

上月非農數據遜預期 美聯儲12月加息機會大降

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國第二季度實際GDP年化季環比增長從2.6%的初值修正為3%，創2015年第一季度來最高增速，推動美國股市繼續上升。就中國而言，內地8月製造業PMI升至年內次高點，投資者情緒維持樂觀。

港股市場保持穩步向上趨勢。上周恒生指數漲0.38%，收於27,953點；國企指數微跌0.02%，收於11,286點，港股日均成交金額為1,043.2億港元，較前周有所上升。

美國勞工部上周五公佈了8月非農就業報告。數據顯示，美國8月非農就業人數新增15.6萬人，低於預期的18萬人，同時，勞工部將7月新增非農就業人數由

20.9萬人下調至18.9萬人，將6月新增非農就業人數由23.1萬人下調至21萬人，兩個月累計下調4.1萬人。8月份失業率由上月的4.3%略升至4.4%，仍然維持在歷史低位。

另一項廣義失業率指標美國U6失業率為8.6%，與7月份持平；8月勞動力參與率為62.9%，也與7月份持平，仍位於歷史較低水平；8月平均每月小時工資同比增長2.5%，與7月份持平，同比增速離3%至3.5%的強勁增長區間仍有較大距離。

可能受一些季節性因素影響

筆者認為，美國8月非農數據低於預期，

可能會受一些季節性因素影響。分行業來看，製造業就業增長成為8月非農就業報告中最大的亮點，製造業就業增長的廣泛程度創近二十年來最強水平。

失業率仍保持在歷史較低水平，表明美國勞動力市場總體保持穩步增長的態勢並沒有改變。但是，薪資增速仍然比較溫和以及通脹率低於預期，顯示美國經濟並沒有預期中的強勁。

9月議息會議料無加息機會

美聯儲最為關心的核心PCE物價指數7月份上漲1.4%，為2015年12月以來最低，較聯儲長期指引仍有一定距離。綜合上述情

況，美聯儲在今年9月份議息會議上幾乎沒有加息的可能性，12月加息的概率也大幅下降。在非農數據公佈後，據美聯儲基金利率期貨推算，市場預計12月份加息的概率為35%左右。

筆者認為，港股外圍市場近期無重大風險。香港股票市場方面，美聯儲加息步伐循序漸進意味着美國經濟擴張勢頭良好，企業盈利正在逐步改善，美國股市屢創新高，同時美國總統特朗普的重大稅改計劃近期取得積極進展，這些都對香港股市形成利好。

特朗普稅改利好市場氛圍

特朗普近日公佈了其稅改四大目標：簡化

稅法、降低公司稅、為中產階級減稅、鼓勵美國企業將囤積在海外的利潤匯回國內。美國財長表示，詳細稅改方案將在9月底前公佈。

如果特朗普的稅改計劃獲得通過，美國公司稅將從目前35%大幅降低至15%，美國的GDP增速或將從目前預期的2.1%提升至3%以上，進而對全球經濟產生積極影響，並為香港股票市場營造一個相對穩定的外部發展環境。

(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。)

政局動盪不穩 金價突破阻力

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

自從美聯儲在2015年底開啟加息大門，隨着全球經濟逐漸好轉，利率正常化成為近來各大主要央行的主題，同時影響着各類資產的走勢。

先說美國。作為加息領頭羊的美聯儲，近期有所阻。一方面是經濟數據不及預期，尤其是上周五的非農報告不及預期，着實拖累投資者對於年內再加一次息的預期。大家都在擔憂美國經濟增長動能，而美聯儲的決策者們對於加息也分歧不斷。另一方面，特朗普政府面臨內憂外患的局面，政治不確定性讓投資者失望。如此一來，美匯指數從年初開始就震盪下行，八個月裡有七個月收跌，累計跌9.3%，目前反覆測試92水平支持。

資金從美國流入歐洲市場

相反，歐元表現相當強勁。經濟數據提供基本支持，資金從美國市場流出而進入歐洲市場，八個月來已經累升逾13%，更在上周二突破1.2水平，但後幾日回吐升幅，在高位整理。德拉吉並沒有在全球央行會議上給出暗示，讓懸念都留在本周的歐央行會議上。預料按兵不動的概率仍大，但重點是有關QE方面的言論，如果態度鷹派，歐元有望確認突破並企穩1.2一線，進一步擴大升幅。

就在加息前景不明朗下，地緣政治風險成為新常态，主要圍繞美國與其他國家的關係。特朗普上台後便打破既定的

框架，在國際舞台上相當強勢。目前，美朝衝突是焦點。上周二，朝鮮發射導彈，經過日本領空，瞬間點燃避險情緒，讓投資者恐慌不已，避險資產尤其是日圓、法郎和黃金大漲，而風險資產包括全球股市則普遍受壓。不過，有意思的是，市場很快消化了這種擔憂情緒，尤其是在當日稍後的美國交易時間段。同樣的情況發生在周日朝鮮發射導彈後的本周一市場。

金價破1300美元走勢偏強

這幾個避險資產裡，反應最大的便是黃金。金價從今年以來的表現偏強。其實從2月到8月中為止，金價大部分時間都在1,200至1,300美元上落，4月和6月分別兩次嘗試突破1,300美元而未果，不過上周終於作出突破。上周一突破1,300美元，更在隨後的周四、周五加強動能，逼近1,330美元。技術指標偏強，多頭排列，撐開保壓加通道上軌，做多氣氛濃。金價突破原有的交易區間，短期內支持一下子被提升至1,300美元，不過，相信在1,375美元有較強的阻力。

避險需求支持 日圓炒上落

日圓走勢有些矛盾，一方面是央行有



■ 上周二，朝鮮發射導彈，經過日本領空，周日又試爆氫彈後，均刺激市場避險情緒升溫，而黃金成為主要的受惠資產。

意保持寬鬆政策，一方面受到避險需求支持。其實看其從2月開始的走勢，大部分時間都在108至115區間內，和美元的漲勢比，日圓相對溫和。上周二受到朝鮮導彈影響，美元兌日圓曾低見108.27，不過也沒有跌破4月低位，保壓加通道下軌有支持，目前對於日圓的漲

勢有所保留，108下方還是有買盤支持。瑞士法郎今年以來八個月升六個月，累漲6%。不過近三個月維持在0.94至0.98上落。上周二受朝鮮導彈影響，美元兌法郎一度低見0.9429，隨後收窄跌幅，並圍繞0.96上落，短期內預料延續區間交易。

港股短期受壓 中線有力挑戰高位

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股上周跟隨外圍窄幅上落，在28,000點附近徘徊，惟周日(3日)朝鮮進行第六次氫彈測試，威力更勝從前，日本及韓國官方均指測試引發地震強度較一年前核試強10倍。

朝鮮地緣政治風險拖累亞洲股市周一(4日)下跌，惟跌幅不算大，日本及韓國只是跌約1%，港股亦借勢跟隨外圍下跌不足1%，反映市場對朝鮮憂慮未有急速升溫。9月9日為朝鮮國慶日，筆者預計在朝鮮國慶日前夕，金正恩仍有機會作出一些挑釁性行動以振聲威，因此估計9月9日市場避險情緒較高，港股在28,000點有阻力。

美加息預期再降利好氛圍

撇開地緣因素，美國經濟狀況和加息預期都是左右大市的因素。美國8月就業數據遜預期，新增非農業職位只有15.6萬份，低於市場預期18萬份；另外失業率4.4%，高於預期的4.3%，亦較7月上升0.1%。就業數據弱令市場對美國今年再度加息預期再降，利率期貨顯示，12月加息機率為34.1%，直至明年6月才超過50%，有利股市向上。經濟方面，美國供應管理協會(ISM)8月製造業指數為58.8，勝預期的56.5，亦是2011年4月以來的最高。ISM製造業指數良

好反映美國經濟仍然擴張中，對美企盈利有幫助。以上兩個因素皆支持美股上升，道瓊斯工業平均指數曾重上22,000點水平，美股利好對港股有提振作用。

三大利好因素成港股動力

此外，歐元強勢令美元走勢持續疲弱，從而支持人民幣兌美元匯價穩步回升，利好以人民幣計算收入及資產的中資股。加上內地經濟回暖，8月官方及財新製造業採購經理指數(PMI)分別為51.7及51.6，兩者皆高於預期，其中新訂單指數持續增長，反映整體製造業保持良好發展。

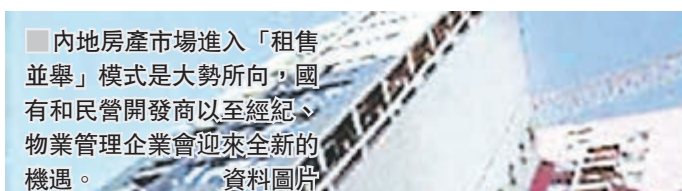
以第三季開局情況理想，筆者預期2017年下半年經濟增長可保持6.7%至6.8%增幅，全年可保持6.8%增幅。相信只要人民幣強勢、內地經濟保持穩定及企業盈利持續改善三大利好因素仍然存在，港股仍有上升動力。

總括而言，雖然市場沒有過度憂慮朝鮮地緣政治風險，但在其9月9日國慶日前市場難免會有戒心，抑制環球股市上升動力。

因此，筆者預期短期內港股在28,000點水平會遇阻力，但基本因素對港股上升有利，不排除中長線港股仍會繼續向上挑戰高位。

出租房是內房企下個「藍海」

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



內地房地產市場進入「租售並舉」模式是大勢所向，國有和民營開發商以至經紀、物業管理企業會迎來全新的機遇。



在內地大部分城市雷厲推行房地產調控政策之下，於八月底國土資源部和住房城鄉建設部正式發出《利用集體建設用地建設租賃住房試點方案》通知。

根據地方自願加入準則，確定第一批政策試點城市是北京、上海、瀋陽、南京、杭州、合肥、廈門、鄭州、武漢、廣州、佛山、肇慶、成都等十三個城市。讀者細讀名單後，會發現全部都是超大、特大城市，佛山和肇慶能夠上榜，應該與廣州正在進行「同城化」有關，但是獨不見深圳市。

謎底是深圳市規劃和國土資源委員會於8月28日公佈了《深圳市關於加快培育和發展住房租賃市場的實施意見》及《深圳市住房租賃試點工作方案》的徵求意見稿，同樣地提出鼓勵原農村集體經濟組織及繼受單位開展規模化住房租賃業務。這正體現深圳市政府有着「改革開放先鋒者」的氣概，而且徵求意見稿是提出較具體執行措施，如由2017年8月起，所有招拍掛出讓土地，規定按不低於規劃建

築面積20%的比例建設自持租賃住房，自持年限70年。

深圳「住房租賃」值得借鏡

再者，也訂定幾個制約性短期目標如於「十三五」期間收儲不低於一百萬套農民房作規模化租賃、於2020年基本形成主體多元、經營服務規範、租賃關係穩定的住房租賃市場體系、於2017年底前籌建3-5家國有住房租賃企業、於「十三五」期間國有住房企業收儲不低於十萬套租賃房源等等。深圳的「住房租賃」方案是值得其他十三城市借鏡，以期於11月底前編制實施方案並交中央政府相關部門批覆。

當中央部委正式下達通告後，一些業界擔心會打擊商品住宅市場，筆者並不認同。據新華社引述住建部統計，我國現在約有1.6億人在城鎮租房居住，其中以新就業大學生和外來務工人員為主。他們進入特大、超大城市，主因是想去創業、就業或一些中低收入群體積極去賺取較高工資。以

往他們多暫居「城中村」內，取其地理位置適中但是租金仍可負擔，可是這些特大城市地價不斷上升使得「城中村」快速消失，這項「租售並舉」政策是針對他們的租賃剛性需求。

內房企轉型輕資產經營模式

隨着內地特大、超大城市已進入「存量市場時代」，內房公司可以開發的市中心地皮已變得稀缺，出租房市場會成為他們的新「藍海」，更加配合過渡到輕資產經營模式。

筆者歸納房企參與有幾種方式。首先房企可以通過招拍掛方法以較低價錢取得七十年自持用地，進行建設、經營和管理。七月份，上海首批公開出讓兩幅租賃住房用地，位於浦東張江和嘉定新城，並以不足六千元樓面單價批給兩所國有房開企業。在政府鼓勵下，國有企業「先行先試」是可以理解的，但是未來應該通過稅務優惠、低息補貼、共有產權出讓等等金融手段鼓勵民間資本參加，畢竟現在民間資本加入的最大障礙是偏低的1%-2%出租回報率。

從美國和英國成熟市場經驗，特大城市的租金會跟隨城市繁榮有不少於當地通脹率的年增長，自持租賃住宅的租金收入未來十年間應該繼續提升。當投資回報率回到資產證券化可以接受水平，這些租賃住宅可以通過資產證券化去變現金，再使投資周期縮短循環。

有別於以往的開發模式，集體用地所有權仍在村委手上，房企可以跟村委合作開發，提供建造資金和技術，通過房屋租賃運營能力，既可減少資金投入量，也可以租賃方法去賺取中長線收益。開發商更可只輸出技術/服務去代建造代運營代管理，收取穩定服務費用，並將他們服務公司上市融資，做大做強。

「租售並舉」帶來新機遇

內地房地產市場進入「租售並舉」模式是大勢所向，國有和民營開發商以至經紀、物業管理企業會迎來全新的機遇。誰先可進入這個新市場並成為領跑者，誰便會成為行業未來存活者。特大城市進入「存量市場」是房開企業面對的新挑戰和新機遇。

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。