

美加息靴子落地 全球經濟穩增

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師



美國聯邦儲備委員會主席耶倫日前出席新聞發佈會。資料圖片

儲表表示企業投資有走強跡象；通脹方面，通脹有所回升且接近長期目標，但是扣除食品和能源的核心通脹改善有限。綜合考慮到勞動力市場和通脹方面的改善，美聯儲決定加息。

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與去年12月份會議相比，此次預測並無實質變化。在GDP增速預期方面，FOMC將2018年GDP增速由12月份會議的2.0上調至2.1%，保持其餘年份GDP增速和未來長期GDP增速1.8%不變。

在失業率預期方面，FOMC將長期失業率由12月份會議的4.8%下調至4.7%，2017年-2019年失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC維持各年份及未來長期PCE保持不變，但將2017年核心個人消費支出（Core PCE）預測由12月份會議的1.8%上調至1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2019年底利率由12月份會議的2.9%，上調至3.0%，其他年份及長期利率維持不變，暗示2017年將再加息2次，2018年加息3次。

儲表表示企業投資有走強跡象；通脹方面，通脹有所回升且接近長期目標，但是扣除食品和能源的核心通脹改善有限。綜合考慮到勞動力市場和通脹方面的改善，美聯儲決定加息。

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與去年12月份會議相比，此次預測並無實質變化。在GDP增速預期方面，FOMC將2018年GDP增速由12月份會議的2.0上調至2.1%，保持其餘年份GDP增速和未來長期GDP增速1.8%不變。

在失業率預期方面，FOMC將長期失業率由12月份會議的4.8%下調至4.7%，2017年-2019年失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC維持各年份及未來長期PCE保持不變，但將2017年核心個人消費支出（Core PCE）預測由12月份會議的1.8%上調至1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2019年底利率由12月份會議的2.9%，上調至3.0%，其他年份及長期利率維持不變，暗示2017年將再加息2次，2018年加息3次。

儲表表示企業投資有走強跡象；通脹方面，通脹有所回升且接近長期目標，但是扣除食品和能源的核心通脹改善有限。綜合考慮到勞動力市場和通脹方面的改善，美聯儲決定加息。

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與去年12月份會議相比，此次預測並無實質變化。在GDP增速預期方面，FOMC將2018年GDP增速由12月份會議的2.0上調至2.1%，保持其餘年份GDP增速和未來長期GDP增速1.8%不變。

在失業率預期方面，FOMC將長期失業率由12月份會議的4.8%下調至4.7%，2017年-2019年失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC維持各年份及未來長期PCE保持不變，但將2017年核心個人消費支出（Core PCE）預測由12月份會議的1.8%上調至1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2019年底利率由12月份會議的2.9%，上調至3.0%，其他年份及長期利率維持不變，暗示2017年將再加息2次，2018年加息3次。

儲表表示企業投資有走強跡象；通脹方面，通脹有所回升且接近長期目標，但是扣除食品和能源的核心通脹改善有限。綜合考慮到勞動力市場和通脹方面的改善，美聯儲決定加息。

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與去年12月份會議相比，此次預測並無實質變化。在GDP增速預期方面，FOMC將2018年GDP增速由12月份會議的2.0上調至2.1%，保持其餘年份GDP增速和未來長期GDP增速1.8%不變。

在失業率預期方面，FOMC將長期失業率由12月份會議的4.8%下調至4.7%，2017年-2019年失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC維持各年份及未來長期PCE保持不變，但將2017年核心個人消費支出（Core PCE）預測由12月份會議的1.8%上調至1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2019年底利率由12月份會議的2.9%，上調至3.0%，其他年份及長期利率維持不變，暗示2017年將再加息2次，2018年加息3次。

儲表表示企業投資有走強跡象；通脹方面，通脹有所回升且接近長期目標，但是扣除食品和能源的核心通脹改善有限。綜合考慮到勞動力市場和通脹方面的改善，美聯儲決定加息。

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與去年12月份會議相比，此次預測並無實質變化。在GDP增速預期方面，FOMC將2018年GDP增速由12月份會議的2.0上調至2.1%，保持其餘年份GDP增速和未來長期GDP增速1.8%不變。

在失業率預期方面，FOMC將長期失業率由12月份會議的4.8%下調至4.7%，2017年-2019年失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC維持各年份及未來長期PCE保持不變，但將2017年核心個人消費支出（Core PCE）預測由12月份會議的1.8%上調至1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2019年底利率由12月份會議的2.9%，上調至3.0%，其他年份及長期利率維持不變，暗示2017年將再加息2次，2018年加息3次。

儲表表示企業投資有走強跡象；通脹方面，通脹有所回升且接近長期目標，但是扣除食品和能源的核心通脹改善有限。綜合考慮到勞動力市場和通脹方面的改善，美聯儲決定加息。

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與去年12月份會議相比，此次預測並無實質變化。在GDP增速預期方面，FOMC將2018年GDP增速由12月份會議的2.0上調至2.1%，保持其餘年份GDP增速和未來長期GDP增速1.8%不變。

在失業率預期方面，FOMC將長期失業率由12月份會議的4.8%下調至4.7%，2017年-2019年失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC維持各年份及未來長期PCE保持不變，但將2017年核心個人消費支出（Core PCE）預測由12月份會議的1.8%上調至1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2019年底利率由12月份會議的2.9%，上調至3.0%，其他年份及長期利率維持不變，暗示2017年將再加息2次，2018年加息3次。

儲表表示企業投資有走強跡象；通脹方面，通脹有所回升且接近長期目標，但是扣除食品和能源的核心通脹改善有限。綜合考慮到勞動力市場和通脹方面的改善，美聯儲決定加息。

在本次會議上，美聯儲亦公佈了FOMC委員對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與去年12月份會議相比，此次預測並無實質變化。在GDP增速預期方面，FOMC將2018年GDP增速由12月份會議的2.0上調至2.1%，保持其餘年份GDP增速和未來長期GDP增速1.8%不變。

在失業率預期方面，FOMC將長期失業率由12月份會議的4.8%下調至4.7%，2017年-2019年失業率保持不變；在個人消費支出（PCE）預期方面，FOMC維持各年份及未來長期PCE保持不變，但將2017年核心個人消費支出（Core PCE）預測由12月份會議的1.8%上調至1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2019年底利率由12月份會議的2.9%，上調至3.0%，其他年份及長期利率維持不變，暗示2017年將再加息2次，2018年加息3次。

兩風險影響美加息步伐

Robin Anderson 信安環球投資高級經濟師

一如市場預期，美國聯儲局於上周三宣佈加息0.25%，基準利率由0.25%至0.5%，提高至0.75%至1%。

無論是聯儲局的會後聲明、聯儲局經濟計劃概要，還是聯儲局主席耶倫在記者會的講話，都強調現時經濟合乎預期，聯儲局經濟計劃概要對經濟和通脹的預測略有調整但變化不大。而聯儲局高利率預測(dot plot)顯示，官員對今年共加息三次的預期相當一致，部分原本預期今年只加息兩次或加息四次的官員亦改變其預測至三次。

沒再提及2%目標

會後聲明中對通脹的形容不再提及以2%為目標水平的字眼，取而代之預期通脹將會「穩於大約2%」，這帶給人的感覺是聯儲局對於整體通脹處於約2%，在一段時期內將採取相對容忍的態度。

此外，聯儲局的語調中顯示出對目前經濟狀況頗為滿意，我們相信有以下含義：

1，今年美國的經濟調比去年好得多，今年可以再加息兩次。至於市場有些看法認為聯儲局今年可能加息三次以上，我們並不認為聯儲局會如此進取。但最終仍要視乎經濟數據而定。

2，目前將有兩個風險，一是當2018年聯邦基金利率邁向2%，如果經濟步伐比預期緩慢，則利率可能對經濟增長和市場造成空襲；另一個風險是來自政策轉變，如果美國政府推出的經濟措施（包括財政措施及其他措施）大幅改變經濟前景，例如令經濟過熱，則聯儲局在利率政策上可能會採取更進取的態度。

消息利好 恒指攀高

姚浩然 時富資產管理董事總經理

過去一星期，中美兩地分別傳來利好消息刺激港股，利好消息包括美國聯儲局上星期議息會議決定加息四分之一厘及耶倫偏鴿派言論，和中國國務院總理李克強宣佈今年稍後推出債券通，恒生指數單計一星期升741點。

資金回流新興市場

聯儲局加息四分之一厘，符合市場預期。但其後聯儲局主席耶倫發言偏鴿派卻出乎市場意料。她表示2%通脹不是聯儲局對通脹的容忍上限，也不會逼使當局決定加息。換句話說，即聯儲局並不急於加息，短期通脹的上限亦高於2%。耶倫使出搬龍門伎倆，令投資者降低了美國加息步伐的預期，美匯指數應聲回落，由大約101.5水平跌至100.5水平，本星期一更最低跌至100.14。美匯回落有利資金回流至新興市場，亦帶動港股一眾地產股一躍而上，推高股市。議息會後利率期貨顯示，市場預期5月份加息機會只有13.3%，6月份為47%，7月份為55.4%，9月份為75.9%。筆者預期最快要到6月份議息會才再有機會上調利率。

不過，有消息指部分FOMC委員，反駁耶倫上星期的鴿派言論，包括具相當分量的芝加哥聯儲銀行行長埃文斯。埃文斯將於美國當地時間星期一發表講話，而另一方面，本星期四耶倫亦會再次發表講話，投資者值得關注雙方言論誰偏鷹，誰偏鴿，以推測美國加息步伐及短期美匯指數的走勢。

另一利好消息，上星期三兩會閉幕，國務院總理李克強宣佈今年稍後推出債券通，向香港送上禮物。繼滬港通及深港通後，債券通成為第三個互聯互通機制。筆者認為，由於去年內地已經容許境外機構投資者購買內地債券，是次債券通很可能吸引中國境外散戶的資金購買內地的債券。但是，本港投資者對債券的認識程度比較小，興趣亦未見濃厚，而外國散戶對內地債券的投資需求仍難以估計，筆者認為，短期內，債券通對港交所以至本港債市的刺激有限。

債券通潛在利益大

不過，長遠來看，債券通一方面有助內地打開內地債券市場，另一方面，它亦推動香港金融市場有更加多元化的金融投資產品，其發展對內地及香港兩地股市存有巨大潛在利益，具體細節值得期待。

另外，近月北水南下資金規模不斷擴大，滬港通及深港通合計南下資金於過去一星期，平均淨流入超過28.1億元人民幣，推高港股成交量，市場氣氛轉好，預期恒指短期內可望24,800點。

抗衡資金外流 港股發揮作用

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

隨著內地及香港兩地資本市場趨融合，投資者有必要重新適應當中的遊戲規則，而不能只憑以往的經驗，依樣畫葫蘆。香港作為國際金融中心，加上有聯繫匯率，作為版圖內的美元區，這一角色將愈見有發揮，而當中可以演變出的市場生態，正是投資者所密切留意的。

美新政府傾向令人幣走跌

就以港股市場為例，過去幾年，由滬港通到深港通，稍後還有預算中的債券通，以及可能再後一步的商品通，基本上就是隨着人民幣國際化的進程而行。當然，長遠而言，資本賬將逐漸開放，但開放的步伐不會加快，尤其考慮到，當美國總統特朗普上場後的財政政策，有可能傾向於令人幣出現匯率下跌，這樣一來，資金流出的問題存在，令開放資本賬的速度，不得不減慢。

事實上，正如此前在特朗普在選戰中大局已定後，筆者在本欄分析過，假如按其藍圖而行，則減稅與增開支一齊來，結構赤字亦無可避免，而再加上貿易赤字的存在，雙赤的問題存在，若真的無法向納稅人開刀，則只有向債主動腦筋，問題是美國債台高築，舉世聞名，怎可能輕易再借到錢？

強美元助提升投資需求

答案就是要暗地裡實行強美元，起碼是用各種途徑，盡量讓美元的投資需求高企。一方面是強調美元本身的優越之處，例如以美股可投資於各項級企業，自然是資金流入，當然也可以透過加息，但這一着棋有好好不好，加息太快對經濟復甦不利。另一方面，也可以透過強調別國貨幣的不濟，包括在其他地方的匯價大跌，或貨幣制度不穩時，再加以用力。

無論是什麼方式，最終結果就是要資金源源不絕地流入。這樣一來，即使在貿易保護主義上，一直積極而為，但特朗普另一邊廂，暗渡陳倉的，其實是要有強美元的支撐。而與其相對的別國，包括中國在內，自然有一定的資金流走壓力。

內地透過強化市場增吸引

正因如此，中國在嚴格執行有相對負面作用的外匯管制的同時，也自然積極考慮，透過強化本身的市場，包括提高資產吸引力，減低資產波動性，令資



香港作為國際金融中心，加上有聯繫匯率，作為版圖內的美元區，這一角色將愈見有發揮。圖為港交所交易大堂。資料圖片

金流出的速度減少，反而可以停留在內地資產市場較長時間。

當中有三大資產市場，包括債市、房市和股市。當然，以內地現狀看，債務問題的規模較大，而考慮債價與債息之間的關係，不容易有簡單的處理方法。至於另一牽連重大的房地產市場，涉及民生和民心，穩定已經很好，不能大升大跌。換言之，剩下來，作為可用的戰略工

具，幾乎肯定是股市，畢竟股市對內地老百姓的財富佔比，跟歐美相比，仍有相當距離，而只要在股市上有點氣氛，不難進一步帶動財富效應，讓消費再改善。過程中，透過香港這個窗口，同步提升A股和港股的吸引力，但資金並無真正流出這個區域，可以說是絕頂聰明的妙計。當然，投資者要留意，以往港股的方式，跟今時今日，可能已有很大不同，而這個選只是剛開始的趨勢。

「債券通」可讓香港左右逢源

熱點透視

Pete Sweeney 路透專欄作家

中國政府打算讓內地與香港「債券通」的計劃，對香港政府是好消息。一旦外資更容易交易中國境內債券，中國更有可能被納入全球指標債券指數。此外，允許中國投資人進入香港固定收益市場，也將帶來一個新的流動性來源。這兩個結果都有利於香港金融業。

自從中國推出「滬港通」及「深港通」之後，「債券通」的計劃便持續成形。然而，中國經濟數據表現疲軟、人民幣走

外資將能在香港設據點

中國政府已允許機構投資者參與中國境內初級債券市場，但由於中國監管環境複雜，一些外資經理人對於進入內地仍感遲疑。若是實施內地與香港債券通，外資將能夠改以在香港設立據點。

港元計價對沖外匯風險

對中國內地投資者而言，港元計價債券

有助對沖外匯風險及全球利率上升影響。中國資金2月透過與香港股市互聯互通機制開始積極介入港股。如果這股熱情在債券通上重演，香港固定收益市場可以得到一股可觀的助力。2015年底時香港固定收益市場餘額僅有1.5萬億(兆)港元。目前為止，債券通計劃的具體內容不多，而像是額度、收益匯回及課稅等細節，都將關係重大。不過，如果中國當局妥善規劃細節，香港將是大贏家。

政策利好 內房市場上半年良好勢頭可維持

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

於上周內，中央兩會先後閉幕。國家統計局同時發佈今年首兩個月內地房地產統計數據。筆者試就政府今年對內地房市的整體思路，再加上市場表現，綜合評估今年房地產市場走向。2016年內地實際經濟增速是6.7%，而2017年預計為6.5%左右，增速會輕微放緩。居民消費價格這兩年實際和預測漲幅是3%，維持溫和上漲趨勢，基本上通脹上升已受控。

《政府工作報告》表明住宅市場調控是2017年重點工作任務之一，延續「因地制宜」的原則，按照不同地區及城市特質，進行適宜的調控方式。於一、二線城市，政策仍是着重穩定房價，繼續實施調控、合理增加住宅用地、規範開發、銷售、中介等行為。上周內，青島、南京等熱線二線城市已

先公佈提高調控住宅房市，進一步增加控制力度，這個趨勢於今年內延續。省政府試圖推行「外溢」效果，將這些購買力推向周邊三、四線城市，達到「去庫存」目的，精明的讀者當然預料三、四線城市仍以去庫存為今年主調。

三四線城市主力去庫存 其實今年首兩個月房地產市場表現已說明三、四線城市的「去庫存」成績陸續浮現，1月-2月份非重點城市商品房銷售面積同比增長35.9%，比去年全年加快14%。再細分東中西部的具體銷售數據，便可立見高下。東、中、西部商品銷售面積及總額分別上升15.9%/15.7%（東）、33%/44.1%（中）和36.2%/49.5%（西），其增速百分點是東

部-6.8%/-15.7%、中部+4.6%/+5.4%及西部+20.6%/+31.2%，數據說明無論質量方面，東部地區已回順，但中、西部則仍然處於上升勢頭，是得力於政策傾斜因素，有助拉近地區樓價不均的局面。無怪乎，香港上市的內房股表現各異，手中土儲以三、四線城市尤其廣東省或其他發達省份為主的內房股升勢驚人，跑贏了傳統的大型國家房開企業。

房產稅出暫沒時間表

今年人大會議閉幕時，政府工作報告進行多處房產政策修改，包括「發展保障性住房」、「有效治理交通擁堵等城市群」，並同時補充了「遏制熱點城市房價過快上漲」、「健全購租並舉的住房制度」等內

容。不過，今年報告中仍然沒有提及房地產稅問題，意味着房地產稅的制定和出表仍然沒有具體時間表，2020年前出房地產稅變成不可能吧。

2017年財政部工作重點是推動稅制改革，如央地財政改革、個人所得稅改革、資源稅改革及早前的「營改增」，但是獨欠房地產稅身影。重要原因是其稅法涉及面廣而且複雜，於今屆政府以平穩過渡為主題下，採取較謹慎態度去延遲出房地產稅是可以理解的。房地產稅整體上是以持有和佔用者收稅，增加物業擁有和佔用成本，欠徵應該是利好物業市場的，但也延續地方財政仍要過分依賴土地收入的現有情形。如何督促地方政府擴闊稅基，仍然是中央政府面對的問題。

內地降息降準存不明朗

上周中，美國聯儲局再上調利息四分之一厘，並且預報今年會再加息二次至三次，人民幣面對貶值壓力不減。外圍利率上升對內地降息降準政策有任何衝擊，仍然是未知之數，對內地樓市確是不穩定因素。

單從政府報告，今年房策仍然延續去年下半年的大方向，基本上是利好房地產市場的，上升動能夠維持多久則看銀行貸款、利息走向、限購寬鬆等等具體政策去「落地」了。一般相信，這個良好勢頭會維持首二季，第三季度將是關鍵性了。

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。