

美聯儲連續放鴿 送暖股市非意外

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

美聯儲主席鮑威爾表示當前利率已接近中性，表明其貨幣政策立場可能已向鴿派轉變。同時，市場憧憬中美雙方領導人在剛過去周末G20峰會上會達成一個初步的貿易框架協議。市場預期改善推動投資者風險偏好上升，港股市場穩步上揚。回顧上週行情，恒生指數漲2.23%，收於26,507點，國企指數漲2.24%，收於10,622點，港股日均成交金額為863.4億港元，較前周有所上升，南向資金淨流出人民幣43億元。

行業板塊方面，上週所有板塊均收漲。其中，資訊科技業上漲4.88%，表現最好，主要是由於前期受美國科技股拖累跌幅較大，本周出現反彈；地產建築業和電訊業表現也好於大盤，分別上漲2.98%和2.62%。相對而言，消費品製造業上漲0.09%，表現最差，主要是由於醫藥股前期表現較好，出現回調，拖累消費品製造業整體表現；原材料

業和防禦類的公用事業表現也差於大盤，僅上漲0.53%和0.83%。

放慢加息步伐延增長周期

上週，美聯儲主席鮑威爾在紐約經濟俱樂部午餐會上表示，當前利率略低於中性水平。而在此前10月的演講中，鮑威爾的表述則為「當前利率距離中性水平還有一段較長的路」，這意味著鮑威爾的貨幣政策立場可能已向鴿派轉變，未來美聯儲的加息步伐或將慢於市場預期。

鮑威爾強調，美聯儲沒有預設的貨幣政策路徑，美聯儲將根據未來經濟發展狀況和金融市場變化，來制定貨幣政策決策，以保障經濟穩定增長。筆者判斷，本次鮑威爾的貨幣政策立場向鴿派轉變，可能受到近期美股下跌，美國總統特朗普不斷施壓以及分裂國會或將導致未來積極財政政策難以繼續實施

等多重因素影響。

筆者認為，美國經濟已步入擴張後期，2019年美國經濟增速或將明顯放緩。截至2018年10月，本輪美國經濟增長已經長達111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。經濟周期有其自身的運行規律，隨着貿易摩擦的政策成本加速顯現，第一輪減稅的刺激作用逐步消退，分裂國會加大特朗普政府施政阻力，疊加美聯儲本輪加息周期已至後盤，2019年美國經濟增速或將明顯放緩。

特朗普財策料受制眾議院

美國中期選舉結果出爐，民主黨以較大優勢奪回國會眾議院的控制權，共和黨繼續保有參議院。眾議院在每年財政預算方面具有較大決定權，預計民主黨控制的眾議院可能加強財政約束。隨着美國前期財政刺激效果

逐漸減弱，未來需要更大力度的減稅才能繼續支持美國經濟較快增長，但美國財政赤字率將明顯上升，財政進一步擴張空間有限。根據美國國會預算辦公室的預測，受當前美國財政刺激計劃的影響，美國政府財政赤字率將從2017年的3.5%上升到2018年的4.4%和2019年的4.7%。因此，民主黨取得眾議院控制權，意味着特朗普政府餘下任期內的積極財政政策，比如第二輪稅改和大規模基建支出，將難以實施或受到較大限制。

上週公佈的美聯儲11月議息會議紀也要傳遞出鴿派基調。聯邦公開市場委員會(FOMC)認為，如果未來美國的就業市場和通脹數據符合或好於預期，那麼下一次加息可能很快到來。不過，與前幾次的會議紀要相比，本次會議紀要顯示美聯儲內部關注的重點方向已發生變化，由今年早些時候的對經濟可能過熱的擔憂，轉向可能導致經濟

較增長低於預期的負面因素。

部分委員擔心，非金融企業部門的高債務水平會令經濟增長更容易受到信貸供應大幅減少的影響。同時，加徵關稅或貿易緊張局勢升級也可能導致經濟增長放緩超過預期。本次會議紀要的最新措辭表述也表明，未來美聯儲的加息步伐或將有所放緩。筆者預計，美聯儲12月將再加息1次，2019年加息2次，2019年下半年本輪加息周期有望結束。

總體而言，筆者判斷，在當前股市市場估值處於歷史底部的背景下，如果未來內地重啟政策逐步發力，疊加美聯儲主席鮑威爾釋放鴿派政策信號以及中美貿易摩擦暫時緩和，股市市場短期或將繼續反彈。

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。

市場氣氛改善 人民幣迅速反彈

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上個周末，全球的目光都聚焦在G20上中美兩國高層會晤，各類資產都屏息等待會談結果。

早在特朗普競選的時候，就揚言要向中國進口貨品實施45%關稅。今年3月初，美國宣佈對進口鋼鐵和鋁產品分別加徵關稅。3月中，衝突加劇，白宮確認特朗普政府尋求將對華貿易赤字縮減1,000億美元。而真正爆發是在3月22日，特朗普簽署備忘錄，基於對華301調查報告，展開大規模單邊貿易保護行為。中國作出反擊，宣佈計劃對價值30億美元的商品徵收關稅。美方不斷升級徵稅，中方也絕不服軟，雙方對峙下，市場神經高度緊繃。不光影響到兩國的經濟，作為兩大具有影響力的國家，兩者的摩擦也拖累其他市場。

中美「休戰」仍有不確定性

一切在中美兩國領導人的一通電話下有所轉變，加上民主黨奪眾議院，事情發展開始變化，且市場一直都很期待上週六中美的晚宴，希望可以找到一個解決辦法。最終結果是中美達成一致，暫時「休戰」，在明年1月保持對2,000億美元進口中國商品的關稅稅率保持在10%。這是好消息，至少短線內投資者可以鬆口氣，有

助風險偏好回升。但同時也要注意，中美雙方設置90天的談判期限，也就是在農曆春節前後，所以後市依然存在不確定性。

市場還是相當亢奮。人民幣從6月中開始加速下行，10月尾甚至再度逼近7關口。貿易戰暫停消息對其相當敏感，本周一早盤，離岸人民幣就升破50日線，並重拾6.9關口，隨後稍作調整，進一步擴大漲幅，現已經收復6.88關口，一度升穿100日線，將漲幅擴大至近700點。在岸人民幣也同樣大幅走高，日內收復6.89關口，漲幅擴大至逾1%。

另一個貨幣澳元也立即跳漲。原本從今年1月高位就開始連續下跌，直到10月失守逾一成，雖然11月反彈，但澳元動能仍然有限，直到今日受到貿易戰影響反彈逾1%，向0.74一線發起攻擊。紐元也獲得支持，延續11月以來的反彈，今早直接跳漲逾0.7%，動能強勁。

有避險屬性的日圓聞訊回落。美元兌日圓一早衝高，直逼114關口，不過隨後回吐漲幅。從4月下旬回到108至115區間後，美元兌日圓保持升勢，短線區間阻力仍不小。

美匯指數在上周雖然一度受到鮑威爾偏鴿的言論影響而回落，但整體還是保持在上行趨勢中，而且投資者也憧憬貿易談



離岸人民幣昨日曾升破50日、100日線。資料圖片

判，以至於美匯指數連漲兩周。在周末「休戰」消息傳出後，美匯指數在周一早段回吐漲幅，失守97關口，不過料仍在高位震盪，市場還將進一步消化這個消息，且周內還有非農數據的考驗。

憧憬油國減產 油價反彈

G20另一個關注點是俄羅斯和沙特的會面。雙方同意將減產協議延長至2019年，但沒有明確數字，但這個消息足以給油價

帶來支持。加上貿易戰暫停，對商品的需求是利好，油價自然獲得支持。紐油從10月高位以來一路下跌，直到11月尾，終於在50美元找到支持，連續下跌兩個月，累積三成的跌幅。今早，紐油獲得支持，一度突破53美元。倫銅在經歷許久的區間上落後，今日或能獲得支持，動能增強，挑戰阻力6,400美元。

筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益。

內地香港市場合作進入新階段(二之一)

李劍閣 中國證監會原副主席

25年前，第一支H股——青島啤酒在香港上市。到今天，不論是在一級市場還是二級市場，內地和香港在更深層面有形式更加多樣的合作。

最近，中國國家主席習近平在接見港澳慶祝改革開放四十周年訪問團時特別提到梁定邦、史美倫等香港人士對內地資本市場建設作出積極的貢獻。1992年初，時任港交所主席李業廣率團到北京訪問。在拜訪朱鎔基副總理時，提出香港回歸後讓內地企業赴港上市的設想。朱鎔基敏銳地看到這是推動中國改革開放的歷史契機，當即給與積極回應。

朱鎔基推動H股南下上市

會見後，朱鎔基在上海金山石化廠廠長的信件上批示「建議讓金山石化這樣的企業通過規範化改制赴港上市」。隨後中央成立「中國企業海外上市指導小組」，挑選9家代表不同行業和省市的企業作為第一批上市

試點企業，包括金山石化、青島啤酒等。

由於當時內地與香港的會計準則及公司法例方面相去甚遠，內地企業來港上市該遵循什麼標準成為不可迴避的核心問題。朱鎔基前瞻性地提出：「內地企業去港上市，必須按照國際規定，與其它企業齊齊」。這有力地推動內地現代公司制度的建立。

H股的大膽設計，促進香港經濟和資本市場的健康繁榮，也推動中國內地會計準則、公司法、資產評估標準與國際接軌，內地資本市場和公司制度實現歷史性的跨越。90年代末到2005年，作為支持國有企業改革的措施之一，內地選擇53家優質國有企業在香港聯交所上市，融資2,931億港元，包括中石化、中國移動等。2005至2010年，四大國有銀行陸續在港上市，多次創出全球最大IPO紀錄。

在內地資本市場的開放進程中，多項改革都是起步於香港，有的甚至是專為香港量身定做。比如，2011年，為支持人民幣

國際化，解決境外投資者持有人民幣資產的問題，率先在香港進行RQFII試點。

截至今日，有19個國家和地區納入RQFII試點範圍，香港仍然是額度最多、額度使用率最高的地區。2013年，允許港滙台居民投資A股市場，直到今年才擴展到在境內工作的外國人。

2014年推出的滬港通更是把內地和香港資本市場的合作提升到一個新高度，以金融基礎設施的互聯互通，推動了兩地市場乃至監管的深度融合。2015年推出基金互認，對內地來說也是首次通過產品互認向內地投資者引入境外產品。2017年推出的債券通，是債券市場互聯互通的範例，以香港為中轉站把國際投資者引入內地。今年我們又開始進行H股全流通試點，對提升香港市場的深度和國有資產保值增值都有積極意義。

「內地元素」已成香港亮點

從香港市場角度看，「內地元素」已經

具有舉足輕重的分量。港交所上市公司中，具有內地背景的上市公司，包括H股、紅籌股和民營企業，已經佔市值的68%，成交量佔79%。最近幾年香港都名列全球IPO融資量前茅，內地企業的貢獻功不可沒。同時，在香港發行的中資美元債存量的，也就是點心債，已經佔點心債存量的73%，在港發行的海外人民幣債佔全部海外人民幣債的72%。

回望過去，內地與香港市場的互聯互通已經取得顯著成效。截至10月末，50隻內地基金和16隻香港基金通過基金互認進入對方市場；已經批准70家來自香港的機構QFII額度246億美元，83家機構RQFII額度3,176億元（人民幣，下同）；滬深港通累計成交金額超過近14萬億元，互相持有市值均超過6,000億元；445個境外投資者通過債券通進入內地的銀行間債券市場，日均交易額近40億元。同時，香港也是最大的人民幣離岸市場，存款餘額超過6,000億元。

台灣地方選舉的經濟啟示

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

11月26日，台灣「九合一」選舉結果揭曉，藍綠執政板塊完成大洗牌，廿二縣市中，國民黨拿下十五縣市、民進黨僅剩六縣市，而柯文哲以獨立候選人角色險勝其他兩黨。六都中，民進黨只能保留桃園市和台南市，藉着「韓流效應」國民黨保住新北市外，還可收復台中市和高雄市。高雄市由韓國瑜勝選，一舉重奪失落廿年的地方政府控制權。

島內拚經濟 民進黨乏力

根據台灣政治學者和傳媒人士具體分析，民進黨敗選原因是民生議題，韓國瑜成功地喚醒高雄人民甚至全台灣民，民進黨上台兩年來改善本土經濟情形似乎未有什麼成績，島內經濟的短暫景氣是得力於外部經濟因素。

查看近十年台灣經濟增長率和物價變動率，不難發現自2010年起，除2010年因為經濟情形從2009年由負數強力反彈超過

10%外，其餘各個年頭大多徘徊在2%至4%，而物價變動率更長期低於2%以下，反映台灣本土經濟增長很慢，且物價長期變動輕微。就2017、18和19年經濟增長和物價變動率分析，分別是2.89%、2.69%（預測）和2.55%（預測）及0.62%、1.52%（預測）和0.93%（預測）。在台灣，選民只不過是用選票去表達求變的決心。

後生沒錢花 老人不敢花

民進黨另一個敗選因是在其治下的政府，由上至下都主談政治、倡台獨，但是對改善經濟着力不多。蔡英文推動一連串經濟政策和社會改革政策又不得民心。在經濟上，她期望最低工資達至三萬元新台幣，但是今年中確定的最低工資只由2.2萬微升至2.31萬。長期來說，台灣人民收入多年未有實質改善，令到年青和首投選民捨棄民進黨。再者當局鼓動社會改革如「一例一休」修法的節奏失控，勞工界更怒斥當局向資方

利益傾斜，置基層利益不顧。民進黨積極推動前瞻建設帶動本土經濟，但是這部分着重於各城市捷運、輕軌及各區段鐵路地下高架化等鐵路建設。以軌道建設而言，直接受惠的為土木與營運工程業，未能帶動台灣整體經濟發展。

從外資投資台灣，大眾容易看出台灣於國際投資市場逐漸被邊緣化，主因是台灣投資環境不好，如台灣法規落後、高額賦稅、繁複環境評估規定、政府效率不高、勞工不足、缺電問題，促使當地產業未多元化，產業未能升級、新型技術不易轉移當地等等，令本土薪資長期無法提升，本地生產總值(GDP)不斷跑輸鄰近地區。台灣經濟隱憂可用兩句話形容：年輕人沒錢花、老人家不敢花。長期本土市民消費能力不高，使第三產業也不振。

主打經濟牌 務求引陸客

展望2019年，當地學者只預測台灣的經



主打經濟牌的韓國瑜為地方人士受落，成功當選。資料圖片

濟增長率是2.55%，還要看中美貿易戰實質影響。今輪地方選舉，各個候選人同時放下統獨政綱，主力打經濟牌，如韓國瑜的「打造高雄全台首富」、「東西賣得出去，人進得來，高雄發大財」及盧秀燕的「拚經濟再拚經濟」，建經濟中心、示範區，結合台中特有的海港、空港、高鐵港優勢，讓台中變成自由港「貨出去，錢進來」。勝出市長自然急於上台兌現競選時經濟承諾。

既然中美貿易戰似乎中期仍然揮之不去，地方政府改善經濟只有倚賴旅遊、貿易等等，加強陸客來臨本市成為所有六都努力

爭取的。不難預料六都甚至各縣一齊致力強化中國大陸的經濟、社會、學術交流活動，務求吸引更多訪客來臨。誰能改善經濟，誰就連任有望！誰能留住年青人才，誰就能持續改善經濟。

今番「九合一」地方選舉把綠地變藍天，也把政客的着重點重置於本地經濟中，締造和諧的營商和兩岸環境，實是台灣人民之福。

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。