

美下月大概率加息 市場謹慎情緒回升

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

回顧上周行情，恒生指數跌3.34%，收於25,602點，國企指數跌2.4%，收於10,431點，港股日均成交金額為913億港元，較前周有所下降，南向資金淨流出10億元人民幣；市場悲觀情緒有所反彈。上周港股市場日均沽空比率回升至14.8%，高於前周的14%。

截至11月9日，本月港股市場日均沽空比率為14.4%，略低於10月的15.4%（按照月度日均比率計算，10月沽空率為20年以來最高位）；行業板塊方面，除能源業外，上周其他板塊均收跌。其中，資訊科技業下跌6.98%，表現最差，主要是由於部分科技藍籌股遭大券商下調評級；消費者服務業表現也差於大盤，下跌5.88%；相對而言，能源業上漲0.7%，表現最好，主要是由於市場看好油氣行業發展前景；防禦類的公用事業

和電訊業表現也好於大盤，分別下跌0.64%和1.19%。

不明朗偏多 港股續波動

上周，美國10月非農數據顯示通脹壓力加大，美聯儲在11月份議息會議上重申將保持漸進加息步伐。同時，中國銀保監會表示初步考慮對民營企業的貸款要實現「一二五」目標。筆者認為，港股市場短期面臨的不穩定、不確定因素仍然較多，投資者預期尚不穩定，市場信心比較脆弱。而且，香港股票市場投資者以成熟的海外機構投資者為主，對市場負面傳聞和公司治理非常敏感。如果未來經濟下行壓力加大，中美貿易摩擦持續升級以及新興市場金融危機擔憂情緒繼續蔓延，疊加政策刺激力度再度低於預期，

港股市場或將繼續大幅波動。

筆者認為，10月非農報告表明美國當前經濟增長保持強勁，勞動力市場持續增長，通脹壓力有所加大，美聯儲12月大概率再次加息。美國勞工部公佈的10月非農就業報告顯示，美國10月非農就業人數新增25萬人，高於預期的19.4萬人，表明在颶風「佛羅倫薩」過後，就業市場已恢復正常。同時，過去1年均非農就業人數達到21.1萬人的較高水平，也表明美國勞動力市場總體保持持續增長態勢；10月份失業率為3.7%，持平於9月份，仍處於近50年低點；市場最為關注的10月平均每月小時工資同比增長3.1%，已經達到3%至3.5%的強勁增長區間，增速創2009年4月以來新高，顯示近期通脹壓力加大。

美股估值調整壓力增加

筆者判斷，隨著美聯儲本輪加息周期已至後盤，美國股市估值高位調整壓力加大。上周，美聯儲如期按兵不動，重申將保持漸進加息步伐。在11月份議息會議上，美聯儲依舊認為勞動力市場持續表現強勁，經濟活動增長強勁；就業增長最近幾個月保持強勁，失業率保持低位；家庭支出持續強勁增長，但固定資產投資較今年早些時候的快速增長有所放緩（和9月會議聲明有所不同）；衡量未來12個月整體通脹和剔除食品及能源價格的通脹保持在接近2%。

美聯儲明年料加息3次

筆者預計，美聯儲2018年12月將再加息

1次，2019年加息3次，2020年加息周期結束。歷史表明，美聯儲加息周期一般持續至貨幣政策達到偏緊狀態，並以刺破資產價格泡沫和結束經濟擴張周期收場。在美國經濟走向過熱，勞動力市場持續增長的背景，上周美債10年期利率一度升至3.24%，處於過去7年來的高位，2年期美債收益率也升至2.98%，創過去10年來的新高，美國股市估值高位調整壓力加大。如果未來美債10年期利率上升到3.5%或更高水平，本輪美股市高估值泡沫破滅的尾部風險將大幅增加。屆時全球金融市場或將面臨更大風險。

（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。）

不確定籠罩 商品普遍受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

受到多重因素打擊，尤其是在加息大環境下，美元連續走高，加上全球貿易風險高企，商品價格普遍受壓。

油價跌破上行趨勢

隨著供求關係的改善，油價從低位逐漸反彈，今年以來的走勢也是維持上行。10月初，紐約一度逼近77美元，布蘭特油逼近87美元，走勢相當強勁。然而就從10月高位開始，油價開始轉頭向下，已經跌破了上行趨勢。

首先，在供應方面，近期公佈的美國原油庫存數據連續急增，超出預期，給油價帶來明顯的壓力。其次，美國從上周開始全面恢復對伊朗的制裁，範圍涵蓋能源，不過油價所獲動能有限，多是衝高回落，畢竟這個消息已經被市場消化了不少。加上特朗普表示，並不想推高全球油價，所以希望放緩對伊朗的制裁，宣佈包括中國在內的八個地區獲豁免。與此同時，有報道指伊朗無懼美國制裁，繼續向私人石油商出售原油。

再者，10月下旬沙特能源部長表示油組國正處在盡可能多生產的模式。但最近沙特表示12月將削減石油出口每日50萬桶，至於磋商中的其他產油

國減產計劃，目前仍未有共識，俄羅斯則持開放態度。

貿易戰拖累需求端預期

在需求方面，全球經濟從金融海嘯走出，但隨之而來的風險也正在增加，其中貿易戰就是一個未知因素，美國從今年3月開始陸續向包括中國和歐盟在內的國家發起貿易戰，尤其是作為兩大經濟體的中美，雙方的矛盾更是令投資者擔憂經濟增長動能減弱，而近期越來越多的經濟數據顯示，非美國家面對的下行壓力的確在加大，貿易戰拖累需求端預期。

雖然中期選舉民主黨重奪眾議院，表面上看起來可能會給貿易戰帶來轉機，但一切還是未知數，只能先等待G20中美領導人會面。油價一直都不是一個可以簡單用供求去分析的商品，政治因素往往起到非常大的作用，而該因素往往又是難去揣度的。

再加上之前累積不少升幅，面對獲利回吐的壓力，油價不但進一步跌離75美元，更是重心不斷下行，上個月累積了逾一成的跌幅。進入11月，這樣的跌勢也沒有停下腳步，上行趨勢遭到破壞，技術指標走弱，目前油價



■ 近期公佈的美國原油庫存數據急增，給油價帶來明顯的壓力。 資料圖片

已經連跌十日。

銅乏力突破 金連跌兩周

其他商品也表現反覆。銅價從今年來累積了16%的跌幅。尤其是6月中旬開始加速下跌，好在於5,800美元找到支撐，目前主要在6,000美元至6,400美元上落，缺乏足夠的動能作出突破。上周銅價再度受壓，下跌3.61%，再次考驗起區間支撐，且跌

破的概率大。倫鋁在4月上旬加速走高，隨後又很快回落，現在已經回吐了年內漲幅。

黃金好不容易稍有突破，但面對美元走強還是不得不回落，現在已經抹掉了大部分上個月積累來的漲幅，連續下跌兩周。在加息的大環境下，無息收的黃金漲幅受限，只能將支持位下移至千二水平，整體弱勢未改，但目下下行空間也有。

全球股市預期謹慎 政策效率定走勢

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師

上周A股與港股均有明顯的下跌，近期全球股市和商品價格的表現顯示，投資者對於未來全球經濟的預期正在降溫，而上升的美元利率給新興市場帶來持續的壓力。內地面臨民營企業經營困難，以及中美貿易爭端的雙重壓力。目前主要政策也是用於解決這兩方面的壓力，金融業將承擔部分穩增長的政策負擔，這給A股的金融板塊帶來較大的壓力。我們認為未來兩地市場的走勢，將較多取決於資金能否流入到有效率的民營企業，與是否能夠有效地使用。此外，本月中旬中美首腦在G20的會晤，能否有效緩解目前的貿易爭端也將對市場有重大影響。

人幣回吐 港美利差擴大

上周，美國10月的PPI高於預期，

這會提升美聯儲加息預期，短期美元利率上升。美國中期選舉結束後，因為國會分屬兩黨，市場預期美國政策的不確定性上升，上週三之前美元指數有所下跌，但之後美元指數再次上行。因為3季度內地的資本和金融賬戶逆差大幅上升，人民幣匯率面臨較大壓力。此外，因為人民幣匯率的大幅下降，1年期人民幣與美元的利差已經出現倒掛。受此影響，人民幣匯率將前周的漲幅完全回吐。美元與港幣利差進一步走闊，但全周匯率基本穩定，香港房價仍在下行，最近兩周已經下跌1%以上。

前周全球市場持續反彈之後，上周全球市場走勢出現明顯的分化。受美國股市推動，MSCI發達市場上上漲了1.3%。但MSCI新興市場明顯下

跌。上周發達市場表現最好的是醫療、公用事業和日常消費，這些防禦型行業也是最近3個月表現最好的行業。上周新興市場除了公用事業外，其他一級行業均有下行。其中可選消費、信息技術和房地產表現較弱，這也是最近3個月表現最弱的行業，體現了市場對於未來經濟預期的下行。全球大宗商品價格仍在大幅下行，原油價格下跌了4%左右，CRB指數下跌了2.02%。內地商品價格的南華商品指數上周也下跌了1.15%。商品價格的走勢驗證了市場預期的謹慎。

兩大政策影響A股去向

在港股本大幅反彈後，上周恒指下跌3.34%，但中小股票跌幅較小。港股的交易額也回落到低水平。南下資金

維持為負，但北上資金有所減少，而且雙向交易額也有所下降。行業表現與新興市場基本一致，顯示了市場謹慎的預期。

A股上周有近3%的跌幅，之前表現較好的大盤股跌幅較大，大盤股的交易額也明顯下降。但代表情緒的兩融餘額，在持續下行之後，上周則有所上升。A股一級行業均有下跌，之前表現最好的金融板塊跌幅最大，這決定了大盤股上周落後的表現。除了外部因素以外，上周A股的表現主要是因為兩大政策的影響，一個是未來3年銀行業對民營企業貸款佔新增貸款要達到一半。市場擔心這會影響銀行的信貸質量，保險與證券行業也因為要大規模參與，解決民營企業股權質押的基金，市場也擔心這可能會帶來一些損失。另一個重大策略上海將設立科创板，並採用註冊制，這會對目前科技股和小盤股帶來一定影響。

澳門樓市長遠獲看好

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



■自2月澳門放寬青年首置按揭成數以來，青年上車客持續踴躍。圖為澳門北區大廈。 資料圖片

10月23日，國家主席習近平正式宣佈港珠澳大橋開通，現在海陸空三路香港—澳門—粵西部無縫地對接了。相比之下，珠江中江三地居民已把握陸路，通過快捷大橋公共運輸系統光臨香港，長遠地催旺三市和港澳間的人流、物流、現金流來往。

通過港珠澳大橋，澳門居民出行外國變得方便了，也把全球不同地區的旅客、客商、師生引入澳門地區，有助將澳門帶進世界舞

台，打破現在依靠單一地區訪客的不健康現象。

大橋開通助知名品牌落戶

從澳門統計局資料，眾多批發零售店戶已早著先機。2017年澳門地區有營運的批發零售店舖及攤檔共15,062間，按年增加596間；行業收益為1,220.7億元（澳門元，下同），按年升10.7%；行業盈利117.5億

元，勁升24%。零售業店舖有7,107間，按年增加209間；行業收益按年增加12.4%至702.2億元，其中鐘錶金飾、百貨和皮革產品的收益分別上升16.6%、22.6%及19.8%，全是主要零售區域的主要租戶。預期大橋開通後，更多國際旅客會涉足澳門，對高質值的零售業尤是受惠，不少知名品牌陸續落戶。

受制於傳統商業區的緊縮供應和理想出租率，寫字樓的租務情形不升反跌，對後市的租務市場構成上升壓力。值得注意的是澳門居民存款數字已突破6千億，創近年新高。筆者最近參加第四屆中葡國家青年企業家論壇，澳門金融管理局積極和廣東省政府推出特色金融板塊，試圖將葡語系國家與粵港澳大灣區接合，打造澳門成為葡語系國家的人民幣交易和結算中心。澳門金融業終於找到未來發展方向和定位，肯定對當地寫字樓需求不斷。

相反地，澳門住宅市場是以自住客主導。數據顯示，非本地居民今年上半年向澳門居民購入16億元住宅物業但出售給澳門居民則為30億元，說明外來資金淨流出住宅

市場。

二手叫價軟 換樓客轉增

自從今年2月實施取得印花稅及放寬青年首置按揭成數，青年上車客踴躍，搶佔每月總成交量八成以上。不過經過半年吸納後和剛踏入加息周期，9月起首置客已回落到七成多水平。首置客傾向選擇一手具規模含設施的新型屋苑，眾多存仔新盤錄得理想售價。反而近日二手業主叫價普遍回軟，尤其是大型單位，預計換樓客入市比例將持續上升。

賭收的持續穩定增長正鞏固居民購房能力。十一黃金周賭收不俗，促使10月賭收273億元，單月創四年新高。學者預計大橋帶動旅客，旅客人數可破3,500萬，而賭收逾3,000億元，明年起還有單位數低增長。明年澳門更迎來回歸廿年，有助訪澳旅客持續增長。

大橋通車更大力幫助物業發展，把眾多國際性專業訪客帶入澳門會議和展覽中，推動港珠澳三地「一站三市」巡迴會議和展覽活動。正如前文所說，未來澳門訪客將變成

較多元化、多國籍化，吸引他們延長留澳日子，催生較高產值旅遊活動。有效地推廣港珠澳三地聯遊是三地政府共贏的目標，如何創造具特色的旅遊內容實是三地業界共同的課程。

積極規劃土地應付發展

大橋開通立即構成澳門交通的巨大負荷，可以通過短期交通管理計劃加以緩解，但是長遠澳門是欠缺土地去持續發展。澳門實應啟動長遠城市規劃，積極選擇合適海面填地，把現時舊區的土地用途重整規劃，騰出更多空間應付未來幾十年發展需要。

粵港澳大灣區的西邊三大城市和港澳特區迎來全新大橋機遇，澳門政府應把握新機會積極產業多元化，利用中葡語平台締造商貿、金融領域的新機遇，為明天締造宜居、宜作的理想家園，共建粵港澳大灣區的一小時生活經濟圈。

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。