

全球貨幣政策趨正常化 市場風險偏好續升

財經評述

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

美國勞工部上周五公佈了11月非農就業報告。數據顯示，美國11月非農就業人數新增22.8萬人，高於預期的19.5萬人，同時，勞工部將10月新增非農就業人數由26.1萬人下調至24.4萬人，將9月新增非農就業人數由1.8萬人上調至3.8萬人，兩個月合計上調0.3萬人。11月份失業率為4.1%，與上月持平，維持近17年來最低水平。另一項廣義失業率指標美國U6失業率為8%，略高於10月份的7.9%；11月勞動力參與率為62.7%，與10月份持平，仍位於近30多年的低位；11月平均每小時工資同比增長2.5%，略高於10月份的2.4%，但同比增速離3%-3.5%的強勁增長區間仍有較大距離。

製造業就業增長成亮點

美國11月非農數據好於預期，美聯儲12月加息已成定局。筆者認為，美國11月份新增非農就業人數好於預期，9-10月份就業人數也有所上調，同時失業率也保持在近17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，颶風造成的巨大損失等干擾因素基本消退。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。分行業來看，製造業就業增長成為11月非農就業報告中的一大亮點，製造業新增就業3.1萬人，製造業失業率降至2.6%，創歷史新低。

稅改料明年首季前通過

筆者認為，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，美聯儲將維持漸進加息的政策，但會密切關注特朗普稅改計劃對美國經濟和通脹的影響。近日，特朗普稅改計劃取得突破性進展，稅改方案大概率在今年年底前簽字通過，最晚應該不會超過明年一季度。本次稅改將是美國近30年以來調整程度最大的一次稅改，有望在短期內提振美國經濟增長和再通脹。在稅改對經濟和通脹的樂觀預期得到印證後，美聯儲或加快升息步伐。筆者預測，美聯儲今年可能於12月份再加息一次，2018年加息三

次。在全球經濟復甦的背景，美聯儲引領全球貨幣政策逐漸正常化的引領者，升息進程加快和美元利率上升將使全球市場利率面臨上行壓力。當前主要國家貨幣政策邊際性趨緊，英格蘭央行受制於英鎊貶值帶來的較高通脹水平，在11月會議上時隔十年首次宣佈加息；加拿大央行自今年第三季度以來已經兩次加息，表達了對經濟增長的樂觀預期；韓國在近期宣佈加息；歐洲央行也釋放出穩步退出量寬寬鬆信號。

股票成最佳資產配置品種

整體來看，當前利率水平相對經濟復甦而

言依然偏低，未來主要國家貨幣政策的收緊過程預計將相對平緩。從短期來看，在利率上升初期，對經濟前景的樂觀預期有助於抵消流動性邊際收緊帶來的負面影響，股票可能是最佳的大類資產配置品種。在全球經濟復甦和貨幣政策逐漸正常化的背景下，企業盈利正在逐步改善，市場風險偏好或將繼續上升，有助於推高風險資產價格，利好資本市場，特別是利好權益類資產，這些都將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。)

美加息無懸念 稅務基建改革惹憧憬

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近兩周，市場的焦點集中在美國市場，包括剛被通過的稅改以及即將公佈的美聯儲議息，都牢牢抓住市場的注意力。

稅改利好經濟增長

特朗普的稅改終於獲得參議院通過，雖然最終還需要參眾兩院討論，並不是保證一定能在年底落地，市場也並沒有給出非常樂觀的反應，但至少一切離最終達成已經近了一大步。

從個稅等級劃分、標準抵扣額、遺產稅以及企業稅下調等手段，除了吸引全球資金流入美國，對於勞動力市場、實體經濟、老百姓的收入提高和消費拉升等都是有利的，從而形成一個良性循環。當然，就像加息的影響一樣，這會令其他國家也不得不考慮跟隨美國步伐進行減稅計劃，甚至形成減稅競賽，這需要密切留意。

美國的經濟已經從金融危機逐步復甦過來，所以給美聯儲退出QE並走向貨幣政策正常化背書。2015年開啟升息大門，今年加息兩次並開啟縮表後，本月的議息其實早就開始受到關注，一直以來呼聲很大，且市場預期穩定在九成以上。上周五公佈的非農報告亮麗，但平均每小時工資增長不及預期，減弱了美

匯指數上漲的動能。雖然是連漲五日，但最終受制於94水平。不過數據的表現並沒有影響到市場對加息的預期，保持在98%以上，幾乎沒有什麼懸念。但由於市場之前已經將這個預期消化了很久，所以周內光是宣佈加息恐怕並不會對美元有太大支持，倒是要留意耶倫最後一次以主席身份主持記者會的言論以及稅改進展。

美聯儲加息或提速

除了稅改，特朗普還有意在明年1月公佈基建計劃，如果真的能順利推動，相信對美國的經濟增長前景是有利的。如此更有可能促使美聯儲採用比預期更積極的政策。但畢竟大家對鮑威爾的領導思路和模式還不熟悉，加上美聯儲的高層架構仍有懸念，所以政策前景還需關注。

其他央行也受到美聯儲的帶動。加拿大銀行率先跟隨，在今年已經升息兩次。上週的會議，原本大家認為雖然此次議息不會行動，但至少會暗示下次加息時點或對加息前景表示樂觀，但沒想到最終態度較預期的鴿派，態度謹慎，讓人感覺似乎央行並不著急加息，市場很快降低了對明年1月升息的預期。如此給加元帶來壓力。美元兌加元在50日



■特朗普的稅改方案獲得有利美國經濟增長，有可能促使美聯儲採用比預期更積極的政策。資料圖片

線找到支持後走高，1.3水平還是近期阻力。

關注歐央行政策聲明

英國也在今年啟動十年來首次加息，但市場影響有限，短期料是維持不變，關注點更多的在脫歐談判，英鎊暫時保持在今年以來的上行趨勢中，1.36是短期阻力，央行可能要至少明年第二季度才會有所行動。本周，除了美國、瑞士

和英國這些央行報告外，歐央行的政策聲明是關注點，尤其是其對於經濟增長和通脹前景的預期。目前歐元雖然受到美元連漲五日的影響一度失守50日線，但整體保持在1.15至1.20的區間上落，買入的動能繼續存在。在加息大環境下，貴金屬的壓力日益顯現，金銀鉑分別跌破各自的重要支持並繼續下探。金價從12月開始加速下行，失守1,250美元支持，就算反彈，空間恐怕也有限。

中國鐵礦石需求回升

Clyde Russell 路透專欄作家

綜觀過去三個月，中國9月份的商品進口極其強勁，鐵礦石採購量創歷史新高；10月難以置信地疲弱；11月強勢回升。了解中國商品進口動態的一個更好的策略是，觀察過去三個月的平均值，然後試圖辨明趨勢。

11月鐵礦石進口量為9,450萬噸，高於10月的7,450萬噸，但低於9月創下的紀錄高位1.028億噸。過去三個月的月均進口量為9,060萬噸，略高於今年迄今的月均進口量9,010萬噸。換句話說，近幾個月鐵礦石需求與今年前八個月的水平相差不多，這意味著需求較2016年強勁成長，既不像10月數據所暗示的大幅下滑，也不像9月和11月數據所暗示的飆漲。

11月原油進口量相當於每日901萬桶，高於10月的每日730萬桶，持平於9月的每日901萬桶。過去三個月的進口量均為每日844萬桶，與今年前11個月的均值完全相同。這更多是受到10月份假日的影響，並非意味著全年持續的強勁增長趨勢發生明確轉變。

天然氣進口激增

煤炭進口情況與鐵礦石和原油有所不同，10月降幅較小，但11月增幅也較小。11月煤炭進口量為2,205萬噸，高於10月份的2,128萬噸，但低於9月份的2,708萬噸。這三個月的平均進口量為2,350萬噸，實際上高於今年前11個月的平均值2,260萬噸。這是因為9月份

煤炭進口大增，10月和11月進口勢頭也沒有鬆懈。雖然目前還不能斷言，但煤炭進口看來似乎只是輕微放緩。

天然氣進口無疑激增。中國海關總署公佈的數據顯示，包括管道天然氣和液化天然氣(LNG)在內，11月天然氣進口總量達到655萬噸，刷新紀錄高位，去年12月觸及的前次紀錄高位為610萬噸。來自中亞的管道天然氣進口與LNG進口量的佔比情況，將會在大約兩週後公佈。不過船運數據顯示，11月LNG進口量將首次升破400萬噸。

銅需求持續加速

銅毫無疑問是11月進口表現強勁的主要商品，未鍛造銅進口量為47萬

噸，創下去年12月以來的最高，亦高於9月的43萬噸和10月的39萬噸。三個月平均進口量為43萬噸，遠高於今年前11個月的平均進口量38.55萬噸。11月銅礦石和銅精礦的進口也強勁，為178萬噸，高於10月的140萬噸和9月的147萬噸。這三個月的進口均為155萬噸，較2017年1-11月均值143萬噸高出8.4%，顯示中國銅需求在加速。

整體來講，11月商品進口數據大致證實了既有趨勢，那就是原油和鐵礦石增長不錯，LNG增幅強勁，而煤需求或許略有走軟。銅是個例外，似乎正在逆轉2017年前三個季度的走軟趨勢。

(本報有刪節)

港股短期見底交投偏淡

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周港股反覆下跌後尾段見支持，恒指一周間波幅達1,209點，上周四(7日)的最低位28,135點與11月的最高位30,200點相差逾二千點，調整速度之快主要因為科技股受美國科網股下跌拖累，其中重磅股騰訊(0700)由高位回落接近17%，大型科技股受創難免影響投資氣氛令大市出現回吐。惟恒指在回落至100天移動平均線附近有支持，加上美國科網股亦見反彈，相信恒指短期有機會見底。

短期而言，雖然市場已預料美國聯儲局將於本月的議息會議宣佈再次加息，但是相信市場會傾向期待會議後聯儲局會否透露更多未來加息的方向。若美國經濟維持現時的增長水平，筆者認為美國明年有條件加息三次。另外，歐洲央行亦會於周四舉行議息會議，鑒於歐洲經濟數據持續向好，市場會關注議息結果，例如收緊資產規模和步伐會否改變等，因為歐央行的決定關係着未來的資金供應。

屠牛誘因降 市況料轉穩

另一方面，港股近日走勢明顯回穩，筆者認為除了受美國科網股反彈帶動外還有其他因素支持。一方面，臨近歲晚收爐，不少機構性投資者為了在12月底年結前鎖定利潤會於11月下旬開始先行沽貨套利，加上早前不少投資者為求短線搵快錢，積極入市大手掃入牛證或相關資產的認股權證，導致認股權證發行商需要在市場買入相關股份，成為推動股份在短時間內急升的動力。反之，當投資者沽出相關資產的牛證及認股權證食糊後，認股權證發行商或會在市場沽出相關股份，成為推動股份回落的動力。現時恒指在28,100點以下所累積的牛證數目不多，屠牛的誘因亦降低，相信市況有望逐步回穩。

內地去槓桿助長遠發展

中長線而言，本港經濟與內地發展環環相扣，上周五(8日)召開的中共中央政治局會議指明年要推動高質量發展，明確防範化解重大風險，要重視宏觀槓桿率得到有效控制。這意味內地不再一味重視高增長，防範金融風險去槓桿變為首要任務，在這情況下內地貨幣政策難有放鬆空間，某些依賴債務發展的企業將面臨挑戰，內地明年經濟增長有可能放緩。筆者認為雖然以上的措施會為中國經濟短期帶來陣痛，減慢增長步伐，但長遠而言對內地經濟發展更趨健康有幫助，筆者認同在風險未變大時盡早解決，消除隱憂。



■美國科網股反彈下，相信恒指短期或見底。資料圖片

「特色小鎮」宜落戶大嶼山

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



■大嶼山文化遺產豐富，加上著名的迪士尼樂園，具備打造「旅遊特色小鎮」的元素。資料圖片

筆者於上月初參加「特色小鎮」專題研討會：產業升級應用「新引擎」，是由中國國際經濟技術交流中心主辦，並得到國家商務部和香港貿易發展局支持。專題研

討會邀請內地小鎮開發商、營運者和巴塞隆建築學院學者，對小鎮定位與營銷、創新運營與實踐、浙江省、深圳市和1992年巴塞隆奧運會舊城改建案例分享，從

中外經驗、理論和實務、失敗和成功多方面，專業性探討如何利用「特色小鎮」載體使產業升級，成為地區經濟「新引擎」。

內地政策帶動小鎮建設

除了支持單位的開發商代表，筆者感到香港發展商和其他專業界代表不多，反映香港房地產投資方和專業人士對「特色小鎮」不甚關注，基本上對「特色小鎮」頗陌生。其實這個概念在內地已炒得非常火熱，且得到政府政策上、財政上支持。

打開百度百科，內地「特色小鎮」是指國家發展改革委、財政部和住建部決定在全國範圍開展特色小鎮培育工作，計劃到2020年，培育一千個左右各具特色、富有活力的休閒旅遊、商貿物流、現代製造、教育科技、傳統文化、美麗宜居等特色小鎮，引領帶動全國小城鎮建設。

截至12月初，國務院有關部門已公佈的兩批403個全國特色小城鎮、96個全國運動休閒特色小鎮等，並開展定期測評和優勝劣汰。從地理分析，東部長三角地區是特色小鎮發展的發源地，自然佔比是全國之冠，但是華南地區尤其廣東省正快速趕

上，「特色小鎮」能否落戶香港，選址在哪个地區呢？

旅遊特色小鎮受追捧

中國經濟起飛，人民生活得到改善，自然衍生較高消費能力，旅遊消費力不斷升高，從傳統景點觀光，逐漸發展到文化/消閒/專題性旅遊活動。在特色小鎮建設浪潮中，「旅遊特色小鎮」是一個很受歡迎的類型。從過去兩年的運營經驗知悉，成功的特色小鎮必須由產業引領，避免房地產化、重複化、體量過大化！

既然香港旅客以內地居民居多，且多年來景點沒有太大提升質量，致使回頭觀光客不多，留港天數持續無增加，對本地旅遊/酒店/零售行業長期不利，實有必要增加「特色小鎮」景點去維持長久競爭力。

筆者建議「特色小鎮」的其中選項，是落戶在大嶼山，全力打造該地帶成為中外旅客必到處，也是港人周末消閒好地方。

12月1日，土木工程拓展署轄下「可持續大嶼辦事處」正式成立。秉承2017年公佈的可持續大嶼藍圖內「北發展、南保育」的總體原則，負責統籌、規劃和推行各項計劃，以平衡大嶼山的保育和發展。仿照廣東省發改委方向，特區政府應設立

大嶼山特色小鎮建設發展基金，協調中外金融機構，為特色小鎮投資提供支持。其實一些香港上市的中小型開發商和營運商已投資開發內地特色小鎮，並累積了豐富實戰經驗，包括資金融資和有效應用、小鎮產業選定和合資營運、小鎮持續發展。特區政府相關部門可邀請他們共同選址選項，進行深入研究可行性，並具體性牽頭跟金融機構洽談資金安排。

大嶼山具豐富文化遺產

大嶼山的文化遺產豐富，分流炮台、大澳漁村、梅窩海景、海岸公園、郊野公園、貝澳濕地、觀賞中華白海豚、大澳鹽田，統統都是「旅遊特色小鎮」的元素，通過分析、討論、研究如何整合資源，便可打造成可持續旅遊產業。不要忘記著名的迪士尼樂園，如果使用這張名片，產生溢出效應，例如在長沙、貝澳等處的美麗景點旁打造會展、養生、休閒「特色小鎮」，直接吸引另類旅客光臨！

十九大後，中央推動全國旅遊活動。香港是東方明珠，是傳統「購物天堂」，如果再添加大嶼山各類「特色小鎮」，將是香港旅遊業的長遠出路！借助港珠澳大橋的通車，努力拉動粵西以至廣東省全域旅游光臨大嶼山。

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。