

# 非農遜預期 美聯儲對未來通脹容忍度或提高

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美聯儲公佈5月份議息會議聲明，市場觀望中美貿易談判進展以及上周五晚公佈的4月非農數據，港股一周呈震盪下行態勢。上周恒生指數跌1.17%，收於29,927點；國企指數跌1.46%，收於11,891點，港股日均成交金額為995億港元，較前周有所下降。

美國勞工部上周五公佈了2018年4月非農就業報告。數據顯示，美國4月非農就業人數新增16.4萬人，低於預期的19.2萬人。同時，勞工部將3月新增非農就業人數由10.3萬人上調至13.5萬人，2月新增非農就業人數由32.6萬人下調至32.4萬人，兩個月合計上調3萬人；4月份失業率為3.9%，低於3月份的4.1%，為2000年年底以來新低。另一項廣義失業率指標美國U6失業率為7.8%，低於3月份的8.0%；4月勞動力參與率為62.8%，略低於3月份的62.9%，表示有大約41萬人退出勞動力市場；4月平均每

小時工資同比增長2.6%，低於3月份的2.7%，同比增速與3%-3.5%的強勁增長區間相比仍有較大距離。

## 勞動力市場總體保持增長態勢

筆者認為，美國4月份新增非農就業人數低於預期，但過去兩個月的就業人數有所上調，同時4月份失業率降至2000年年底以來新低，表明美國勞動力市場總體保持持續增長態勢。不過，市場最為關注的月平均每小時工資同比增長2.6%，較3%-3.5%的強勁增長區間仍有一定距離，處於溫和增長水平，緩解了投資者有關通脹將會加速上升的預期。另外，4月份勞動參與率有所下降，表示有更多的人退出勞動力市場。總體而言，4月非農就業報告支持美聯儲繼續漸進加息。上周，美聯儲在5月份議息會議上宣佈維持聯邦基金利率的目標區間在1.5%-1.75%

不變，符合市場預期。聯邦公開市場委員會（FOMC）在會議聲明中表示，勞動力市場持續表現強勁，經濟繼續溫和增長；最近幾個月平均就業增長較為強勁，失業率保持低位；家庭支出增速比去年4季度有所放緩，但商業固定投資繼續強勁增長；經濟活動將溫和擴張，經濟前景面臨的風險大致均衡；整體通脹水平和剔除食品和能源價格後的通脹水平已接近2%，中期通脹前景處於「對稱性」的2%目標左右。

## 美聯儲前瞻指引措辭略偏鴿派

筆者認為，「對稱性」這一措辭表述顯示了FOMC略偏鴿派的前瞻指引，意味着美聯儲或將在未來一段時間內對通脹超過2%的目標採取一種更加靈活的態度。美國3月PCE物價指數同比增長2%，高於前值1.8%，為一年來首次觸及2%的目標。同時，美國3月

核心PCE物價指數同比增長1.9%，高於前值1.6%。不過，5月議息會議顯示，美聯儲對通脹的容忍度似乎在提高，而且4月平均每小時工資仍處於溫和增長水平。因此，筆者判斷，美聯儲仍將維持漸進加息的政策，未來貨幣政策的收緊過程預計將相對平緩，預計2018年將加息三次，第二次加息將出現在6月美聯儲議息會議上（3月議息會議上宣佈了今年的第一次加息）。

## 中美貿易戰會否開打備受關注

筆者認為，當前利率水平相對經濟復甦而言依然偏低。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，利好風險類資產價格。不過，中美貿易戰仍是目前資本市場的關注焦點。中美貿易戰必將導致兩敗俱傷，美聯儲未來會密切關注中美貿易戰對美

國經濟和通脹的影響。考慮到全球貿易中美國偏向需求主導方和中國偏向供給主導方的差異，貿易戰對中國GDP增長的影響大於對美國GDP增長的影響，對美國通脹的影響大於對中國通脹的影響。

中美貿易摩擦的加劇將顯著推升通脹水平，迫使美聯儲加快加息步伐，股市估值可能會面臨更大調整。上周中美貿易談判的結果顯示，中美雙方在一些問題上還存在較大分歧。筆者認為，中美雙方目前仍處於互相摸底階段，在未來較長一段時間內，雙方會進行多輪艱苦談判，而談判過程充滿複雜性和反覆性，可能會嚴重影響投資者的風險偏好，股票市場或將繼續大幅波動。

**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。本文任何內容不构成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。**

# 美聯儲帶領全球貨幣政策正常化

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

從2015年末開啟加息大門以來，2016年末加息一次，2017年加息三次，最新到今年3月又加了一次，美聯儲有着經濟數據做背書，在自己的加息步伐之上，帶領全球步入貨幣政策正常化的狀態。

對於判斷美國的加息進程，我們主要通過兩方面：一是量化，從各類經濟指標中驗證經濟增長狀況；二是觀察美聯儲官員的態度，因為他們是預期管理的高手，並不希望市場有太大的波動，所以往往在行動前都會與市場逐步達成共識。

## 美就業數據表現不一

美聯儲在上周宣佈維持利率不變，符合市場普遍預期，所以對資產的影響有限。不過會後聲明並沒有什麼特別的意外，沒有透露特別的鷹派色彩。但表示通脹在靠近2%，至少保證了6月加息的預期，概率繼續保持在100%。此外，上周五的就業數據表現不一。非農就業16.4萬人，不及預期；時薪增長不及預期和前值。不過，失業率降至3.9%，是17年來新低。如此一來，倒是緩解了投資者對通脹和加息的部分擔憂。

## 美匯美債短線現調整

數據公佈後，美匯指數一度走軟，隨後反彈，並沒有打破近期的強勢格局，已經從90水平下方加速上行，收復了今

年以來的失地，動能相當強勁，並逼近93水平。10年期美債收益率在4月尾曾突破3%水平，隨後則作出回調，在就業數據過後，更一度跌至2周低點，跌離3%，不過整體仍在上行趨勢中，且料破3%也只是時間的問題。金銀則趁着美元調整作出反彈。金價一度反覆測試1,300美元的區間支持，好在200日線附近有承接，金價止跌，從歷壓加通道下軌反彈上來，重新升至5日線上方，短線考驗1,320美元的阻力，運行區間1,300至1,360美元仍有效。

的確，相對於歐日等國，美國的基本面穩定，經濟數據整體樂觀，無論是就業還是通脹，都支持進一步收緊的步伐。雖然非農遜色，但並不足以改變當前的預期，即每個季度加息一次的可能性更大。對於後市，從兩方面着手，一是美國自己加息能力和前景，二是非美國家的經濟增長狀況。

此外，本周英央行將進行議息會議。其實在之前，英國5月加息的概率相當大，但近期經濟數據不少都顯示出風險，經濟修復似乎並沒有預期那麼強，



■美聯儲有經濟數據做背書，在自己的加息步伐之上，帶領全球步入貨幣政策正常化的狀態。

資料圖片

包括意外走弱的通脹、薪資增長和零售銷售以及創五年多來新低的首季GDP增長等。

## 英紐央行或按兵不動

英國央行行長也不得不轉變態度，降低了5月加息的預期，但表示未來幾年加息多次。英鎊從4月高位1.4377開始加速下行，已經連續跌破50、100和200日線，上周五更一度考驗1.35支持，

基本回吐完了今年以來的漲幅。目前市場對周內加息的預期概率僅為一成。

同將在周四公佈議息決定的新西蘭央行料也將按兵不動。雖然通脹前景向好，一季度失業率降至九年低點，但薪資增長不及預期，經濟數據並沒有足夠強到支持加息，經濟仍面對諸多不確定性。紐元從4月高位加速回落，回吐了年內漲幅，從5月開始反覆測試0.7水平。

## 獨角獸企業漸現風險

盧浩德 興證國際證券私人銀行副總裁

最近內地的客戶都對投資獨角獸企業有一定的興趣，今年上市的獨角獸企業，上市後表現都差強人意，而且幾乎大部分都是以虧損狀態的報表上市，賣的是企業創新模式的憧憬，但大部分的投資者都是沒有耐性的，一到兩年內企業不能賺錢，股票就會被拋售，平安好醫生(1833)上市後表現帶來的失望，是否一個警號把一眾投資者從獨角獸企業的夢境中醒來？

## 多隻熱門股上市後紛潛水

獨角獸企業是指成立不到10年，但估值達10億美元的科技創新企業，引發熱潮應從眾安在線(6060)上市開始，其上市後股價表現令投資者帶來一番高潮，其後上市的閱文(0772)、雷蛇(1337)，以及易鑫(2858)都令投資者進入極度興奮狀態，但回看今天的表現，全都跌穿招股價長期潛水；而且上市的首日回報漸漸

縮小，投資者開始覺醒自己其實正在高價買入一些高度虧損，而又並不知道未來會否有盈利的公司。心急如焚的小米亦急於改在六月上市，帶着去年虧損達4百億的財務報表和一眾協助其上市的投行急忙趕上尾班車，加上聯儲局下半年會否加快加息是未知之數，先利用市場狂熱去賣個好價錢，但筆者覺得獨角獸熱潮正在減退。

煩於在眾獨角獸尋寶，加上面對市場

波動不穩，不明朗因素瀰漫之際，正好股神巴菲特剛剛召開了股東大會，大家最關注的當然是他對市場的看法，他這大好友堅持看好股市，並增持蘋果(AAPL)股票。若硬要投資的話，把錢放在行業龍頭，現金流強勁，又有回購支持股價的大企業上，應該真是最好的選擇了。

**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述提及股份)**

## 大灣區規劃將出台 樓市尋寶熱升溫

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



■深圳隔鄰的東莞樓房每平方的均價還是15,000元之內，預期升值潛力不小。圖為東莞市城市風景。

內地第一財經雜誌剛發佈的一份城市排行榜，當中四個一線城市排名產生根本性改變，現在排序是上、北、深、廣，是根據商業資源聚集度、城市樞紐性、城市人活躍度、生活方式多樣性和未來可塑性。另外，新一線城市包括了大灣區的東莞。

廣州和深圳交替換位，正是象徵內地經濟發展的演義，由工業時代逐步朝向互聯網時代。明顯地，深圳市在吸引創新產業人才上已打勝仗，成為最具生命力的南方經濟地帶。

萬眾矚目的粵港澳大灣區規劃很有可能在五六月份出台，替整個地區未來幾十年繪出清晰遠景。四月尾香港政府正式展開土地政策方向諮詢工作，報告書暴露出香港嚴重欠缺未來發展土地，形成本地樓價高位不下，港人應思考走出去大灣區城市下注呢。不少業界內外朋友向筆者查詢這個答案，我嘗試利用本欄有限篇幅統一回答。

大灣區的總體佈局是九市二區具體地分為香港、澳門、九市分為深圳+東莞+惠州、

珠海+中山+江門及廣州+佛山+肇慶。據國家統計局2017年初步核算，九市十二個地區GDP總量正式突破十萬億大關，大灣區創造了全國1/8的GDP。排在GDP總量超過二萬億以上是香港、廣州和深圳，深圳和香港是非常接近的；排在GDP總量5,000億元（人民幣，下同）以上有佛山和東莞；排在GDP 2,000億元至4,000億元間依次是惠州、中山、澳門、江門、珠海及肇慶。三組特定城市群的GDP總量總合是深莞惠的33,410億元；廣佛肇的33,190億元和珠中江的8,654億元，明顯地深莞惠和廣佛肇經濟發達程度是相若的，但深圳的新型經濟前景優勢明確，而珠中江則是遠遠跟隨其後。

## 穗深剛需強 限購制約升幅

經濟發達程度每每同當城樓價成為正比。根據2018年3月平均價排名依序是深圳（58,614元/平方米）、廣州（32,661元/平方米）、珠海（23,378元/平方米）、東莞（15,792元/平方米）、佛山（13,247元/平方米）、中山（12,129元/平方米）、惠州（10,219元/平方米）、江門（7,790元/平方米）及肇慶（7,497元/平方米）。在過去一年內，年漲幅突破30%（依大小排列）是肇慶（40.1%）、江門（37.63%）、中山

（31.61%）、佛山（30.46%）及東莞（30.15%）；其後是深圳（28.92%）、廣州（27.96%）、惠州（13.96%）和珠海（7.08%）。廣州及深圳同樣出現「日光」新盤情形，反映剛需強橫，只是嚴厲的限購措施限制升幅而已。

## 江門和肇慶屬最便宜級別

其實香港人去大灣區投資住宅物業，首先要問投資額和投資用途。如以平均呎價考慮，最高級別是深圳、廣州和珠海，起碼3.5萬元/平方米是起步點、第二級別是東莞、佛山、中山及惠州，1.5萬元/平方米是有找的，而最便宜級別是江門和肇慶，8,000元/平方米是足夠的。

投資用途包括幾類：長期自住、假期自住和投資出租。長期自住是看每天往返，合理地是單程控制在一小時之內，可見將來是包括深圳、東莞、惠州、珠海、中山、江門，但每所城市的生活配套、教育/醫療水平、娛樂多樣化程度有極大分野，準買家必須實地考察作準。

假期自住的幅員地帶則會較廣闊，取其物價便宜、環境優美、空氣清新、旅遊豐富、美食不絕等因素。在九市中也不乏選擇，包括珠海、中山、江門、肇慶、惠州等等，除了肇慶外，來往港澳也是交通便利。

投資出租是視乎回報和升值潛力，二手市場發達程度也是重點。這項是跟當城經濟發達程度有着直接關係，尤其大量外來人口天天進城是決定因素。當然九市中首選深圳和廣州，如果想賺取兩座特大城市的外溢效益，則選擇廣州的隔鄰佛山、深圳的隔鄰惠州和東莞，都是每平方的均價還在一萬五千元之內，預期升值潛力不小。眾多深圳房地產業朋友看好惠州城區、惠陽區和大亞灣區，大眾不妨留意下。

## 惠州和肇慶為無限購城市

當你選中城市後，注意外地人怎麼買。現在無限購城市是惠州和肇慶；外地限購2套有東莞、中山和江門、中山和江門首套需半年社保，東莞要一年社保；外地限購1套有廣州、深圳、珠海、佛山，前三城需要5年社保或個稅，佛山則需要1年社保或個稅，佛山某些外圍地區則無限購。

在粵港澳大灣區規劃出台前後，都是往當地各城市投資的大好時機，因為預料大灣區時代剛剛啟動，幾年間仍是樓價上升周期。當人口大量遷入後，投資商舖是下個選項，實地視察和了解未來當區遠景是不可忽視的步驟。物業投資經過收集資料、具體分析、精確估算、評估風險、資金企劃、實質談判的實踐工作，少做功課都會換來投資的惡果。

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。