外圍市場近期無重大風險 有利港股造好

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，全球主要經濟體第二季度經濟數據良好，同時港股市場臨近中期業績發佈期，投資者對上市公司第二季度盈利保持樂觀預期，資金持續流入，港股一周呈放量上漲態勢。上周，恒生指數漲2.16%，收於27,563點；國企指數漲2.3%，收於11,003點，港股日均成交金額為922.5億港元，較前周有所上升。

美近充分就業 通脹續受控

美國勞工部上周五公佈了7月非農就業報告。數據顯示，美國7月非農就業人數新增20.9萬人，高於預期的18萬人，同時，勞工部將6月新增非農就業人數由22.2萬人上調至23.1萬人，將5月新增非農就業人數由15.2萬人下調至14.5萬人，兩個月累計上調0.2萬人。7月份失業率由上月的4.4%下降至4.3%，為近16年來最低水平，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8.6%，與6月份持平；7月勞動力參與率為62.9%，高於6月份的62.8%；仍位於歷史較低水平；7月平均每小時工資同比增長2.5%，與6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，7月份新增非農就業人數超出預期，同時5月-6月份的就業人數也有所上修，失業率也保持在近十幾年來低位，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。目前美國經濟擴張勢頭依然良好，大部分經濟數據基本達到或向美聯儲長期目標靠攏。美國第二季度GDP年化初值增長2.6%，略低於預期的2.7%，其中，個人消費支出、非住戶固定資產投資、出口和聯邦政府支出為主要貢獻者。美國第二季度GDP增速遠好於修正後的第一季度的1.2%，顯示第一季度經濟增速放緩只是暫時現象。

美經濟仍保溫和擴張態勢

綜合上半年整體來看，美國上半年GDP增速同比僅為1.9%，低於去年同期的2.2%增速，處於相對較低水平，表明美國經濟仍保持溫和擴張態勢。但是，薪資增速仍然比較溫和以及勞動參與率仍位於歷史低位，顯示美國經濟並沒有預期中的強勁。美聯儲最為關心的核心PCE物價指數6月份上漲1.5%，較聯儲長期指引仍有一定距離。

聯儲官員對加息存在分歧

上周，多位美聯儲官員發表講話，一致認為年內將進行縮表，但對於加息進程仍存在一定分歧，部分官員表達了對通脹疲弱的擔憂。因此，筆者仍然判斷此輪加息周期仍將穩步地推進，美聯儲可能在今年12月份議息會議上再加息1次，9月開始正式啟動縮表。在非農數據公佈後，根據美聯邦基金利率期貨推算的美聯儲9月份加息概率保持在5%左右，12月份加息的概率微升至40%左右。

筆者認為，港股外圍市場近期無重大風險。由於美聯儲升息步伐循序漸進反映美國經濟擴張勢頭良好，而近期公佈的多項經濟數據也基本驗證了美聯儲的判斷，同時企業盈利正在逐步改善，美國股市屢創新高，對香港股市形成利好。美聯儲漸進加息步伐，為香港股票市場營造一個相對穩定的外部發展環境。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。)

美非農數據有驚喜 貨幣政策前景料不變

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

上周五公佈的非農數字超出預期，增加20.9萬，遠高於預期的18萬。不僅如此，失業率降至4.3%創近年新低，勞動參與率62.9%高於預期，工資增速為五個月最快。整體看數據非常有利，反映勞動力市場還是非常堅實的。由於整體超出預期，市場反應還是相當劇烈的，各類資產波幅加大。

首當其衝的是美匯指數。上周五受到非農數據影響終於走出像樣的反彈，報告公佈後美匯聞訊跳漲，同時加上投資者也對稅改有所期待，曾高見93.774，升穿5和10日線，最終收漲0.76%至93.542，創年內最大單日升幅，並結束三周連跌，大有藉此機會展開反彈的趨勢。十年期美債收益率曾高見2.2869%，最終升1.84%。美股延續升勢，高開高走，道指更是連續第八日創新高。

經濟支撐 歐元調整料有限

非美貨幣在此之前表現頗為強勁，但在非農數據後則普遍走軟。歐元在今年以來的表現非常強勁。在上周內突破1.18，不過，上周五從高位回落，跌穿5日線，挫0.82%至1.1773，並測試10日線承接。整體尚在上行通道中，尤其是50日線有較強承接，加上歐元背後有經濟數據支撐，預料調整幅度有限。

英鎊亦從2017年開始從低位震盪走高，但升勢不如歐元，上周五跌穿10和20日線，回落0.75%至1.3040，留意上行通道是否會被破壞，短線或測試1.3水平支持。美元兌日圓基本在110至115水平上落，從8月初開始反覆測試110水平並進行窄幅水平整理，受制於10日線，上周五升穿5日線，曾高見111.05穿10日線，最終收漲0.58%至110.69，結束三周連跌，惟缺乏方向，仍在區間範圍內，看短線會否測試20日線。

貨幣市場以外，可以參考大宗商品價格，尤其是貴金屬價格的變化，以觀察市場情緒。畢竟，加息周期的開展或加快，對於無息可收的貴金屬來說，持有者的機會成本愈見增加，其價格變動較為敏感和巨大，實屬正常。

金價進一步下行概率較大

的確，金價從7月第二周開始，形成一條明顯的上行通道，然而，從上周初開始挑戰1,270美元屢次失敗，動能缺乏，波幅有限，大家都在等待非農報告。直到數據公佈，金價隨即回落，加速下行，跌穿5和10日線，MACD牛差距收窄，短線走勢明顯轉弱，更是結束連升三周，進一步下行的概率大，新的一周或重新回到1,200至1,250美元水平。考慮在加息周期內，金價的漲幅始終有限。但地緣政治風險始終存在，又讓金價在低位有承接。

■單憑一次非農數據，料難成為改變貨幣政策前景的依據，現時市場已把目光轉向下旬的Jackson Hole會議上。圖為美聯儲局主席耶倫。　資料圖片

市場焦點轉向Jackson Hole

的確，非農出乎意料，讓市場巨震，無論如何，目前市場存在分歧，12月加息概率亦仍在五成以下。說到底，單憑一次數據，便作為改變貨幣政策前景的依據，這可並不合理，只好繼續觀望，把目光轉向下旬的Jackson Hole會議上。

但，究竟對於美聯儲決策，是否真會特別大影響，大概值得置疑。除非未來還有更多數據證明，或者美聯儲官員轉態，但大趨勢的收緊貨幣政策，是關連着金融海嘯至今的一寬一緊，當中有期望管理的考察，可不是短期數據可以概括的。

恒指28000料受阻

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股近期走勢繼續反覆向上，惟上升幅度較7月底時放緩。同時，港股成交金額在突破1,000億元後，連日來回落至800億元水平附近，反映投資者態度在恒指接近28,000點關口時轉趨審慎。短期而言，環球經濟數據仍會左右環球貨幣政策走勢。另外，本月亦為港股業績高峰期，在重磅藍籌股未公佈業績前，大市投資氣氛傾向觀望。筆者預計短期恒指在28,000點阻力較大。

美國7月非農新增職位達20.9萬份，勝市場預期的18.3萬份，7月失業率更跌至2001年3月以來最低的4.3%，就業數據良好。此外，美國7月Markit綜合PMI終值為54.6略勝預期，為連續18個月處於擴張水平，反映經濟表現正平穩發展。

雖然就業和PMI表現皆勝預期，但是早前公佈的美國第二季GDP初值和整體個人消費支出(PCE)物價指數皆遜預期，反映美國整體經濟增長和通脹仍有所放緩，市場維持美國加息預期減慢看法，令美元持續走弱。

人幣走強提升中資股盈利

相反，歐元區即使近期經濟數據有所轉弱，如歐元區7月綜合PMI終值為半年低的55.7，但仍無改市場對歐洲經濟持續改善的看法。不排除歐洲央行或於年底前開始收緊貨幣政策，預期令歐元兌美元持續強勢，帶動美匯指數曾幾度跌穿93水平。筆者預計美匯指數一旦確認跌穿93重要支持位，預期美元將進一步轉弱，考驗下一個支持位約90水平。美元疲弱，利好人民幣匯價，人民幣匯價一度升穿6.72水平，創9個月以來高位。恒指成份股中有不少為中資股，盈利及資產淨值均以人民幣計算；隨着人民幣匯價回升，有助提升其盈利及資產淨值，企業估值有上調空間，利好港股。

業績公佈期 市場轉趨審慎

另一方面，踏入業績公佈期，港股走勢較為敏感，但一些已公佈業績的藍籌股如匯豐控股(0005)、友邦保險(1299)及長實地產(1113)業績理想，有利市場憧憬其他藍籌股業績也理想，吸引資金繼續追捧恒指成份股，尤其是一些落後的藍籌股。

港交所(0388)和股王騰訊(0700)將分別於本周和下周公佈業績，港股上半年成交量不俗和人民幣匯價回升，令投資者對兩股的業績有憧憬。現時市場氣氛在兩股公佈業績前較為觀望，若兩者業績理想，港股仍有條件向上試高位，惟短期內28,000點仍有較大阻力。

關注「特朗普升市」開始消退

Keith Wade 施羅德投資首席經濟師及策略師

2017年對投資者而言是非常有趣的一年。自特朗普當選總統後，於2016年末引發風險資產升勢。今年初，投資者仍相信這輪「特朗普通貨再膨脹升市」會持續。隨着上半年完結，我們回顧近期的市場走勢，並評估表現最佳的資產類別及市場。

起初，特朗普通貨再膨脹升市的現象仍能持續至2017年初，但其升勢已於最近幾個月逐漸消退。從宏觀經濟角度來看，特朗普推出的增加財政開支及放寬監管措施有助加快經濟增長，而鑒於失業率一直維持周期低位，市場擔心通脹情況經已捲土重來。

隨着時間過去，投資者已對特朗普履行競選承諾的能力失去部分信心。由於現屆美國政府的複雜度及爭議性，特朗普的醫改法案已經被推遲，更延遲眾議院的預算改革進程。另外，由於特朗普及其團隊在大選前後的行為操守受到質疑，此加劇特朗普面臨被彈劾的風險。雖然由於共和黨掌控參眾兩院，使這可能性減低，但投資者對特朗普的信心已大受打擊。因此，雖然股市表現仍然良好，但我們認為「特朗普通貨再膨脹升市」已開始消退。

油組實施減產 油價仍續跌

經過近兩年與其他能源生產商爭奪市場佔有率之後，石油輸出國組織（OPEC）於2016年底舉行會議，並達成每日減產一百萬桶石油的協議。該組織已於去年暫停實施配額制度，以試圖將競爭力較低的生產商逐出市場。

然而，隨着增長動力減弱，石油輸出國組織決定透過減產來推高油價，並於2017年5月延長新配額至2018年3月。可是，由於分析員預期會進一步減低產量，加上市場憂慮環球經濟增長及通脹加劇，因此最近油價再度受壓。

油價下跌的影響似乎尚未被市場完全消化。首先，縱使石油消費者能減省成本，但石油生產商將會受到負面影響。與此同時，各國通脹或會降低，從而促使各央行的取態轉趨溫和。雖然各大央行中只有聯儲局在實施加息，但英倫銀行已在6月會議上進一步考慮有關政策，而歐洲央行亦可能受壓而縮小刺激計劃規模。毋庸置疑，市場對於長期滯脹的憂慮將會重燃，但投資者應考慮油價是意味着需求下降，還是反映生產力提高。

股市方面，由於風險情緒持續利好，較高波動性(high-beta)市場普遍表現良好。表現最佳的市場是西班牙IBEX 35指數，錄得以美元計21.8%的升幅，主要受惠於本地經濟強勁及全球貿易回升。

流動性寬鬆有利歐股增長

此外，由於歐洲並未發生重大危機，而歐洲央行亦提供大量流動性，均有利有關股市增長。

股市表現位列第二的是MSCI新興市場指數，上升18.4%。雖然市場曾經憂慮特朗普的政策影響貿易，但由於宏觀環境持續改善，這些市場再度出現2015年11月前錄得的升勢。其次是一系列的歐洲市場；而美國標準普爾500指數則排名墊底，升幅僅為10%。不過，鑒於投資者憂慮特朗普升市的影響消退，美國股市的升幅已屬穩定。

(本欄有刪節)

香港住宅樓市回調現象已經出現？

張宏業 香港特許測計師、中國房地產估價師

於七月末周，特區政府公佈未來三至四年潛在一手私人住宅供應量為9.8萬伙，平均每年不少於2.45萬伙，遠高過政府私樓供應目標1.8萬伙。讀者請留意這項數字是政府定期發佈的，市場參與者早已知道未來三至四年潛在一手樓供應量非常充裕，但是樓價並未因此有明顯回順情形。

據差餉物業估價署編制的私樓樓價指數，最新六月份報336.1點，按月升0.7%，自去年三月起連升15個月，累積升幅24%，並一連八個月創歷史新高，累積今年上半年亦有9.3%升幅。

不過，六月份樓價單月上升0.7%，較對上三個月升幅介乎1.2%至2.7%，升幅明顯地顯著放緩，更是今年來最溫和升幅的單月。

再細分整體升幅，細單位實用面積少至40平方米於六月份只上升了0.27%，較五月份升1.15%急劇放緩，但是上半年細單位已錄得9.5%升幅，整個上半年仍跑贏大市。

後市是整固後再上，或是今年高位已見，下半年將是回調？回調程度是拾步而下，還是斷崖式大跌？這實是特區政府和全港人士共同關注的問題。

細單位供應不減 升幅漸放緩

為了有效調控樓價上升，特區政府幾年間推出樓市管理措施，令到本港住宅市場已被一手樓主導。今年上半年大量新盤推售，成交錄近一萬伙，當中細單位佔約30%，而面積少於三十平方米的納米戶亦佔上7.7%。發展商推售納米戶時，每每定價高於同區二手細單位和鄰近一手中型單位的單價，使上半年細單位平均升幅跑贏大市。納米戶熱賣情形是主要受到真正上車客和廣大投資者追捧，令到銷情一路理想。

不過上月銷售的納米戶新盤卻出現放緩情況，連月高企供應量待市場充分吸納。發展商只有啟動連番減價、引入財務公司按揭等等手法去扶助銷售，似乎細單位戶盤熱賣局面有所退潮。

鑑於未來幾年細單位供應量不減，筆者相信其樓價升勢會放緩，甚至轉勢回落，上車戶和投資者應常常關注。

發展商推新盤定價有所顧忌

近期，二手樓價湧現減價成交，業主願意減3%-5%叫價以換取立刻交易，短期內二手價有跡象回吐，也使發展商開售一手新盤定價有所顧忌。筆者感覺無論一、二手樓價已達到短期高位，未來數月會有回吐壓力。

美國已進入加息周期，已上調二次，料周期達三年，本港銀行跟隨加息亦是時間問題。如果樓市一旦回調，將起碼歷上達二至三年周期，但是筆者相信不會湧現斷崖式下跌情形。

銀行樓按趨審慎影響成交量

首先香港民間資金十分充裕，銀行系統存款已超過12萬億港元，大多投資者或業主是從樓價低企時已入貨，急促拋售離場的壓力有限。再者，現時利率仍屬十分低，估計本地按揭利率要多加二厘或以上才對樓價產生下調壓力。不過市民負擔能力是叫人擔心，今年首季按揭供新佔私人家庭入息中位數已到66.1%，無怪乎近月銀行對樓宇按揭業務趨向審慎，也間接地影響一、二手樓成交量不斷減少。

政府短期再加辣機率料不高

市場人士普遍關注新特區政府會否再加辣招，去遏制今年私樓上升樓價。早前，特首已表明九月會召開土地供應專責小組首次會議，並且同時研究如何令本港房屋政策以置業為主導、如何為資助房屋定價、如何設計「港人首置上車盤」等等，筆者相信特區政府短期再加辣的機率不高。

■細價樓熱賣主要受到真正上車客和廣大投資者追捧，令到銷情一路理想。圖為某新盤開售，售樓現場氣氛熱鬧。　資料圖片

加大私樓供應量是未來幾年的趨勢，樓價尤其細單位高位已見，短期回吐壓力不少。樓市回調跡象已經出現，但後市走向還被特區政策所左右。

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。