

美議息聲明略顯鷹派 港股上升機率仍高

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美聯儲如期加息25個基點，但會議聲明略顯鷹派，同時還公佈了縮表計劃方面的更多細節，令市場頗感意外。另外，美國科技股週週大幅回調，投資者不安情緒有所加劇。上周恒生指數跌1.55%，收於25,626點；國企指數跌1.96%，收於10,385點，港股日均成交金額為796.1億港元，較前周有所下降。

美聯儲在6月份議息會議上宣佈加息25個基點，為2017年第2次加息，聯邦基金利率區間從0.75%-1%調升至1%-1.25%。本次會議中，美國聯邦公開市場委員會8名委員投贊成票支持加息，1名反對。本次會議上，美聯儲依舊認為經濟將溫和擴張，勞動力市場表現穩健，失業率持續下降；家庭消費支出和企業固定投資繼續擴張；短期內通脹有所回落，但

是預計中期內仍可達到聯儲目標的2%。

美聯儲將採漸進式縮表方式

在本次會議上，美聯儲明確表示支持今年晚些時候開始縮表，並公佈了縮表計劃的細節。美聯儲將採用漸進式的縮表方式，通過逐漸停止對到期債券進行滾動再投資的方式實現溫和縮表，起初每月縮減60億美元國債和40億美元MBS，之後每季度分別上調60億美元和40億美元。當前美聯儲資產負債表規模為4.5萬億美元，其中美國國債和MBS分別為2.5萬億美元和1.8萬億美元左右。

開始縮表首年料減3000億美元

如果美聯儲停止將到期的債券進行再投

資，將引發利率上揚導致市場波動，根據堪薩斯聯儲局此前研究估算，兩年內削減6,750億美元相當於加息25個基點。

筆者測算，開始縮表的第一年內將縮減3,000億美元，第二年縮減6,000億美元，到2020年底美聯儲資產負債表規模將下降1.5萬億美元左右。考慮到縮表和加息同時進行的衝擊較大，未來縮表或將會降低加息的次數和頻率。

總體來說，由於FOMC委員此前已多次釋放加息信號，此次加息基本符合市場預期。但美聯儲在近期通脹數據疲弱的情況下仍繼續加息，並且還公佈了較為超預期的縮表計劃，顯示出美聯儲對貨幣政策正常化的行動決心似乎較市場預期更加鷹派。筆者認為，近期的非農及通脹數據顯示出美國經濟

仍存隱憂，美聯儲最為關注的4月份核心PCE年率僅上升1.5%，進一步偏離了美聯儲的長期指引，而且美聯儲在本次會議上將2017年個人消費支出(PCE)由3月份會議的1.9%下調至1.6%。

美未來經濟仍維持溫和擴張

同時，美聯儲在本次議息會議上保持2018年GDP增速2.1%，2019年GDP增速1.9%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。

市場對於美聯儲的「鷹派」聲明似乎也不特別認同。本次會議聲明公佈及耶倫演講結束後，根據聯邦基金利率期貨推算的9月份加息

概率下跌至20%左右，12月份加息概率下降至40%左右。而且美元並未大幅走強，反映市場對美國經濟未來強勁復甦的可持續性仍存在一定疑慮，人民幣兌美元匯率相對平穩。

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。如果未來美國經濟保持溫和擴張態勢，美聯儲今年再加息1次，今年底啟動漸進式的縮表，2018年加息2次。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。

(本報有刪節) (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。)

美聯儲望全身而退 加息縮表勢在必行

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

踏入6月中，市場情況由早前關注連串地緣政治事件，以及一眾地方選舉的結果，到剛過去的一周，集中焦點在各國央行的議息活動，尤其美聯儲的加息決定。

美聯儲可沒有令大家失望，除了有加息的進一步落實，更有縮表的預告，時間表和路線圖逐漸清楚。大家不用再像以往那般，一味靠估，在短期新近公佈的數據中打轉，一時說東，一時說西，這個那個數據勝於或遜於預期，以此作為加息機會升降。

實情是，聯儲局根本不是如此這般作決策的，剛好相反，對於這些短期數據，只要不太離譜，與中長期趨勢沒有嚴重偏離。局方其實傾向維持原則，依照原有的方案，在已經完成的期望管理中，執行與市場早已達成的共識。目前是年內加息三次，沒有理由隨便說說就當沒事發生一樣。

美聯儲重點要建定期望管理

正因如此，筆者不只一次強調，由金融海嘯至今，真正重點是怎樣建立期望管理。這一點可是伯南克尚未就任聯儲局主席一職，便已於早年跟當時的幕僚擬定了，萬一進入零息時代，貨幣政策還有什麼可做，而當中，期望管理佔了重要位置。

好了，歷史不說了，如今已經在耶倫的任內，繼續加息，一般人若以為短期數據可以左右大局，便不太明白。局方真正關注的是，究竟怎樣才不太影響市場情緒，特別是資產價格的波動率，而又可以全身而退，由市場退市，即如今說的縮表，縮小資產負債表是也。

對此，即使如今有一定方案拋了出來，投資者尚未感受到真正的力度，只有真的開展了，才是考驗所在。但，無論如何，央行不可能永遠給市場牽着鼻子走。總有一天，不但不能再寬鬆，甚至要真的抽走資金，這樣一來，總有一些人會在市場上拋售，在局方進行之前，先行止損，局方先走一步，他們可得要先走兩步，才可倖免於難。

央行不可能永被市場牽着走

而這種心態，總好過無窮後退的推理，自然是逐漸傳導至現在，讓資產價格逐步反映。故此，不要說真正效果不來，怕只怕來得太快，大家急不及待。



美聯儲6月14日宣佈上調聯邦基金利率25個基點，這是今年以來的第二次加息。圖為主席耶倫出席新聞發佈會。資料圖片

可不是嗎？2013年中，伯南克預告可能考慮退市，突如其來，全球金融市場大跌，債市股市同哭一聲！

當然，經過上周，投資者這一星期，又有別的東西可以憧憬。除了繼續留意美聯儲官員有否什麼特別言論，以給了啟示。對於港股股民而言，當然是看A股入MSCI一事的可能性。

平常心看A股能否入MSCI

顯然，內地股市自有韻律，沒有太大

的受到美國股市影響。值得注意的是，從7月1日起，保守和謹慎型投資者將不允許炒股，A股不斷去散戶化和規範化的大趨勢，有目共睹，而本周焦點的A股是否納入MSCI。誠然，今次成事的機會比以往高，但不可以說沒有阻力，如果真的順利，短期內，象徵意義要比實際影響大。而即使不成事，以近來大家的定調，一切以平常心處之，既然沒有太大期望，自然沒有太大失望，長遠反而更好。

全球經濟下半年尋再平衡

程實 中國工銀國際研究部主管、首席經濟學家、董事總經理

「世易時移，變法宜矣，譬之若良藥，病萬變，藥亦萬變」。國際金融危機已過一旬，需求端的政策瓶頸鎖定了短期反彈的上限，全球化退潮和供給端發力的疊加左右着復甦勢頭的延續。在宏觀亂紀元中，周期的躁動無法阻止均衡的嬗變，長期疲軟後的邊際改善終需要結構性調整加以鞏固。

展望下半年，再通脹已經終結，全球經濟轉折正在發生，新均衡的坐標有賴於決策者的選擇和集體行動的理性。受金融條件邊際收緊的影響，資本市場面臨一定壓力，稀缺的確定性仍將是長期比較優勢的來源。

決策者應續優化要素供給

令人懷疑的是，習慣了常規的信貸刺

激猛藥，在尋找長期增長新引擎的過程中，各個經濟體能否真正做到「因國施策」，用扎實的結構性改革積蓄動能，抵消經濟的下行壓力。在新均衡兼具不確定性和脆弱性兩方面特徵的情況下，決策者不能自滿於曇花一現的復甦，要順勢而為，積極推動存量變革，持續優化要素供給，要保持定力，改善資源配置效率，提升市場微觀動力。

美元強周期終結言之尚早

展望下半年，全球經濟增速將重回弱復甦的格局，金融條件的邊際收緊可能令資本市場承壓。我們認為，美國經濟維持溫和復甦，但特朗普政策的不確定性仍將是抑制經濟增長的關鍵因素。儘管今年5月美元下跌超過2%，但美元強

周期終結的斷言為時尚早，美聯儲六月不出所料繼續加息，預計下半年美元指數(DXY)將維持在95-100之間。歐洲的政治風險並未完全消除，匈牙利、意大利、塞浦路斯、希臘中的任何一個國家都可能成為下一隻「黑天鵝」，而作為主要國家的法、德之間也仍有嫌隙。

中國經濟將迎來周期的異動，呈現「短周期回落+長周期企穩+超長周期崛起」的新狀態，中國長期崛起的比較優勢仍然存在，供給側結構性改革的落地是兌現優勢的關鍵。

部分新興經濟體超跌反彈的慣性並未完全消失，比如巴西有望實現正增長，但國內政治格局和財政狀況影響着拉美部分經濟體以及南非和土耳其等國復甦的延續性。在實體經濟增長依舊疲弱的

背景下，「資產荒」仍將延續甚至加深，而主要央行資產負債表終將「瘦身」也令全球資產價格面臨衝擊。

全球股強於債基調料不變

在噪音加劇的環境中，稀缺的確定性將在波動變大的市場上展現出長期比較優勢。具體而言，我們判斷：全球股強於債的基調不會發生根本變化，特別是股市中新興市場仍有結構性機會，受益於波動率的下降，新興市場上半年表現搶眼，儘管目前估值和基本面吸引力有所削弱，但在缺乏其他新鮮亮點的情況下，其相對於發達市場股票的強勢有望維持，並最終逆轉去年的疲態，全年表現超過發達市場。

(本文有刪節)

炒A股入摩 港股擴升勢

姚浩然 時富資產管理董事總經理

過去一星期，港股受美國議息會議影響，恒指在高位徘徊一段時間後，借勢整固。恒指回落至26,000水平樓下，周五更收報25,626點，平均成交量不足800億元，並一星期內跌穿10天及20天移動平均線。然而，筆者相信調整屬短期，而受到多家大行指出內地A股納入MSCI指數的機會高於50%，加上其他利好因素帶動，恒指已於周一反彈，預期短期內能重上26,000點，甚至升破26,100點。

美國方面，聯儲局議息會議剛結束，決定加息四厘，利率目標範圍為1厘至1.25厘，加幅與市場預期一致。不過，聯儲局聲明亦同時指出，預期今年仍會加息一次及下年度加息三次，展示當局對美國經濟前景態度樂觀。再者，會議亦提及今年年底前將會開始縮減聯儲局的資產負債表，相信若美國經濟表現良好，縮表進程更有可能提早至9月開始。

港銀「水浸」低息環境未變

依聯儲局公佈的計劃規模，預期資產負債表最快大約到2022年至2023年便會回到金融海嘯前的水平。筆者相信，聯儲局偏鷹的議息聲明，尤其縮表的計劃，令市場略為感到意外，並提高對美國加息及縮表步伐的預期，部分港股投資者獲利回吐，港股借勢調整。然而，筆者相信調整屬短期。因為，截至本月16日，香港銀行同業結餘有2,595.26億元，在本地銀行「水浸」的情況下，筆者預期，本地利率暫時不會跟隨，美國加息及縮表的進程，目前對香港經濟的實際影響不大，投資者暫時無須擔心。

話說回來，其實短期有數個利好因素支撐港股，包括中國A股納入MSCI機會增加、香港回歸20周年，以及港交所改革等等，而其中A股納入MSCI方面較為關鍵。若果A股於本周三被納入MSCI，將於2018年6月開始實施。筆者相信，雖然A股入摩未會為股市帶來即時及實際影響，但對內地股市的認受性而言，意義正面且深遠。

氛圍利好 恒指勢挑戰26000

MSCI結果將於本週三早上四時三十分揭曉，單單是近日數份大行報告表示對A股入摩樂觀，已經推高本周一恒指。因此，若入摩成功，再配合回歸20周年前夕，相信大市投資氣氛會明顯好轉，恒指短期有機會藉着利好因素，重上26,000點，甚至突破26,100點。預料港股短期支持位為25,500點，短期阻力位為26,100點。



A股能否納入MSCI指數，A股散戶關注度並不大，圖為內地某證券營業部股民關注大盤走勢。資料圖片

私家車位創天價 好睇唔好食

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

車輛六年間增加逾20%

直到2017年4月，香港車輛登記總數已達590,129輛，不難想像於今年底會突破60萬，短短六年間已上升逾20%。如果香港經濟保持平穩增長，住宅樓價不因利息升而趨急降，則未來幾年私家車位價格上升走勢仍可預期的。如大眾市民關心住宅樓宇一樣，私人車位還值得投資嗎？入市投資要注意什麼因素呢？先談一下投資因素。

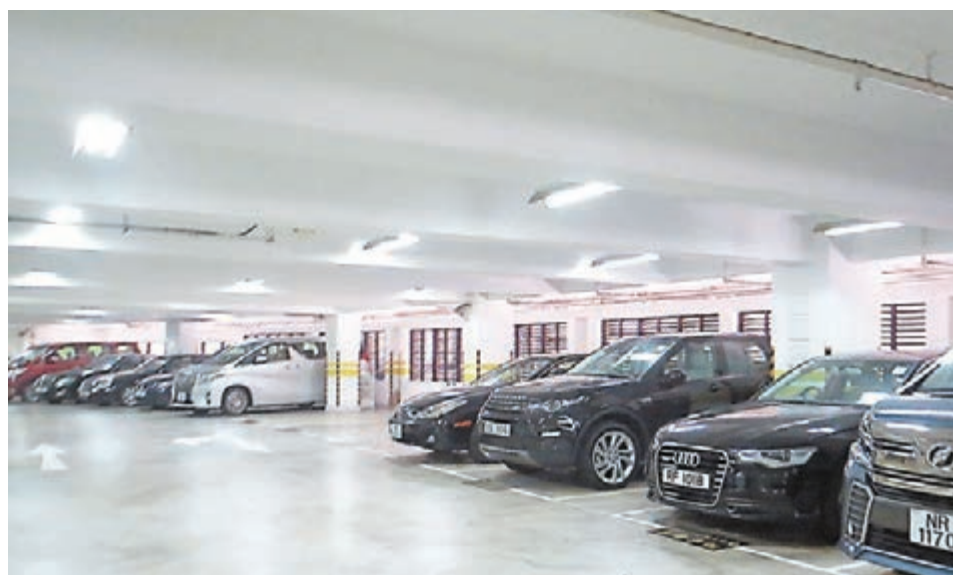
有些大廈公契列明，車位只可以售予大廈業主，也有些公契註明承租方只是業主或租戶。車位具體價值視乎位置、車位/住宅比例、露天/室內等等。地理位置指近出入口、電梯大堂旁、近轉彎位等等。住宅/車位比例當然是住宅單位數目多於車位數目愈好。車位本身如面積大小、地面是否平坦、天花上的水管走位都有莫大影響。通常來說，室內車位價值高於露天的，因為較能保障車位的性能是否良好。升值潛力則主要看區域位置、車位/住宅比例率等等。

投資回報率跌至不足2%

因為拜政府連番辣招所賜，私家車位已成為資金新出口，回報率也跌至不合理水平，從起步的4%以上到今天的不足2%，投資價值變成不太高了。如筆者開篇時提及，今年連番車位高價成交都是來自屋苑內業主購入自用，反映出現在私家車位價值已高於投資者願意付出的水平。私家車位存在更狹窄的替代選擇，而不是必需品。

如果屋苑業主購買車位，他可以於隔鄰大廈找一個車位替代，但是總不及「泊車上樓」的便捷性，只要有能力及願意買入的水位便成為成交價，表明車位有着其獨特性。車位貴過樓，還值得投資嗎？則由個別屋苑業主再決定吧。車位用作單純投資收租用途，其回報率已跌破2%，借貸比例低於樓宇，按揭息口也較高，則已不太划算了。

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。



西環維港峰一個私家車位以518萬元易手，登上全港最貴車位寶座，這個造價已貴過不少新界區上車盤。資料圖片

上周中，西環維港峰一個私家車位以518萬元易手，登上全港最貴車位寶座，也打破了去年西半山琥珀的480萬元紀錄。這項造價已貴過不少新界區上車盤，出現車位貴過樓宇的奇怪現象。同樣地，維港對岸的君臨天下車位也剛於

上月以400萬元沽出，創下九龍區車位價新高。其實兩項成交共通點，都是由屋苑業主買入自用的，單純作投資用的可能性不高。住宅樓價連連破頂，連私家車位也升勢未停，而且幅度相比住宅升率「毫不遜色」。如果讀者閱讀下列數字便不難明白了。根