

美聯儲超「鴿」 經濟下行憂慮未緩解

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

美聯儲釋放更明顯的鴿派政策信號，預計2019年全年都不會加息，而且明確9月底結束縮表政策。在3月份議息會議上，美聯儲維持聯邦基金利率的目標區間在2.25%至2.5%不變。美聯儲認為勞動力市場保持強勁，但經濟活動增速較去年第四季的穩固增長有所放緩。

2月份新增就業人數很少，但近幾個月的平均就業增長仍比較穩健，失業率保持低位；第一季度家庭支出和商業資產投資增速有所放緩；整體通脹有所回落，主要受能源價格下跌影響。剔除食品和能源價格的核心通脹保持在2%附近；美聯儲表示，將從5月份開始放緩資產負債表的縮減速度，在9月底完全停止縮減。從10月份開始，美聯儲將把到期的抵押貸款支持證券轉投入美國

國債，每月上限為200億美元。

筆者認為，與1月份議息會議相比，3月份議息聲明更趨鴿派。隨著經濟下行壓力加大，本輪美聯儲加息周期已接近尾聲。美聯儲對經濟和通脹前景的信心進一步下降，引發市場擔憂。在本次會議上，美聯儲將經濟活動增長「強勁」的表述變為經濟活動增長「放緩」，對最近幾個月就業增長的表述由「保持強勁」下調為「比較穩健」，對家庭支出的判斷由「持續強勁增長」下調為「有所放緩」，對整體通脹的判斷由「保持在2%附近」的表述變為「回落」。

美經濟增速或明顯放緩

2019年以來，在美聯儲持續釋放鴿派信

號的背景下，全球主要經濟體無風險利率趨於下行，投資者風險偏好回升，全球股市回暖。不過，全球經濟下行壓力加大的利空因素尚未緩解，仍將對股市形成較強的壓制。筆者認為，收益率曲線倒掛預示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。至2019年2月，本輪美國經濟增長已經長達115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。

上周五3個月期美債收益率比10年期美債收益率高出2個基點，這是自2007年以來首次出現倒掛現象。美債收益率曲線的倒掛通常發生在經濟擴張期的末期和衰退期的開端。同時，更受關注的美國10年/2年期國債收益率利差已從2016年的100個基點的均

值，2017年的93個基點均值以及2018年的38個基點均值收窄至2019年初至3月22日的13個基點均值。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。

外圍震盪 港股或跟隨調整

隨著貿易摩擦的政策成本顯現，第一輪稅收的刺激作用逐步消退，分裂國會加大特朗普政府施政阻力以及全球經濟增長下行風險增加，2019年美國經濟增速或將明顯放緩。但是，如果中美雙方2019年達成一個貿易框架協議，疊加美聯儲本輪加息周期提前結束甚至釋放出降息信號，本輪美國經濟增長周期或可以延長至2020年，成為美國

歷史上最長的經濟增長周期，有利於特朗普2020年競選連任成功。港股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。

筆者認為，當前港股市場投資者預期尚不穩定，如果未來外圍股市出現大幅波動，疊加經濟下行壓力加大，港股市場短期或將面臨一定震盪調整壓力。不過，隨著未來內地穩增長政策逐步發力，積極金融監管政策激發資本市場活力以及美聯儲貨幣政策轉向鴿派，港股長期投資價值將凸顯。(摘錄)

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。

避險資產獲支持 VIX 急升可佐證

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 上周經歷了美聯儲議息決定和美債息倒掛，市場波動相當大。年初以來，投資者從極度擔憂的狀態中走出來，風險資產包括股票和大宗商品都分別從低位反彈，VIX也從36.2的高位一路回落，最多已經回落了逾六成，重新跌至15的下方。

不過，全球經濟增長放慢的擔憂始終持續，經濟數據受到高度關注，投資者保持謹慎，並密切關注各國貨幣政策。上周貨幣政策決定相當多，其中美聯儲最關鍵。在不加息這點上，幾乎沒有懸念。對於未來加息的預期，市場觀點不一，有聲音認為未來甚至會減息，有聲音認為下半年後就會恢復緊縮的步伐。

美聯儲行動偏鴿 美元波幅大

最新的點陣圖顯示預期今年不會再加息，比之前12月會議時的預測少兩次。對於縮表，美聯儲此前就表示會在近期有所宣佈，的確此次宣佈將從5月開始減慢縮表的步伐，可在9月結束縮表行動。雖然上周主席鮑威爾一面對美國經濟保持樂觀，但行動上還是偏鴿。相關資產相當波動。美元和美債息大幅回落。美匯指數擴大

跌幅，不但失守100日和50日線後，更是跌破96關口，一度低見95.74，最終收跌0.65%至95.761，連跌第四日。10年期美債收益率不但跌穿5日和10日線，更低見2.5227%。對利率敏感的2年期美債收益率同樣大跌，跌破2.4%一線的支持。但在第二日，美匯指數很快重回96關口，10年期美債收益率止跌反彈0.42%。

美債息倒掛 風險資產受挫

上周五美國3月PMI數據繼續下滑，製造業PMI創21個月新低。不光是美國，其他主要國家包括歐洲等均表現下行壓力。3個月和10年期美債收益率呈現倒掛，是2007年來首次出現。投資者對於全球經濟衰退的擔憂瞬間升溫。當日VIX大漲20.91%至16.48。風險資產還是普遍受壓。美國三大股指均下跌，歐元下挫，德國10年期美債收



美聯儲停加息及減慢縮表，引發投資者擔憂經濟下行壓力加大。 資料圖片

率跌破零，本周一的亞洲股市亦下挫。

資金找避風塘 黃金日圓走高

大宗商品面對需求端的困擾而回落。油價從今年以來不斷反彈，紐油從45美元的低位開始，上周更是一次突破60美元，產油國減產和美國制裁給油價帶來支持。不過上周五需求端擔憂升溫，油價擴大跌幅，失守60美元。倫銅也受壓，跌破6,400美元的區間支持，上周五跌1.7%，仍有下行空間。美匯指數在則延續升勢，上周五升穿50日和100日線，最終收漲0.16%。

避險資產獲得支持。從今年開始，日圓不斷回吐漲幅，一度跌破112水平，從本月開始又反彈，尤其是上周五升穿50日線，突破110一線，升0.81%至109.92，全周升1.4%。金價則是在近期一直保持反彈，在1,280美元找到支持後，震盪上行，已經企穩50日線，收在1,310美元一線上方，目前已經連續上漲三周，動能明顯增加，仍有上行空間。對於經濟衰退的擔憂不是第一次，後市還要更多數據來驗證，周內還要等待多位美聯儲高官講話。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。)

港股呈回吐 短期或反彈

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股經過上周在29,000點高位徘徊後，本周一(25日)跟隨歐美股市大跌，恒指跌590點，回落至28,500水平附近。歐美股市是次大跌是基於美國3個月和10年期國債利率自2007年來首次出現倒掛，加上歐美近期的經濟數據普遍較弱，配合聯儲局和歐央行近期在貨幣政策的表態，令市場對環球經濟增長憂慮加劇，從而觸發歐美股市上周五(22日)的急跌。

筆者認為環球股市自今年年初起已累升不少，而投資者亦一直深明環球經濟增長放緩這個隱憂，因此周一(25日)的大跌可視為短暫獲利回吐的行為。短期而言，筆者還未敢否定環球股市沒有反彈空間，原因如下。

第一、中美貿易一日未有協議，市場仍有憧憬空間。惟一旦正式協議出台，市場會細心研究各項條款，屆時會計算一下對中國是否有利，對那些一些行業影響較大，屆時或會惹來投資者趁機進行獲利回吐。

第二、歐美央行皆有寬鬆現行的貨幣政策。美國聯儲局最新議息會議點陣圖顯示，預計今年不會加息及明年將加息一次，局方並指有意由5月起放緩縮減資產負債表的步伐，由每月最多減持300億美元降至最多150億美元，到9月底停止縮表。歐洲央行則預計至少今年底前將維持利率不變，並意外宣佈將於9月起至2021年3月止推出第三輪定向長期再融資操作。由此可見，兩大央行齊齊施行寬鬆貨幣政策，當預期市場流動性增加時，投資者入市態度也轉為積極。

第三、若美國經濟數據持續偏弱，聯儲局對加息的取態便會偏鴿，美元亦會傾向偏弱，資金便有機會流入新興市場。一如以往所言，美元偏弱有利新興市場貨幣和股市表現，近期多個新興市場的債市和股市有回暖跡象，例如印度和台灣，反映資金有回流情況。

基本面偏弱 宜審慎選股

最後，雖然筆者不排除股市短期內還有上升空間，但是投資者需謹記環球股市長線基本面仍然偏弱，投資者需靈活處理現有的投資組合，入市前需審慎觀察值得投資的資優股，因為鑑於目前經濟狀況，要像以往牛市時所有股份出現齊齊上升的現象較為困難。



受外圍影響，恒指昨大跌590點。 資料圖片

科創板應盡早接納海外投資者

滬港融慧

陸文清 原中銀萬國證券股份有限公司副總裁、創豐元易投資管理合夥企業理事長

上海證券交易所去年就科創板股票交易特別規定徵求意見時，我們曾建議將科創板股票在上市第一天起就自動納入滬股通標的，通過滬港通渠道吸引海外投資者參與。同時如科創板公司有其他類別證券在香港、倫敦交易所掛牌的話，也可納入港股通、倫港通標的。

吸引外資有4大意義

今年2月，香港聯交所總裁李小加先生也表示了類似觀點。筆者曾經作為國際業

務總部負責人和分管副總裁在申銀萬國證券公司從事國際證券業務超過20年，參與了B股市場、QFII的設計，也經歷了H股創設和滬港通的開通，根據中國資本市場國際化和吸引海外投資者的歷程，筆者認為吸引海外投資者參與科創板市場有以下必要性和重要意義：

1. 讓科創板有一個國際化的起點，增加科創板的國際吸引力。同時，既然科創板接納紅籌結構的公司，那引進海外資金也是順理成章的。

2. 增加科創板塊是中國資本市場的供給側改革，是供給增量。同時增加增量資金尤其是吸引海外資金的參與，有利於減少對A股市場其他板塊的影響，促進市場的可持續發展。

3. 吸引海外投資者，有利於促進科創板的制度設計，完善上市公司治理和市場監管水平，使科創板在國際化的要求下，具備更高的治理標準。

4. 提高科創板上市公司的國際影響力，也吸引更多原打算海外上市、吸引國

際投資者的優質擬上市科創企業留在國內。

總之，海外投資者通過滬港通參與科創板，有利於增加中國資本市場的資金增量和促進市場的良好發展，提高市場的國際化程度和治理標準，吸引更多的優質科創企業選擇科創板上市。

其次，通過滬港通吸引海外投資者參與上交所的科創板，有利於更好發揮香港、上海兩地的各自優勢，使兩地的金融中心建設更加融合發展。

豬年肇慶樓市仍發揮大灣區窪地功能

張宏業 特許測師、中國房地產估價師



肇慶經濟滯後，為大灣區房價最平的地方。 資料圖片

最滯後、但也享受最弱度的土地開發。根據2018年廣東房地產藍皮書，大灣區九市中只有江門、惠州及肇慶的城市土地開發強度低於10%，而肇慶更是位處九市的最末席，開發程度是10%。未來肇慶會背負着綠色城市使命，守護綠水青山，建設綠色生態涵養區。

雖然肇慶經濟滯後，但是也是省內締造多個房產紀錄。她是全大灣區中全市各區都無限購、限價和限貸的，也是房價最平的地方，並且是近幾年大灣區房價升得最快的地帶。

融合灣區 構建「三大交通圈」

為了有效地融合大灣區整體發展，「十三五」時期，肇慶將投入1,100億元(人民幣，下同)打造「十橫八縱」交通網絡，着力構建融入大灣區一小時、廣佛肇半小時、市內一小時「三大交通圈」。她正積極力爭

今年七月底前開通直達香港的高鐵、增開到深圳的高鐵班次，協調推動肇慶到佛山西城軌交化。可以看出未來5年間肇慶將更加有效地融入大灣區發展中。

供應充裕 樓價料平穩向下

先回顧肇慶樓市表現。根據肇慶中研戰略研究中心的訊息，2018年全市商品房市場成交面積、總額和均價都創下歷年新高，分別是752萬平方米、533億元及7,091元/平方米，同比各增長20%、54%和16%。但是再仔細分析成交均價，會發現呈現上衝再回落的走向，一至四季成交均價為6,614元/平方米、7,473元/平方米、7,230元/平方米和6,992元/平方米，說明樓價在第二季末起開始回軟，且下半年回落幅度驚人！步入今年首季，平均新房均價仍然持續回調，說明自從去年第二季末起肇慶樓價已見頂回落，而且幅度也頗為顯著。預計在豬年內商品房供應仍然充裕，樓價會平穩向下調整，庫存量呈現整體上升的情形。

各區域成交量方面，包括端州、鼎湖、大旺的中心城區去年全年成交量約297萬平方米，無論成交量和成交價同居冠席。其次分別是四會164萬平方米、懷集99萬平方米、

高要與廣寧均約為68萬平方米、德慶及封開均約為25-30萬平方米。

外圍樓價料跑贏中心城區

如果用樓價分析，則中心城區必然是最高的，3小區分別排序由高向低是端州、大旺及鼎湖區。均價也由中心城區向外圍迅速遞減，下一層樓價是高要和四會，而逐漸向北的廣寧、懷集、德慶和封開，最後四縣都是現均價徘徊於4,500-5,500元/平方米內。可算是廣東省樓價的真正窪地，筆者不難預測，當5年間肇慶內外基建網絡逐漸完善後，北方四縣房產均價會跟中心城區差距收窄。

樓價走向還要看中期住宅土地供應情況。根據肇慶市國土資源局發佈《肇慶市住宅用地中期》(2017-2021年)供應計劃，全市住宅用地供應計劃總量為1,503公頃，平均約300公頃，各年指標為350公頃(2017)、325公頃(2018)、291公頃(2019)、277公頃(2020)

及260公頃(2021)，但相比過去5年(2012至2016年)，年平均供應量只為198公頃，說明未來3年住宅供應量仍然充裕，且過去2年的住宅單位陸續上市，2年供應量高企。《計劃》中亦明確指出，未來幾年土地供應主要來源是端州區、肇慶新區、高要區。筆者較看好端州區、鼎湖區和四會市，較偏遠四個縣則是享受其綠化環境、人口密度低、但基建配套較落後，且返回中心區也較費時。

港澳人士有望圓上車夢

不可否認，肇慶市中長期仍是持續着大灣區樓價窪地的作用，是省內外居民追求低密度、綠化重生活的理想地方！肇慶樓價高低仍有賴於廣佛兩市的樓價起伏，中心區依然領導全市樓價的命脈地帶。對於港澳人士，肇慶市可能仍為旅遊、養老、消閒的同義詞，但是隨着基建系統陸續完善，肇慶市或會蛻變成爲港澳人士上車的希望。

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。