

# 美工資增長溫和 通脹加速上升預期紓緩

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

## 美股仍處於牛市後期階段

在全球經濟復甦的背景下，美聯儲引領全球貨幣政策逐漸正常化。美國作為發達國家貨幣政策正常化的引領者，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。隨著特朗普稅改法案正式實施，美國GDP增速或將進一步提升，美國有望實現有史以來持續時間最長的經濟增長周期。因此，在美國經濟持續增長和企業盈利繼續改善的背景下，美股仍處於牛市後期階段。根據彭博一致預期，2018年標普500、道瓊斯工業及納斯達克指數盈利將分別增長16.5%、17.8%及15.3%。美國10年期國債收益率上周五小幅升至2.896%。目前美國債券利率的回升更多反映的是美

國經濟增長前景向好的預期，而不是通脹大幅攀升的預期，當前利率水平相對經濟復甦而言依然偏低，未來美聯儲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。但是，如果美元升息步伐快速提升，股市估值可能會面臨更大調整。如果未來美債10年期利率上升到3.5%-4.0%或更高水平，本輪美股牛市高估值泡沫破滅的尾部風險將大幅增加。

## 全球貿易戰風險憂慮未消

美股延續牛市格局將為香港股票市場營造一個相對穩定的外部發展環境。但是，市場對全球貿易戰風險仍心存畏懼。白宮首席

經濟顧問加里·科恩離職後，以商務部長羅斯、貿易代表萊特希澤、白宮貿易委員會主任納瓦羅為代表的美國貿易鷹派將在白宮的貿易政策決策中發揮更大影響力，特朗普的貿易政策或將更趨強硬，在所謂「美國優先」原則下，可能會表現出更明顯的保護主義、單邊主義和本土主義特徵，這將給全球經濟前景蒙上陰影，並可能會引發金融市場的進一步動盪。在美國貿易政策前景仍然不明朗的情況下，今後一段時間，投資者仍會密切關注貿易戰是否爆發，市場仍有可能大幅波動。 (本文有刪節)

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。

美國2月平均每月工資溫和增長，緩解了投資者有關通脹將會加速上升的預期。上周，美國總統特朗普簽署關稅公告，對進口鋼鐵和鋁分別徵收25%和10%的關稅，正在同美國進行北美自貿協定談判的加拿大和墨西哥暫時得到豁免。

同時，關稅公告給其他國家，尤其是美國盟友，留下了通過談判豁免這一關稅的談判空間。由於美國公佈的關稅公告具有較大的靈活性，市場對貿易戰的擔憂情緒暫時有所降溫，VIX波動率指數逐步回落，股票市場企穩反彈。上周恒生指數漲1.35%，收於30,996點；國企指數漲1.86%，收於12,431點，港股日均成交金額為1,096.9億港元，較前周有所下降。

筆者認為，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，美聯儲將維持漸進加息的政策。美國近期公佈的2月ISM製造業指數繼續走高至60.8，創2004年5月以來新高，連續18個月處於擴張水平；2月ISM非製造業指數為59.5，連續97個月處於擴張水平，其中ISM非製造業新訂單指數為64.8，創2005年8月以來新高。

美聯儲未來會密切關注特朗普稅改計劃對美國經濟和通脹的影響。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。筆者目前仍然預計2018年加息三次，第一次加息將出現在2018年3月美聯儲議息會議上。如果未來幾個月的薪資增速和通脹數據超預期，美聯儲的加息步伐或將加快。

# 數據喜憂參半 美匯債仍受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

還記得美國上個月公佈就業數據，強勁的非農和薪資增長，讓投資者一下子對通脹上行壓力和加息的擔憂爆發，引發市場巨震。由美股美匯雙殺開始蔓延到全球其他市場，各類資產作出了不同程度的調整。

恐慌指數VIX也一度高見50.3，打破了之前圍繞10水平上落的平靜狀態。10年期美債收益率突破了壓制許久的下行通道，美元獲得支持升至90水平樓上，全球股市普遍回調，從各自高點下跌。所以投資者對此番的數據尤為關注，生怕再經歷一番調整。

## 薪資增長遜預期拖後腿

上周內小非農數據ADP強勁，就已經提高了市場對周五非農報告的期待。而實際出來的數據也是整體樂觀。新增非農就業人口31.3萬，遠超過預期的20.5萬，是2009年12月以來最大超預期漲幅。失業率連續五個月維持在4.1%的低位，不過薪資增長不及預期。

但有意思的是，投資者面對這份並不十分完美的數據報告反而鬆了一口氣，至少不會像上個月那般的擔憂，讓大家覺得可能經濟沒有過熱到觸發高通脹，就業市場依舊強勁，經濟增長復甦仍舊持續。

## VIX連跌 股市回勇走高

風險情緒即刻回升。恐慌指數VIX連跌第6日至14.64。美股應聲上漲，道指上升

440.53點，納指創下歷史新高而突破7,500點。如此也給周一的亞洲股市帶來支持，普遍高開，包括日本、韓國和澳大利亞等。港股亦裂口高開540點，收復50日線，藍籌股造好。

商品獲得支持，加上美國鑽油井數量下滑結束六周連升的好消息帶動，油價動能增強，收漲逾3%，倫銅亦止跌而上漲近2%。美債繼續受壓。10年期美債收益率在本月初靠穩2.8%之後震盪走高，低位承接有力，在上周五就業數據公佈後雖然回吐一些升幅，但仍是升至2.8938%，周一早段更是突破2.9%，升穿3%只是時間的問題。

## 美元乏力突破 重回90以下

不過薪資數據不是那麼滿意，還是體現出來的。美元從1月末開始就一直在88至90的區間上落，雖然期間有幾度嘗試作出突破，最強的那次就是上次非農和薪資數據以及鮑威爾的鷹派言論刺激下，曾嘗試

突破50日線高見90.932，但都堅持不了多久，又重新回到90水平以下。這次倒是在非農前受到關稅擔憂減弱影響而突破90水平，而上周五的就業數據未能給美元帶來太大的動能，50日線得而復失，可見上方阻力不小，一時間難以突破。

金價受到美元影響而先抑後揚，一度下探，好在近日有買盤支持而反轉，升穿10日線，企穩1,320美元，但仍受制於50日線，走勢較弱。

隨著美元還被困在區間內，金價的表現也受限，遲遲未能突破1,300至1,350美元



美國就業市場逐步復甦，圖為紐約一個招聘會。

之間。白銀跟隨黃金，重拾5、10和20日線，收在16.5美元樓上，但上行動能還是沒有非常足夠，難脫區間上落，宜繼續耐心等待。

## 觀望下周議息 加息料無懸念

目光轉至周內公佈的通脹數據，希望可以幫助判斷經濟走勢和貨幣政策前景，並由此等待下周的議息會議，加息的概率還是沒有變，100%幾乎無懸念，重點放在美聯儲對通脹和加息的態度，畢竟市場現在對今年加幾次息還沒有達到統一。

# 恒指臨近重要關口續觀望

姚浩然 時富資料管理董事總經理

恒指周一(12日)高開540點並收報在31,000點以上，短期內市場仍然觀望美國會否再有新的貿易政策出爐、美國議息，以及內地資金流向，但筆者預計在環球經濟及公司盈利向好下，後市仍看高一線。

美國方面，雖然市場已預期本月將會加息0.25厘，但是上周五(9日)公佈的2月非農就業數據顯示就業人數雖大幅增加至31.5萬，遠勝預期20.5萬，但工資增幅卻只有2.6%遜預期，反映通脹升溫未如2月初市場預期般急劇，美股大幅反彈。

筆者相信在此現行的通脹上升速度下，美國今年只能加3次的機會又進一步加大，因為若要應付今年加息4次的預期，

未來數月甚至半年的通脹數據必須顯示大幅上升的趨勢，否則聯儲局不會貿然加息。

## 美今年只加息3次機會較高

因此，在加息步伐預期放緩的情況下有利壓抑債息上升動力，美國10年期國庫債券券息率近日在2.9厘水平遇阻力，有利美股上升，尤其納指上周五更創新高，反映市場仍然看重科技股基本因素而忽略加息的影響，這有助帶動港股向上。

內地方面，在兩會期間內地投資者對於股市的態度較為謹慎，以致南向資金也相應減少，上周五港股成交更在兩星期內首

度跌穿1,000億，筆者認為當成交未有配合升勢時，反映投資者仍未對後市充滿很大信心，恒指短期下跌風險仍然存在。然而隨着兩會即將在本周四(15日)閉幕，市場關注投資者會否重新入市，未來南向資金能否持續獲得淨流入並帶動港股成交，仍然是恒指能否維持上升動力的重要因素。

## 本地短期資金流出情況不嚴重

至於港股方面，港匯持續疲弱，上周五跌至7.8441，月底或觸及7.85兌換保證水平，令市場關注是否有大量資金流出。然而，本地1個月銀行同業拆息0.726厘，較去年12月底時超過1.1厘為低，反映短

期資金流出情況並不嚴重。雖然如此，但是3月為港股業績期，若業績表現理想，港股基本因素仍強，可望增加投資者信心，抵消弱港元的陰霾。翻查數據二月初恒指預測17年的每股盈利為2,148點，及後在3月上調至2,267點，兩者相差有半成，反映較早前部分藍籌股業績表現勝過市場預期。

目前，恒指2018年預計市盈率為12.5倍，筆者認為市場尚未完全反映公司的盈利能力，故恒指仍有上行空間。總括而言，若未來數天能在31,000點以上站穩，便逐步確認調整或已完成，港股中長線走勢依然樂觀。

# 論下財年官地地王誰主沉浮？

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



文輝道地皮位於山頂最高地段之一，可俯瞰南區海景。

3月1日，發展局公佈政府於2018/19財政年度的賣地計劃。如2017/18財年，共推出32幅地，住宅用地尚可維持27幅、商業/

商貿增至4幅(其中3幅更可部分作酒店用途)及一幅工業用地。

下財政年度，政府預測可供應私人住宅總

數是2.55萬伙，27幅政府賣地仍是主要供應源頭共1,525萬伙、鐵路物業發展項目供給4,250伙、市區重建局項目供給680伙及土地契約/換地的私人項目(以過去十年平均數計)供應5,330伙。如果以下年預計數對比上年實際供應量，兩年的數目大約是持平，但相比2017/18年政府原來計劃可供應土地總伙數則大幅減少6,100伙以上，這說明政府手中土地儲備量不太充足。

素來香港房地產市場高度活躍，市場參與者反應迅速。每當區域中一手房地產招標成績理想，二手小業主及一手發展商開售新樓盤單位都會立刻加價，形成地價帶動樓價的情形，其實反之亦然。再者，各地區、各用途招標地價高低正說明未來樓價的取向和投資界對各種物業類別的喜惡，齊來構建整體地產價值大藍圖。下財年的官地地王誰屬，這是投資界、地產界和市民們共同的熱話。

## 山頂文輝道宅地勢挑戰呎價地王

山頂文輝道住宅地肯定挑戰呎價地王紀錄。超級豪宅展現天價地價，文輝道地

皮估價高見85億，每平方米樓面地價或達9萬元，挑戰全港呎價地王紀錄。地皮位於山頂最高地段之一，可俯瞰南區海景；地積比率是0.5，可建樓面約94,723平方呎，預計可建一層停車場的約112層高豪宅。

如果參看近期九倉、南豐發展的Mount Nicholson，過去一年洋房及分層住宅最高賣得13萬元呎價，這塊土地無論位置、高度和區域都勝於前者，再締造住宅地王是可以期待的。

## 總價非西九高鐵路蓋商業地莫屬

總價地王應該非西九高鐵路蓋商業地莫屬。隨着廣深港高鐵將於今年通車，西九高鐵路蓋的柯士甸道西商業地亦納入下年賣地計劃內。如果採用單一招標，總建築樓面有316萬平方呎(辦公室佔九成、商業/零售佔一成)，估價最高見1,400億以上。已批出總綱發展藍圖顯示，項目在基座商場上興建三幢19層至28層高商廈，建築高度限為80米至125米，但不會是摩天高度設計。近期商廈市場高熱，預料本港主要發展商會單獨或聯合本地和內地著名同行以高逾十億以上競爭入價，再次打造中環站和九龍站上蓋地標式商業群出來。

## 啟德填海地料成全港總地王地區

下財年官地主要供應地區要數啟德填海地，共9幅住宅地及3幅商業/酒店地應市，總值是全港總地王地區。另一個市場焦點是多幅郵輪碼頭上的臨海住宅/商業土地登場，當中二幅商業地會各突破百億元，成為該區商業地呎價地王。無可否認，啟德填海區會增加不少九龍東的商業樓面，對整體租金和售價構成下行壓力。今日的首在當發展局局長時，已經大力推動「九龍東起飛」計劃，看來未來5年將是收成期，對中短期特區土地供應量幫忙不少。啟德地區的高速發展及觀塘市區重建已將投資者目光重投整個九龍東區域，政府下個課題是如何重啟工業大廈活化/重建的政策。

縱然不少市民感到下財年土地供應數目沒有大幅增加，但是可以理解是政府於手中的土地儲備量日趨短缺，期望土地供應小組提交各項增加土地供應的渠道，為本港中長期維持充足土地供應量。市場反映是財政預算案及土地供應計劃對地產市場是正面的訊息，起碼可見未來政府不會加辣及不能短期大幅加推土地，住宅/商業樓價格仍然會平穩上升，幫助市民上車仍是「揮之不去」的政府首要任務。