

# 5月非農數據好壞參半 美聯儲本月加息仍是大概率

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國ADP就業數據強勁，美股再創新高，帶動港股繼續上漲。上周恒生指數漲1.11%，收於25,924點；國企指數漲0.82%，收於10,666點，港股日均成交金額為852.9億港元，較前周有所上升。

## 失業率降至4.3% 美近充分就業

美國勞工部上周五公佈了5月非農就業報告。數據顯示，美國5月非農就業人數新增13.8萬人，低於預期的18.2萬人。同時，勞工部將4月新增非農就業人數由21.1萬人下調至17.4萬人，3月新增非農就業人數由7.9萬人下調修至5萬人，兩個月累計下調6.6萬人；5月份失業率由上月的4.4%下降至4.3%，再創2007年5月來最低水平，顯示

美國已接近充分就業。

另一項廣義失業率指標美國U6失業率為8.4%，較4月份的8.6%進一步下降；5月勞動力參與率為62.7%，低於4月份的62.9%，仍位於近40年以來的低位。

2015年10月份，美國勞動參與率跌至62.4%，是1977年以來的最低點；5月薪資增速仍表現平平，5月平均每月小時工資同比增長2.5%，與4月份持平，同比增速離3%-3.5%的強勁增長區間仍有較大距離。

筆者認為，美國5月非農數據好壞參半。雖然5月份新增非農就業人數低於預期，但失業率降至近10年來新低，表明美國勞動力市場總體仍舊保持穩步增長態勢，已接近

充分就業。

## 各數據達到或向美聯儲目標靠攏

目前美國經濟擴張勢頭依然良好，各項數據基本達到或向美聯儲長期目標靠攏。但是，薪資增速仍然比較溫和以及勞動參與率仍位於近40年以來的低位，顯示美國經濟並沒有預期中的那麼強勁，通脹壓力仍然可控，美聯儲貨幣政策的基調仍將以穩健為主。

因此，此輪加息周期將會穩步地推進，美聯儲今年可能加息2-3次（3月議息會議上已加息一次），其中第二次加息大概率會出現在6月美聯儲議息會議上。

在非農數據公佈後，據美聯儲基金利率期

貨推算，市場預計美聯儲6月會議加息的概率近90%。

## 多位官員均釋放可能加息信號

近期多位美聯儲官員發表講話，釋放出6月可能加息的信號。美國達拉斯聯儲主席卡普蘭表示，儘管美國核心通貨膨脹近期下滑，但不足以改變利率預期，他依然預測今年再加息兩次，並支持縮減資產負債表。

美聯儲理事佈雷納德近期表示，全球經濟表現良好，美國面臨的外圍經濟下行風險減少；美聯儲理事鮑威爾近期也在講話中稱，稱儘管近期美國通脹數據有些疲弱，但如果經濟表現符合預期，應當繼續

循序漸進地升息，並在今年晚些時候開始縮表。

## 美加息周期內 港股上漲機會高

香港股票市場方面，美聯儲循序漸進地加息步伐意味著美國經濟持續向好，企業盈利逐步改善，對香港股市形成利好。

筆者認為，在通脹水平以及利率上升初期，股票市場大概率會跑贏債券市場。歷史表明，在美聯儲加息周期內，港股大概率會上漲。

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。

# 愈近美聯儲議息 愈易迷失於數據

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

上周後段，金融市場對新一輪的不明朗因素，包括央行的加息周期，以及來自連串恐怖主義活動的打擊。先說貨幣政策方面。外界原本一片看好的氣氛下，基本上沒有人懷疑，美聯儲將在6月份的議息會議上，決定再次加息，這可是符合大家原本的預期。而說起來，這個預期，本身就是美聯儲跟市場溝通後的共識。

然而，隨着上周美國部分經濟數據的不濟，不免令一些投資者卻步。當然，這一點發展，與其說是消息造就行情，倒不如說是行情造就消息，因為近日已見，金價在1,250美元支持守穩後，持續有向上的動力，可以說是有一定的預視。當然，這一點或多或少與地緣政治局勢有關，包括近日出現的倫敦恐怖襲擊事件，也有份把避險情緒推升，令市場有一定的短期震盪。

## 大部分投資者仍料6月份加息

不過，話分兩頭，目前為止，相信6月份加息的投資者，始終仍是佔多數，背後理由不難明白。

首先，美聯儲的決策過程，雖然肯定有參考近日的經濟數據變化，這是理所當然，應有之義。

但同時，考慮到過去幾年，央行和市場一直在金融海嘯的陰影下，央行與市場之間，少不免要多花一點時間，讓多數人達成共識。明白美聯儲是從長遠的角度去作決定，方能取信於市場。

的確，正如量寬時代，長期維持超低利率的安排。一直以不變應萬變，就是



美聯儲局即將議息，加上近日出現的倫敦恐怖襲擊事件，都為市場帶來短期震盪。圖為紐約華爾街證券交易所。

資料圖片

要讓市場明白，一時三刻的變化，不是主導央行決策的基礎，反而是有利於持續長期復甦的，才是真正重點。

## 年內三次加息建基經濟復甦

目前由量寬時代退出，退市之後，有加息周期的來臨，這一點同樣不是一時三刻。繼2015年和2016年各有一次加息後，今年開始，大家收到的訊息，應是年內有三次加息，這一點是建基於中長期的經濟復甦，而不是短期的某一個數據的起伏。

如此一來，不難明白，投資者即使在財經媒體看到的報道，傾向於短期解讀，但央行與一眾大員，可不是如此這般的決策和思考。

果如是，投資者有合理理由相信，央行不會輕易改變其想法之下，按理應該保持平常心，即使短期的數據有點遜於預期，只要不是全面性一面倒的大幅倒退，則應該並不礙事。

無論如何，愈近議息會議的會期，相信愈多投資者把焦點放在數據上，但亦正因如此，可能是見樹不見林，

以短期的一兩個數據，而忘記了大勢所趨。

## 部分數據不會改變大勢所趨

特別是美聯儲在金融海嘯後的任務，由救市到退市，把非常時期的非常手段，慢慢改變過來，所需要的時間和期望管理。

對於短期的趨勢，投資者從事都有一定的短視，這是人之常情，但說到底真正影響大局的，卻不會是這種短期的變化。

# 美利率不乏理由按部就班加息

James Saft 路透專欄作家

## 擔心經濟下滑恐為時過早

在經濟持續擴張下，也不是沒有出現過這種短暫波動的情況，現在就擔心經濟近期恐怕會下滑是為時過早。即使就業創造情況並不理想，使得美聯儲片面的加息理由頓失所依，但也不必因此就認為美聯儲會在加息一事上縮手。市場預期美聯儲今年還會再加息兩次，其中一次是在6月14日。

不過，倘若美國長期以來的經濟擴張正在走向衰退，那麼問題在於它會以怎樣的方式開始。

「就業增長放緩通常引發衰退風險疑

慮。在我們看來，就業增長是更有力的衰退指標之一，若就業增長減緩，我們總是認真對待。在以往周期中，就業增長（相對於復甦時期平均水平）減緩，要比經濟衰退早9-12個月出現，因此如果就業增長繼續走軟，我們會認為這是一個負面信號。」巴克萊分析師Michael Gapen在數據公佈後在給客戶的報告中寫道。

## 目前通脹率正遠離2%目標

就業增長放緩有可能是受季節性因素影響，也可能是因為被Gapen稱作的「選舉後狂喜」逐漸消退。在讓人相信

通脹率將很快回升方面，就業數據未起到任何作用，因為儘管失業率處於17年來低位，但平均時薪較上年同期僅增長2.5%。根據美聯儲偏好的指標（即個人消費支出物價指數），目前通脹率僅為1.7%，正在遠離2%的目標水準。

如果就業創造趨勢持續偏向下行，而通脹率紋風不動，那麼美聯儲通常會暗示願意放緩其預期的加息節奏。但如果通脹上升得不夠充分、就業創造的速度也僅略高於跟不上人口增長所需的速度，那麼在6月之後繼續加息的理由就搖搖欲墜了，更遑論縮減資產負債表。

# 群雄逐鹿 啟德發展區變黃金地

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

吸引它們積極參與。

## 中資成區內住宅主要供應商

12幅成功標出的住宅土地，中資背景財團已拿下約七成，成為發展區內住宅樓未來主要供應商，尤其是海航集團更獨佔半，是該區的最大住宅發展商。如前文筆者多次論述，回歸後中資開發商已成為政府推售土地的主要中標群體，其出價勇態更是「前所未見」，啟德發展區只不過是主戰場而已的。頗為有趣的是商業地的情形剛剛完全相反。二幅商業用地都是給本地公司擲下，但是同樣地商業地價最近屢創新高。

## 商場和酒店受惠強勁消費力

上周中，南豐集團以246億元奪得11個財團勇奪啟德商業地，成為全港總價新高地王，每呎樓面地價12,863元亦打破東九商業地新高，比去年11月同區商業地呎價高出逾九成。可見將來，該區的業主從中資開發商建成的住宅往鄰近的商場購物、飲食及消費，

不過商業用途是由本地開發商提供。如果住宅樓價未來十年未有大幅下調，這些住宅將是東九龍甚至全特區最高檔最新型一類，強勁的消費力會令商場和酒店大大受惠，成為相比西九區更加高級的住宅/商業地帶。無怪乎當區正開售的住宅單價升勢未盡。

## 「臨海」商住地勢兵家必爭

政府的龐大供地計劃於啟德發展區只是走到中場，將來供應地帶會轉換到臨海跑道區。根據政府賣地表，該區共有不少於八幅住宅地可隨時應市，她們海景比1E及1F區更加「臨海」，可盡享270度環迴維港海景，不論地價或樓價也相對地更加高企。假設香港和中國二地方地產市場幾年間維持平穩，臨海跑道區住宅土地仍然是中資的「囊中物」，關鍵問題只不過是地價可以攀到有幾高？

當然讀者會有疑問是商業地（其實部分是酒店地）仍是港商天下嗎？筆者認為酒店地尤其是鄰近郵輪碼頭的是中資及港資企業都



逾320公頃的啟德區為本港最後一幅珍貴的臨港熱地，未來將有翻天覆地的變化。

資料圖片

想拿下的，必會締造理想地價成績。一些中資內房商手中擁有一些內地酒店，並已委託著名國際酒店運營公司管理，必會盡力拿下香港酒店土地「走出來」，藉着契機分拆酒店上市或進行境外大型融資活動。反過來商場或辦公樓部分，則香港開發商較具本地運營經驗優勢，投標態度會較進取，取價應該更準確。

回歸廿年，啟德發展區逐漸成型，成為未來十年特區市區主要土地資源，其地價走向是極具代表性的。該區的地產演義正是整個香港的縮影。

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。



香港股票交易所銅牛和旗幟。

資料圖片