

貨幣政策進入觀察期 港股短期或承壓

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，政治局會議釋放貨幣政策將進入觀察期的信號，港股市場承壓下行。回顧上周行情，恒生指數下跌1.2%，收於29,605點，國企指數下跌2.19%，收於11,511點，港股日均成交金額為973.3億元，較上周有所下降，南向資金淨流出10億元人民幣。行業板塊方面，除公用事業外，上周其他板塊均收跌。其中，原材料業下跌5.41%，表現最差，主要由於部分原材料公司業績低於預期令股價走低；工業和消費品製造業表現也差於大盤，分別下跌3.95%和3.21%；公用事業上漲0.12%，表現最好，主要由於燃料成本下降利好電力股業績；電訊業和綜合業分別下跌1.08%和1.17%，均跑贏大市。

存款準備金率下降機會微

4月19日召開的政治局會議釋放政策適度調整信號，貨幣政策將進入觀察期。會議明確一季經濟運行開局良好，沒有提及「六穩」，表明在前期穩增長政策集中發力下，經濟已出現企穩向好趨勢。2019年以來，面對貿易摩擦風險，內地實施了大規模減稅和寬鬆信貸政策，以提振商業信心，2019年第一季度GDP增長6.4%，超出市場預期。政治局會議重提「結構性去槓桿」和「房住不炒」，疊加央行第一季貨幣政策委員會例會重提「把好貨幣供給總閘門」，表明貨幣政策將進入觀察期。隨着經濟和金融市場狀況改善，筆者預計決策層在穩增長

政策力度和節奏上會根據經濟金融形勢變化有所微調。由於1季度廣義信貸的強勢擴張，預計央行對進一步的貨幣政策放鬆持謹慎態度，短期內存款準備金率下降的可能性較低。

筆者認為，由於目前經濟運行仍然存在不少困難和問題，同時全球經濟形勢仍然複雜嚴峻，全球經濟下行壓力加大，當前穩增長政策基調並不會發生太大變化，貨幣政策短期可能會從大幅放鬆轉向適度寬鬆，但也不太可能轉向緊縮。政策制定者需要更多時間來觀察出口表現和房地產市場狀況。而且，儘管未來幾個月CPI同比增速可能會逐步攀升至2.5%以上，但這主要受供給側影響，短期內由於私人部門消費需求依然相對疲弱，央行仍會保持耐心，

觀察經濟和金融市場動態表現。

投資者風險偏好明顯回升

筆者判斷，由於短期內政策進一步放鬆的可能性大幅下降，經過前期的大幅上漲後，港股市場短期或將面臨一定調整壓力。2019年以來，在決策部門的穩增長政策集中發力，金融監管政策出現積極變化，美聯儲持續釋放鴿派信號，以及股票市場估值處於歷史底部區域等多重利好因素支持下，投資者風險偏好明顯回升。年初至4月26日，上證綜指大漲23.8%，領跑全球主要股票市場，創業板指漲幅更是高達32.6%，恒生指數也已經實現了14.5%的較大漲幅。而且，香港股票市場即將邁入傳統「淡季」。歷史上，港股在5、6月份往往表現

重視資本市場深化改革

隨着資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯，資本市場長期向好趨勢值得期待。4月19日召開的政治局會議首提科创板，體現了中央決策層對資本市場深化改革的高度重視。港股市場當前估值仍處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。經過短期調整後，隨着未來內地經濟企穩向好，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釋放更強鴿派信號，2019年港股市場的投資前景仍然向好。

(本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何契約或投資建議。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。)

美元回吐漲幅 靜待議息會議

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

受到風險偏好升溫和經濟數據樂觀的帶動，美元資產獲得支持，美股再創新高，但美元有調整壓力。

近期，美國經濟數據有明顯的改善。就業數據穩定增長，3月通脹更為2018年1月以來最大升幅，PPI是5個月來最大月度升幅。上周五公佈的一季度實際GDP是焦點，結果也是明顯好於預期，創2018年三季度以來新高，其中出口、庫存以及地方政府投資的增加構成此番大幅反彈的主要力量。

GDP表現勝預期

不過，在此之前，3月零售數據強勁增長，創下半年以來新高，當時投資者就對即將公佈的GDP數據有較大的期望。與此同時，個人消費支出創近一年來新低，較前值有較大回落。核心個人消費支出則創2017年三季度以來新低。

如此一來，美匯指數短線拉升，一度高見98.330，隨後回吐漲幅，最終結束三連陽，但能守住98一線。美匯指數從去年最後一季開始，受到貨幣政策正常化放慢，經濟增長擔憂加深的影響，缺乏上行動能，保持高位震盪，週四98一線。不過上周終於找到機會將該阻力突破，動能

明顯增強，但短線有調整壓力。

美股再創新高

美股表現強勁，尤其是在上周五數據公佈後進一步走高。目前已經回補了去年底以來的跌幅，標普和納指更一度創收市新高，重磅股業績有不少給投資者帶來驚喜，投資者對於重回高位的美股雖然相當興奮，但同時也有疑慮，高處不勝寒，隨之的壓力也增加。

10年期美債收益率從去年11月的高位開始回落，3月下旬一度擴大跌幅，失守2.4%，並和3個月美債收益率出現倒掛。進入4月有所反彈，惟嘗試2.6%一線而未能確認突破，50日線阻力較大，上周五進一步下探，失守2.5%水平。

金價走勢反覆

連續受壓的黃金在數據公佈後也短線走低，但隨後走高。在避險需求回落的同時，貨幣政策方面又一直沒有新的消息，黃金不得不維持弱勢。從2月下旬開始震盪回落，重心不斷下移，反覆測試的千三



■ 美股表現強勁，尤其是在上周五數據公佈後更進一步走高。

美聯社

水平跌破。本月表現相當反覆，月初先在1,280美元一線附近震盪，後急升突破1,300美元，但又很快回吐漲幅，甚至擴大跌幅，不但跌破1,280美元，更測試1,270美元的支撐。但上周金價又止跌，甚至在上周五增強動能，最高一度逼近1,290美元一線，最終止步四周連跌。目前走勢還是不穩定，上方1,300美元一線仍是阻力。看到上周五數據後，美國總統特朗普生

怕美聯儲有所行動，急忙表示美國需要降息，白宮經濟顧問庫德洛也敦促美聯儲重啟寬鬆，接下去就要密切關注美聯儲的態度是焦點。按兵不動大概率，聯儲局主席鮑威爾對於經濟未來發展和利率走勢的言論更為重要。

(筆者為證監會持牌人士，無持有或所涉股份之財務權益。)

寬鬆預期改變 A股迎來調整

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

年初至今A股經過一季單邊上漲行情後，4月以來進入了盤整期，4月25日更是迎來本月最大幅度回調，上證綜指、深證成指、創業板指分別下跌2.4%、3.2%、2.8%，跌幅最大的深證成指更是失守一萬點關口。

日前資本市場下跌或與投資者對貨幣政策調整、流動性邊際收緊的擔心有關。日前央行官員在國新辦發佈會上表示，貨幣政策「以前沒有放鬆，現在也談不上收緊，下一階段將繼續實施穩健的貨幣政策」。而早在上周五(4月19日)中共中央政治局召開會議，已傳達出明顯的政策調整信號，「六穩」的提法不再，強調「堅持結構性去槓桿」，宣告了政策重點發生轉變和寬鬆政策發生了邊際變化。

央行表態現微妙變化

其實，央行關於貨幣政策的表態在本月初已經發生了微妙的變化，包括央行兩次罕見地指責降準謠言，通過公開市場流動

性，而非降準緩解短期流動性緊張壓力。在4月15日的一季貨幣政策委員會例會上，央行就曾表示「穩健的貨幣政策要緊緊適度，把好貨幣供給總閘門，不搞「大水漫灌」」。

寬鬆政策具調整條件

早在4月初市場對降準存在爭議時，我們便發文《短期內不會降準的五大理由》，提到短期內經濟數據的一些觀感、通脹壓力的上行和資產泡沫的擔心，可能會使得貨幣政策進一步寬鬆的必要性降低，一旦短期流動性出現困難，央行將更加傾向於使用公開市場操作而非降準、降息這類全面寬鬆的信號。2018年以來，央行已實施了5次降準，融資成本比去年同期明顯下降，銀行間緊張的資金狀況得到了緩解，而從「寬貨幣」轉向「寬信用」，疏通傳導機制，更多的是結構性問題，即關鍵在於提振企業信心與盈利水平，而這僅靠貨幣政策難以實現。

上周五的政治局會議是貨幣政策另一個重要時點。正如我們在上周末文章《政治局會議宣告寬鬆政策結束》中提到的，一季在宏觀逆周期政策發力與中美貿易風險緩解的背景下，內地經濟數據迎來強勢反彈。社零、工業增加值、出口、信貸、房地產等多項數據有明顯改善，一季經濟的良好開局大幅緩解了增長壓力，沒有大水漫灌的必要，客觀上為寬鬆政策的調整提供了條件。政治局會議提出，經濟好於預期，經濟下行因素不光是周期性的，還是結構性和政策性的，貨幣政策需要靈活適度。

企業盈利料有望改善

經過4月份的震盪調整，今年資本市場仍然積累了可觀的漲幅，上證綜指、深證成指、創業板指仍有25.3%、36.9%、33.5%的漲幅，反映了政策支持以及外部風險緩解下的利好。未來資本市場的樂觀情緒能不能延續，同樣要看結構性與制度

性問題的解決，取決於一系列改革的落實情況。

即短期逆周期政策已經有所成效，未來提振經濟不能單靠宏觀逆周期政策，政治局會議上已經傳遞出清晰信號，提出了今年結構性改革的幾個重點，包括科创板及試點註冊制的落地(「要以關鍵制度創新促進資本市場健康發展，科创板要真正落實以信息披露為核心的證券發行註冊制」)、推進金融市場對外開放(「要以高水平對外開放促進深層次改革，擴大外資市場准入，落實國民待遇」)、及此前推行的新型城鎮化建設下戶籍制度、土地改革、財稅改革等一系列措施，及備受矚目的減稅降費。只有企業盈利得到改善、長期信心得到恢復，資本市場樂觀情緒兌現才能擁有「基本盤」。

當然，政策調整，資本市場也不必太悲觀，畢竟經濟向上的拐點也已出現，從3月份亮眼的經濟數據中便可見一斑。伴隨着4月推行增值稅減稅、5月落地社保降費，未來隨着財政政策繼續發力，企業盈利有望在減稅降費提振下將迎來改善，加之如果配合供給側改革釋放政策紅利，A股市場或許仍有機會。

東莞樓市由本地剛需客主導

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

今篇大灣區回顧和展望，筆者帶讀者去香港人頗熟悉的東莞市。東莞市位於廣州市和深圳市的中間，是深莞惠城市群的老二。

九十年代，不少港人往樟木頭和塘廈鎮置業，樟木頭更被譽為「小香港」。但是隨着2003年沙士及2008年金融危機雙重打擊下，香港人近十年間已不再成為東莞「東南臨深片區」的主要投資者，反而不少深圳居民前來該片區購房，接力推高一手樓價。

近十年來，臨深樓市在深圳需求持續外溢的帶動下，成為眾多深圳客投資熱點。2015年至2016年兩年間，東莞樓市昂然登上近年的首個高峰，但也引發市政府推出史上最嚴厲的調控措施。

外地客購房需繳納社保

從2017年4月11日起，外地戶籍在東莞購買首套房需一年社保限2套，需2年後方

可轉讓；非本市戶籍若有全日制本科以上學歷或初級以上職稱的，在前2年內若能逐月連續繳納半年以上社保，則可購買首套房。今年初，內地媒體報道，外地購房者採用客戶先購房、同時開始繳納社保的購買方式，當具備購房資格後，再排隊進行網簽、申請銀行按揭貸款。

準買家應先分析東莞市各片區一手住宅成交均價。東莞市一共分為六大片區，即水鄉新片區(含中堂、麻涌、望牛墩、洪梅、道滘)，城區片區(含石碣、高埗、黃江、東城、莞城、南城)、松山湖片區(含石龍、石排、茶山、寮步、大嶺山、大朗、松山湖)、東莞產業園片區(含企石、橫瀝、東坑、常平、橋頭、黃江、謝崗)、東南臨深片區(含樟木頭、清溪、塘廈、鳳崗)和濱海片區(含沙田、厚街、虎門、長安)。2018年底一手住宅成交均價格高排分別是

濱海片區(每平方米19,268元人民幣，下同)，東南臨深片區(每平方米19,173元)、城區片區(每平方米18,783元)、松山湖片區(每平方米18,659元)、水鄉新片區(每平方米14,954元)和東莞產業園片區(每平方米14,279元)。

一手樓價量均錄三年跌

既然廣深投資潮先後退去，豬年東莞樓市主導者回歸本地剛需客和改善戶型客，各片區人口分佈情形值得大家關注。根據東莞市於2017年底人口分佈情況來看，總人口大約8.18百萬人，依次由高排低是濱海片區(23.46%)、城區片區(20.22%)、松山湖片區(17.94%)、東莞產業園片區(16.5%)、東南臨深片區(15.24%)及水鄉新片區(6.65%)，其中超過40萬常住人口人口的鎮區包括長安、虎門、東城、塘廈、

厚街及寮步等等。人口會決定房地產交易數目，投資者應參考一下。

2018年東莞樓市整體表現比較平淡，受到一手房嚴查社保，各案價限價、二手房三價合一等政策打擊。根據當地樂有家研究中心數據顯示，一手住宅價量均錄得三年跌，年供應及銷售面積只有499萬平方米及521萬平方米，分別較2017年環比下降27.6%及7.6%。2018年一手住宅網簽及二手房過戶分別是45,341宗和34,408宗，環比2017年下滑10.3%和32.1%，反映一二手市場下滑情況不輕。全市一手住宅均價是每平方米17,466元，突破2萬的鎮區由2017年七個增加至2018年九個，其中松山湖得享規劃完善且鄰近深圳為全市均價最高，大約是每平方米27,000元。不過2018年內東莞房價漲幅只為5.1%，低於過去五年來均漲幅，反映樓市已進入穩定期。

不佳，有「五窮六絕」之說。在過去14年中(2005年1月至2019年4月)，恒生指數5月份下跌為10次，平均回報率為負0.5%。

環球經濟分化 港股短線宜觀望

姚浩然 時富資產管理董事總經理

美國商務部上周五(26日)公佈，首季國內生產總值(GDP)增長3.2%，較去年第四季的2.2%為高，遠勝市場預期的2%，另外美國3月份新屋銷售上升4.5%，遠勝市場預期減少2.7%，可見美國實體經濟維持強勁，似乎沒有因美國政府於首季停擺一個月而受到影響，也暫時沒有如市場憂慮般陷入衰退。再者，美國企業踏入首季業績公佈期，不少科技巨企業績理想，帶動標準普爾500指數及納指造好並創新高。

歐洲經濟持續弱勢

反觀環球其他地區，歐洲經濟普遍疲弱，作為歐元區最大經濟體之一的德國，其4月份製造業指數(PMI)初值為44.5，遜於市場預期的45，可見其經濟前景令人擔憂，執筆時德國DAX 30指數與去年高位仍相差約10%。亞洲方面，上周韓國公佈首季GDP按季下跌0.3%，低過市場預期增長0.3%，為2008以來最差表現；此外，日本公佈首季工業生產大跌2.6%，為5年來最大跌幅，執筆時韓國KOSPI指數及日經225指數也分別與去年高位相差超過17%及9%。由此可見，雖然受惠於各國央行推出貨幣寬鬆政策刺激經濟，本年初環球各個股票市場迎來反彈，惟經歷首季升市後，顯然見地美國的經濟增長及股票市場情況與其他地區漸出現分化。

因此，雖然市場普遍預期美國聯儲局暫停加息及縮表，美元理應走弱，惟歐洲經濟增長及通脹前景似乎更令人擔憂，英國脫歐問題也繼續為歐元區經濟帶來不確定性，使歐元兌美元匯價跌穿1.12，帶動美元指數上升至最高98.3，市場憂慮資金從新興市場重返美元資產市場，短期不利港股走勢。惟筆者認為，美國聯儲局未來立場仍然偏鴿，相信本周二(30日)及周三(1日)聯儲局議息後維持利率不變，除非其他國家如歐洲的經濟持續陷入衰退，否則美元短時間內再度大升的機會不大。

人幣匯率相對穩定

至於港股，到底後市將會跟着美股破頂，抑或猶如其他地區的指數般分化，筆者認為投資者仍須密切留意未來內地經濟能否擺脫放緩。惟值得看好的地方是，隨着內地適度降準及刺激措施，首季GDP按年增幅達6.4%，可見經濟初現回穩，若內地經濟第二季能全面回穩，港股後市仍可看高一線。一方面，即使近期歐元疲弱帶動美元大升，人民幣兌美元匯價相對穩定，維持6.68至6.8之間，有利於資產以人民幣作價的公司，如恒指內成份比重較高的中資股票。再者，「五一」黃金周將至，多間藍籌公司陸續公佈業績，預料港股走勢反覆整固，投資者短線宜觀望。

最近期召開的中央經濟會議重申「房子是用來住不是用來炒的」，預計全國房地產調控措施不會放鬆，東莞市的調控手段只可能微調。展望2019年港深投資者陸續退潮，本地剛需客和改善戶型客主導樓市，無論價量只會平穩前進。開發商會通過各種促銷手法，如分期付款、首付貸、凍結價格等等手段去保持銷售量，樓價再大幅上升的可能性不高。香港人想去東莞購房，必須依照合法過程，不要打擦邊球，方能保障自己最大的權益。

買內地樓宜留意大型開發商

如上文所言，買一手住宅應找上當地最大的開發商，例如萬科、碧桂園、金地、保利、卓越等等，因為無論供應量和成交量，她們也是2018年前五名。但是也可關注後起之秀的華潤置地，她們已連奪五宗地塊，是近年最積極進入東莞的央企開發商。

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。