。道指在3月1日升穿21,000之

後便走軟，累計跌逾200點，5日線拐頭向下跌穿10日線，好在20日線承接有力。標普在3月1日一度高見2,400.98，不過隨後的日子便是下跌，上周一度低見2,354.54，20日線失而復得，MACD熊差距離擴大。納指調整幅度有限，還是企穩5,800一線，20日線支持受到考驗。

相信加息還是對市場有所影響的，但更關鍵的還是回到基本面，整體經濟環境以及企業的盈利能力。短線不妨留意美聯儲會否提高今年加息次數的預期以及特朗普政策走向。

新興市場或向全球輸出通脹

James Saft 路透專欄作家

自1980年代以來，中國、印度及前蘇聯加盟共和國逐漸融入全球經濟體系，實際上導致全球勞動力供應翻倍，從而帶來影響深遠的通脹衝擊。中國整合進全球複雜的供應鏈網絡之時，恰逢各地區降低或取消關稅，西方消費者因而得以享用中國和其他亞洲低成本勞力所生產的商品。

然而中國人口結構因為獨生子女政策效應而逐漸老化，新勞動力供給超過需求的情形早已不見，自2011年以來城鎮地區新增勞動力持續短缺。生產活動已普遍從中國轉移至印度等低成本亞洲國家，但它所導致的全球物價上漲在近幾年或許一直被大宗商品成本下滑所掩蓋。

受困貿易壁壘及人口老化

人口因素的影響可能無法避免，而美國乃至全球通脹也因此注定遭遇上行壓力，但好在人口老化速度很慢，讓決策者和企業有時間去適應。更緊急而且可能具有破壞性的危險並非新興市場逐漸推高物價，而是新的貿易戰把他們部分排除在全球一體化供應鏈之外，進而導致物價迅速上漲。

特朗普贏得美國總統競選所憑借的政策方針，就是指責中國等國家操縱全球貿易系統，讓自己獲得優勢，並控空美國經濟和製造業就業。美國國家貿易委員會主席納瓦羅(Peter Navarro)顯然已經啟動了政府的貿易徵收，本周瞄準了二

戰以來我們一直秉持的「自由貿易秩序」。讓分析師感到擔憂的是，納瓦羅緊盯貿易赤字問題，表示美國應當立定目標，「奪回供應鏈的各個環節以及製造業產能，如果競爭環境是公平的，這些本該屬於美國。」

在這一點上，他要求其他國家自發性地購買美國的賬，以推動這次不大可能成功的經濟轉型。但如果他和特朗普確實是來真格的，則將涉及關稅及貿易壁壘的問題。別忘了，據世行資料推斷，1980年代初全球平均關稅稅率為30%，1990年代初高達40%，之後穩步下降，到2010年時回落至約6%。全球通脹變動的路徑也基本雷同，自1990年代最高的30%，降至如今的3.3%左

右。若美國課徵關稅或邊境稅，或設置其他貿易壁壘，並導致貿易夥伴出對等措施加以反擊，那麼無論是關稅還是通脹水平都可能從緩慢下降狀態迅速轉為上升。這可能引發通脹的震撼彈。分析師估計，實施邊境稅將使得美國汽車均價上升2,000美元-2,500美元，漲幅達6%-7%。

美聯儲或將「無視於」這類一次性的價格上漲，但它卻極有可能引發薪資上漲，進而推動利率急升。換句話說，倘若人口結構變化所引發的通脹是投資者面臨的最嚴重問題，那他們還算是相當幸運的。

(本文有刪節)

港應把握粵港澳大灣區新機遇

張宏業 特許測師、中國房地產估價師

今年政府工作報告中，國務院總理李克強明確指出「港獨」是沒有出路的。同樣地，總理語重心長地釋出了「研究制定粵港澳大灣區城市群發展規劃」重大的經濟信息，是希望三地攜手構建大灣區經濟體，讓香港不致被「邊緣化」，錯失了中國經濟快速發展的火車。

平情而言，香港根本不可能獨立，經濟上跟廣東省有效地互補配合，實是各方雙贏局面。香港社會各界應扭轉合作思維，從以往香港企業單向廣東省輸出資金、人才、技術，到現時的雙方實力平等，交往方式是互補不足、互相交流，實現政策溝通、設施互通、資金交通、貿易暢通及文化相通。

深圳GDP短期有力超越香港

2016年深圳的GDP為1.94萬億元人民幣約2.18萬億港元，而香港的GDP為2.49萬億港元，差距其實每天被收窄中。如果假設兩地仍會以約9%(深)和2%(港)速度增長，則不出二年間深圳會超越香港變成華南區的經濟「老大

哥」，並且中長期間距離只會擴大。

粵港澳大灣區主要包括「二區九市」(香港、澳門、廣州、深圳、珠海、佛山、中山、東莞、惠州、江門、肇慶)，其經濟潛力驚人，佔全國土地面積及總體人口的0.4%及4.5%，但經濟數量(以2015年數據)有8.4萬億元人民幣，是全國12.4%，實是整個國家發展速度較快的火車頭。

除了過往經濟實力雄厚外，粵港地區產業互補性較高。香港的金融、專業服務業發達，高等教育、醫療設施、綜合研究、基礎建設、對外交流實力雄厚；而深圳高科技產業開發和企業初創是全國龍頭地位，珠三角其他地區則可提供充足土地，廉價勞動力、一眾下游企業支撐高階製造業、智能製造業。香港及廣州都面對人口老化，醫療需求強勁及消閒/養老/旅遊設施不足的成熟都市常見問題；珠三角城市群和附近鄉鎮正好補足養老/消閒/醫療/教育/旅遊需求的缺失，達到整個粵港澳大灣區共同增長、共同繁榮的終極目標。

大城市高樓價阻礙經濟發展

港澳深廣四大城市同樣面對城市土地發展不足，衍生的經濟壞影響是土地價值年年上升，各類樓宇高居不下，阻礙城市持續發展，市民怨聲不減，對未來經濟發展、社會和諧構成不良因素。如果這些大都會可以將部分較低產值但用地較大的經濟活動有序地轉移至珠三角腹地，再利用騰出的土地發展，則是雙贏的情形。

在今年全國人大五次會議上，廣東省省委書記和省長同倡議國家賦予粵港澳區高效合作協調機制，將整個大灣區建設提升至地區協作層次。通過定期的聯席會議機制，整個大灣區政府官員能夠利用不同領域如產業協作、城市規劃、民心相通、技術互換、資金互融、項目對接等等手法，加速推進大灣區協作前進。

沿用「一帶一路」的方式，政府應建立「粵港澳大灣區建設」專責辦公廳，內部協調各相關部門運作，外部則可以專門同其他



城市「打交道」，簡化共同合作的機制。

特區應建立專責辦公廳協調

通過定期的聯席會議，「二區九市」政府能夠快速地協作，共同發展、共同解憂、共同規劃，大步向前，共建灣區成為全球性

的大灣區發展，既可令廣東省繼續處於全國經濟龍頭地位，也可使香港經濟可以深化發展。

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。