

# 6月非農數據勝預期 惟美經濟步入擴張後期

全球觀察

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6月非農就業報告。數據顯示，美國6月非農就業人數新增21.3萬人，高於預期的19.5萬人，同時，美國勞工部將5月新增非農就業人數由22.3萬上調至24.4萬人，將4月新增非農就業人數由15.9萬上調至17.5萬人，兩個月合計上調3.7萬人。6月份失業率為4.0%，高於5月份的3.8%，但仍處於2000年以來的低位。另一項廣義失業率指標美國U6失業率為7.8%，高於5月份的7.6%；6月勞動力參與率為62.9%，高於5月的62.7%，表明有更多的人回到勞動力市場；6月平均每月工資同比增長2.7%。與5月份持平。

筆者認為，美國6月份非農數據好於預期，而且過去兩個月就業人數有所上調，表

明美國勞動力市場總體保持持續增長態勢。雖然失業率有所上升，但這主要是由於勞動力參與率改善所引起的。同時，市場最為關注的月平均每月工資同比增長2.7%，較3%至3.5%的強勁增長區間仍有一定距離，處於溫和增長水準，不會引發投資者有關通脹將會加速上升的預期。總體而言，6月非農就業報告表明當前美國經濟增長強勁，同時通脹水準仍然比較溫和。

## 減稅等刺激政策具提振作用

筆者認為，特朗普政府的減稅等刺激政策在短期內對美國經濟具有一定提振作用，但對中長期潛在增速的影響比較有限。美國經濟已經步入擴張後期，截至2018年6月，本

輪美國經濟增長已經長達107個月，是美國歷史上第二長的經濟增長周期，僅次於1991年至2001年的120個月。在6月美聯儲議息會議上，聯邦公開市場委員會(FOMC)將2018年GDP增速預期由3月份會議的2.7%上調至2.8%，但保持未來長期GDP增速預期1.8%不變。鑒於FOMC對於長期經濟增長的預期仍然比較謹慎，美聯儲或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，2018年下半年將再加息兩次。

筆者認為，當前利率水準相對經濟復甦而言依然偏低。從短期來看，在利率穩步上升的週期內，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，隨着全球貿易政策不確定性風險不斷上升，美聯儲未來會密切關注全球貿易摩擦(尤其是中美貿易摩擦)升級對美國經濟和通脹的影響。中美貿易摩擦的加劇將顯著推升通脹水準，迫使美聯儲加快加息步伐，股市估值可能會面臨較大調整。

## 市場變數多 股票將續波動

筆者判斷，隨着美國經濟步入擴張後期，美國國債收益率曲線正加速平坦化，2020年前後本輪美股牛市高估值泡沫破滅的尾部風險將大幅增加。目前，美國10年/2年期國債收益率利差已從2016年的1%的均值以及2017年的0.93%均值收窄至0.3%左右。而歷

史數據表明，當美國10年/2年期國債收益率利差變為負值時，美國通常會在6至18個月後出現股市泡沫破裂及經濟衰退。

由於香港股票市場投資者以成熟的海外機構投資者為主，港股走勢受美股的影響較大，尤其是在美股大幅調整的時候，投資者應密切關注。

另外，美國已經發動對中國的「貿易戰」，未來中美貿易戰充滿複雜性、反覆性和長期性，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。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

# 「帶路」全方位合作下香港三大新機遇

左智卿 中國華融(澳門)國際股份投資管理董事總經理

百家觀點

6月28日，由香港特區政府和香港貿易發展局聯合舉辦的第三屆「一帶一路」高峰論壇在會議展覽中心召開。此次論壇的亮點在於「一帶一路」的「全方位合作」這一主題。自從2013年習近平總書記提出「一帶一路」倡議以來，經過5年的發展，「一帶一路」早已不再局限於基礎領域，它還為高新技術、製造業、物流、農業、旅遊、文化等行業帶來了大量商機和發展機遇。而市場的供需雙方對這種改變最有感觸，且反應也最為迅速。

香港作為全球最自由的經濟體和中國最國際化的城市，應該利用其國際金融與貿易中心的地位，積極扮演「一帶一路」的樞紐角色，成為「一帶一路」各類項目的理想合作夥伴。尤其在「一帶一路」倡議朝着「全方位合作」發展的節點上，大量非基建設業紛紛顯露出商機與機遇，香港在這種新形勢下應抓住新的發展機遇，為「國家所需」，發揮「香港所長」，為香港經濟快速穩定發展尋找新的增長點。

## 發揮優勢提供專業服務

一是發揮好香港國際金融、貿易和物流

中心的傳統優勢，加深與內地的經濟融合，為「一帶一路」沿線相關國家及合作項目提供資金融通、貿易聯通、爭議解決、城市管理、災害防治，以及航空安全等多方面的專業服務。

## 參與新興行業領域發展

二是抓住「一帶一路」新商機，積極參與沿線國家新興行業領域的發展，如科技資訊、節能環保、新能源等。除了在硬件建設上展開合作之外，在技術上、服務上更應佔領制高點，建立穩定長久的合作關係。在此次「一帶一路」高峰論壇上，香港中電集團與泰國最大工業區發展商簽署備忘錄，內容為建設位於泰國東部經濟走廊的春武里市工業區太陽能接收設施。此外，香港能源建設有限公司還與泰國大都會電力局簽署了電纜工程提供技術支持服務備忘錄。

## 利用區塊鏈技術降成本

三是抓住高新技術發展機遇，搶佔先機，結合「一帶一路」發展戰略，推動與「一帶一路」沿線國家更多、更好的合作機

■香港應充分利用「一國兩制」的優勢，結合「國家所需、香港所長」擔負起時代的使命。 資料圖片



會。比如當前備受矚目的區塊鏈技術，香港可在該技術基礎上搭建貿易融資平台滿足「一帶一路」各類融資需求，利用區塊鏈的分佈式賬本技術幫助中央組織和中間商減少開支等等，這些技術的推廣都將更有效地降低企業投資成本和降低欺詐風險。

此外，香港除了着眼自身區域經濟發展，也應充分利用「一國兩制」的優勢，

結合「國家所需、香港所長」擔負起時代的使命。當前中美貿易摩擦仍在持續，「一帶一路」倡議的踐行是應對貿易戰的新出路。在全球經濟多元化蓬勃發展的今天，事實證明只有合作才能共贏，而香港作為國際金融、貿易中心，同時作為中國最國際化的城市，香港堅定地推進「一帶一路」倡議便是對貿易保護主義最有力的回擊。

# 美數據不一 貿易戰仍憂

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場的焦點還是集中在貿易戰上。上周五，美國正式對首批價值340億美元的中國商品徵稅，正式打響了這場貿易戰。不過當日資本市場並沒有太大的波動，股市沒有出現大跌而是反彈，避險資產也未有太大漲幅。

## 風險資產受壓

但這並不代表市場真的沒有反應。中國滬指連續受壓，尤其是從六月開始，不斷下探新低，失守2,800後低見2,691，市場氣氛相當疲弱，直到上周五才止跌反彈。香港股市向來也是先天下憂而憂，從六月月初開始加速下跌，失守三萬點後，運行至250日線下方，本月初更一度跌破28,000關口，

表現相當疲弱，直到上周五才止跌反彈。人民幣從六月中開始加速下跌，在岸人民幣一度跌破6.72關口，離岸人民幣一度跌破6.73關口，引發市場擔憂，好在央行官員出面維穩，近日才止跌回穩。

當然，這些只是眾多受影響資產中的幾個，實際遠不止於此。未來還看特朗普會否繼續加碼，目前看概率甚高，那麼所影響就不單是個別國家，而是全球範圍。

那麼對於美國市場呢？影響有，但目前為止相對有限。上周五，美國公佈的非農報告受到關注，雖然在此之前，小非農ADP就業數據不及預期，但非農報告倒是表現強勁，非農就業人口變動21.3萬人，預期是19.5萬人。然而，失業率回升至

4%，略低於預期和前值。時薪增速不及預期，令投資者失望。

如此一來，美股在科技股帶動下收高。美匯指數明顯受壓。其實從下半年開始，美元就從高位回落，但一直有94水平支持，本來就是期待上周五的數據能給美元帶來方向。

雖然有好有壞，但美元還是跌破了94水平支持，直接考驗50日線，運行至保壓加通道下軌，在過去六周內，有五周是收跌的。顯然是在對之前從四月下旬加速走高進行調整，並需要更多利好刺激和肯定才能有進一步的突破。

區間內，目前窄幅震盪，陷入調整。

## 黃金反彈遇阻

黃金在近期與美元呈現出相當高的負相關性。美元從四月下旬反彈，金價也從那時起從1,360美元的高位回落，跌破多個重要支持位，甚至在本月初一度跌破1,240美元，表現相當疲弱。

隨着美元短線調整，黃金轉頭反彈，但始終遇阻1,260美元。本來期待上周五或是突破的好時機，但非農強勁還是讓投資者相當謹慎，以至於雖然結束三週連跌，但仍未能突破。

白銀從下半年開始主要圍繞16美元上落，上周五雖然跟隨黃金並沒有太大突破，但至少企穩16美元，今早重拾5和10日線，有意重回之前16至17美元的運行區間。本周需要密切留意美國CPI、PPI以及進出口數據。

## 人幣回穩有利股市反彈

另一方面，離岸人民幣兌美元匯價從6.36跌至6.72左右後逐步回穩，執筆時報6.624，預期在6.7至6.8水平會有較大支持。事實上，於過去兩個星期人民幣跌勢加速，主要是擔心中國、美爆發貿易戰，而今次下跌與2016年人民幣下跌有所不同，當年跌勢主要是由資金外流引起，怕金融系統受波及。

今次的跌勢則有所不同，主要是人行適度地調節貨幣政策，以紓緩出口壓力。而對於一些資產或收入以人民幣計價的股份來說，人民幣回穩則可阻止其跌勢擴大，有利A股及港股市反彈。總括而言，預料恒指在27,800至29,400點上落。

# 特首新六招是扶「公」輕「私」?

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

面對私樓樓價延續逾二年升浪，林鄭政府公佈了新六招房屋政策。無論從數目、評估成效上估算，這些新政策是着力加大公營(含資助)房屋供應量，減低未來幾年私人住宅產出量；短期內致力收窄公營房屋的供需缺口，長期還需看土地供應量，才可以徹底解決香港市民的房屋問題。

特首公佈新政策時，清楚地說明可透過六大招數完成三大目標。當中二大目標涉及四項措施，是關係到公營房屋部分；餘下目標是涉及私人住宅，主要是通過二項措施，促使一手私人住宅單位盡早推出市場。筆者解讀是政府使用積極措施增加公營房屋供應，但同時也短期間減低私人單位供地量，期望以「空置稅」及全新預售樓花同意方案去促使一手私人樓加快流轉，將發展商手中將會到手的貨源悉數「呷出」。

既然六大招分開二大板塊，筆者正就公營和私營部分，分別分析和評論。政府第三目標是加快一手私樓流轉速度，究竟這兩大措施是否有效呢？新政策公佈一周內，筆者專門走訪本地大中小型地產商和初登陸的內房股。綜合來說，大致上是短期內開發商會將中小型和豪宅/超豪宅採取不同應對策略。

對於中小型私人住宅，已啟動或完成預售樓花開售手續的單位盡快清貨，大多是貼近同區市價水平推售。

至於還未啟動預售手續的，將會拖慢步伐。平情而論，中小型私樓的一手樓盤「空置」情形不太嚴重，且開發商多採用「隨行就市」推售策略，兩項新措施其實影響極輕微。

## 豪宅級新盤影響料顯著

反而豪宅和超豪宅，則是發展商較為頭痛的。基本上他們傾向不會減價，只會通過優惠售樓條件、容許買家「先住後買」、出租單位超過半年或以上甚至內部轉讓各種方法，期望保持售價。

筆者深信對豪宅和超豪宅的影響是視乎地區，傳統的和供應量稀少的豪宅地區相對上影響不大。

不過一些新開發的/近年集中大供應量的/非傳統豪宅設計的(如位於中小型建築物的特色戶型)之豪宅單位，預料這兩新政策對發展商構成實質財政壓力，會透過實際上減低淨售價盡快出售。總體而言，對豪宅級數的一手新盤的影響是較為顯著的。

話題轉到新政策的重點——公營房屋政策。引用特首已公佈的三大目標：四項新措施是期望達到「會資助出售房屋更可負擔」及「增加資助房屋供應，並加強支援過渡性房屋計劃」。細心分析，這四項措施是正式落實特首於上台時承諾的重建置業階梯的具體落地政策，透過把改撥九幅私營房屋用地作興建公營房屋，以馬

## 填海造地似已無可避免

不能否認，將更多市民納入公營和資助房屋受惠群體，是使公營房屋需求快速增長，政府必須尋找新土地供應源頭，根本問題又回到未來土地供應數量上。

坦白來說，支撐未來土地供應量是離不開填海。縱然填海計劃往往花上十年時間，但是是最受政府主導的，其他的方案如發展棕地、綠化地邊緣或進行土地分割，都受到不同的主觀和客觀因素左右，且畢竟是沒有真正增加土地總數量。從初步評估，特區政府似乎體會到填海造地是無可避免。如何啟動五大公佈的填海位置將是本屆政府必須要即時處理的問題。

不少學者和行業人士評論新六大招是特首已埋葬「高地價政策」，不如解讀為特區政府於回歸後首次把房屋政策定性為「先公後私」，把台灣式和新加坡式的居住權利/居住正義正式納入政策層面。未來公私營房屋市場更加分離，置業上游變得更加渺茫了。投資和居住兩種行為不能並行了。

# 斐濟房產投資注意五大事項

陳偉基 資誠環球商務集團董事

斐濟這個位於中西兩地交界點的國家映入大家的視線，令其房地產作為不少人在海外投資的熱門項目。由於斐濟沒有房產稅，購買房產也不收取增值稅。購房者只需要交納10%的印花稅，部分律師費、支付增值稅和每年需繳納一定金額的城市稅之外，便再無後顧之憂。相比起其他國家，斐濟在房屋政策上造就了自己的優勢，亦其成為新興市場中，令人留意的國家。當然到外國投資，人生地不熟，隱藏着大量的風險，所以投資人士需要倍加留心。

首先考慮的是選擇房屋的地段。由於斐濟的房價在持續增長，普通平層住宅(土地1,000平方米左右，房屋佔地150平方米至300平方米左右)，大致售價在35萬至60萬斐元，高檔複式帶泳池的住宅則售價更貴，2017年蘇瓦高檔公寓，折合人民幣約1萬人民幣/平米。如認為已發展的地段太貴，平價多偏遠，初次投資的人士建議選擇發展中的地段，交通要道，考慮其升值潛力。

第二，建築因素。一方面建築物的風格要配合當地環境，不能標奇立異，因此建議尋求當地建築商承建協助或承包建築工程。另外，根據當地法例對外國土地所有者的追溯法，如果他們在兩年內沒有建造價值120,000美元的房屋，則可能會被罰款或監禁。

但房地產公司表示，建造房屋的兩年時間框架內，當颶風重建對建築商和材料提出了極高的要求時，可向斐濟政府提出申請，如果需要，土地所有者可以申請延期。因此購買土地的投資者需要留意建築進度，防止問題出現。

第三，所有業權和文件需要符合法規。斐濟提供了優於大多數其他太平洋島國的優勢，這是因為，根據斐濟符合托倫斯所有權制度，該系統提供

了所有權的確定性，減少了對土地所有權的爭議並使商業和投資受益，國家保證的記錄標題系統。而由於斐濟擁有3種土地所有權，分別是永久業權，國家租賃和iTaukei租賃。根據「土地轉讓法」進行管理。

不同的土地所有權有不同程度的法律程序，而其差異在於，首先，永久業權土地——私人擁有，可在雙方之間買賣，但須受非斐濟公民的某些法定批准和限制。

第四，國家租賃——由國家擁有。只有在土地局長同意下才能出租/登記，再者，iTaukei土地由iTaukei土地所有組織或稱為Mataqali的單位擁有。但是，iTaukei土地由iTaukei Land Trust Board(「TLTB」)以信託方式持有，並且只有在TLTB同意的情況下才能出租/註冊，並且必須獲得Mataqali的同意。斐濟的大部分土地(高達87%)是iTaukei土地，其中包括許多令人垂涎的旅遊和其他形式的開發地點。

還應該注意的是，iTaukei土地可以延伸到前灘，但是前灘本身就是國有土地，並且根據「國家土地法」和土地局局長的同意，將需要不同的租賃過程。

最後，經辦的問題。若投資者有興趣於斐濟投資，可尋求發展商直接銷售，由於發展商會直接後續管理，令投資人的擔憂減少，而且更加專業和方便，當面對不熟悉文件的情況時亦可以透過發展商尋求協助，而且需要找合資格，並且處理過海外投資的律師辦理交易及文件，經驗豐富的律師對於突發問題，駕輕就熟，令投資者更加安心。

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。