美聯儲按兵不動 減息信號未見蹤

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美聯儲維持聯邦基金利率的目標區間在2.25%至2.5%不變，內地「五一」小長假連休四天，港股市場小幅上行，但市場交投淡靜。回顧上周行情，恒生指數上漲1.61%，收於30,082點，國企指數上漲0.56%，收於11,575點，港股日均成交金額為717.1億港元，較前周有所下降。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，金融業上漲2.64%%，表現最好，主要由於部分金融藍籌股第一季度業績好於預期；消費者服務業和消費品製造業也表現較好，分別上漲2.11%和1.95%；原材料業下跌2.80%，表現最差，主要由於美聯儲沒有釋放降息的信號推動美元走強，令黃金股股價承壓；能源業和電訊業表現也差於大盤，分別下跌2.70%和0.73%。

在5月議息會議上，美聯儲維持聯邦基金利率的目標區間在2.25-2.5%不變。本次會議上，美聯儲認為勞動力市場持續表現強勁，經濟活動穩固增長；近幾個月平均就業增長仍比較穩健，失業率保持低位；第一季家庭支出和商業資產投資增速有所放緩；從12個月數據來看，整體通脹及剔除食品和能源價格的核心通脹均有所回落，已低於2%的目標。基於近幾個月市場的通脹補償指標仍處於低位，同時基於所調查的長期通脹預期指標幾乎沒有變化，美聯儲宣佈放緩資產負債表的縮減速度，自5月2日起，將美國國債每月減持上限從目前的300億美元降至150億美元。

整體通脹低於目標

美聯儲議息會議聲明顯示，雖然整體通脹及剔除食品和能源價格的核心通脹均有所回落，但美聯儲繼續按兵不動。而且，美聯儲主席鮑威爾在明確通脹預期下降的背景下仍沒有釋放降息的信號，令市場稍有些失望。根據美聯邦基金利率期貨推算，市場預計美聯儲今年降息的概率已由鮑威爾講話前的67%降至55%。美國3月核心個人消費支出（PCE）物價指數同比增長1.6%，低於2月的1.7%和1月的1.8%， 進一步遠離美聯儲2%的政策目標。美聯儲主席鮑威爾在新聞發佈會上表示，通脹疲軟是暫時性的，美聯儲沒有看到加息或降息的強烈理由，當前的貨幣政策立場是適宜的。

數據顯示增長穩固

美國勞工部上周五公佈4月非農就業報告，就業人數新增26.3萬人，高於預期的19萬人。同時，美國勞工部將3月新增非農就業人數由19.6萬人下調至18.9萬人，將2月新增非農就業人數由3.3萬人上調至5.6萬人，兩個月合計上調1.6萬人。4月失業率為3.6%，低於3月的3.8%，創近50年新低。另一項廣義失業率指標U6失業率為7.3%，持平於3月，位於近18年低位；4月勞動力參與率為62.8%，低於3月的63%，表示有更多的人退出勞動力市場；4月平均每小時工資同比增長3.2%，持平於3月。

筆者認為，4月非農就業人數好於預期，而且失業率降至近50年新低（儘管部分原因是勞動力參與率下降），表明美國勞動力市場依舊強勁。4月平均每小時工資同比增長3.2%，增速略低於市場預期，表明通脹壓力不大。整體而言，4月非農報告基本符合美聯儲5月議息會議聲明的政策基調，支持美聯儲對當前的貨幣政策立場是適宜的判斷。

筆者認為，美聯儲5月議息會議聲明和4月非農報告均顯示，當前美國經濟穩固增長，勞動力市場依然比較強勁，通脹壓力有所減弱。預計美聯儲將保持鴿派貨幣政策基調，本輪加息周期基本結束，2019年全年都不會加息甚至可能會釋放出降息信號，這將為資本市場穩定運行創造良好環境。港股市場方面，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，疊加美聯儲保持鴿派政策立場，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。）

中美貿談有變 風險資產受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 中美貿易關係緊張一度令風險資產受壓，投資者擔心世界兩大經濟體這麼鬧下去，不光對雙方有影響，也會拖累整個全球市場。

美國總統特朗普態度的180度轉變，暫未影響國務院副總理劉鶴本周前往華盛頓舉行新一輪貿易談判。

好在近期雙方經過多輪談判，也不斷釋放樂觀信號，投資者心中的大石頭才慢慢放下，普遍認為最終達成一致，甚至在近期宣佈協議是幾乎確認的，沒有太大懸念。這也是今年以來，市場情緒有明顯改善，風險偏好升溫，風險資產包括股票和大宗商品分別從低位反彈的其中一個利好因素。

特朗普再加關稅

只是美國總統特朗普還是讓人始料不及。在香港時間周一凌晨，特朗普再次令市場震驚，突然宣佈在本周五起向華2,000億美元貨加關稅，將目前10%的關稅提升至25%，並威脅對餘下3,250億美元尚未徵收懲罰性關稅的中國貨品開刀，短期內加徵25%關稅。

他在推特上批評與中國的貿易談判進展太緩慢，甚至想重新協商。他還表示中國在過去10個月所支付的關稅，是取得巨大經濟成果的部分原因。

最主要的是，自從特朗普失去眾議院控制權之後，其實這場中美談判就有非常重要的轉變，中方佔據相對有利的位置，美方有所鬆口，雙方保持談判。

但在這個節骨眼上，特朗普態度的180度轉變，應是雙方仍未談攏，也是特朗普談判的一貫伎倆，就是反覆無常給對手施壓，尤其是國務院副總理劉鶴將在本周前往華盛頓舉行新一輪貿易談判。有聲音擔心，中方會否一怒之下取消談判，反制美方。

不過，最新的消息（周一下午）是中方表示對於特朗普此次的言論，類似的情況以前多次出現，仍然希望美方能夠同中方共同爭取達成互利雙贏的協議，並表示中方團隊正準備赴美磋商。這句話還是存在一些不確定性：中方團隊裡面包括誰？是否有劉鶴？正準備赴美磋商和確認赴美，兩者之間不能畫上等號。

安全資產獲支持

特朗普的反口，的確令資本市場巨震。避險情緒在短時間內上漲。亞洲股市普遍低開低走。香港股市在上周五好不容易重拾三萬關，今日就再次失守，下跌871.73點，險守兩萬九關口。內地股市在五一假期之後，復市的首日受到重挫。滬指盤初就失守3,000點，盤中更失守2,900點，一度大跌超6%，最終收跌5.58%至2,906.46點。創業板大跌7.94%至1,494.89點。歐洲股市早段已經跌逾1%，美股期貨也重挫。

油價也受到拖累。紐油在4月下旬一度突破65美元，但很快回吐漲幅，上周下跌2.15%至61.94美元，連跌第二周。今早更是進一步擴大跌幅，跌穿50天和200天線，一度挫逾2%，考驗60美元的支持。

安全資產受捧。美元兌日圓大跌，失守111關口，跌破百日線。離岸人民幣原本窄幅波動，今早突然跳空大跌，一度跌破6.82關卡，雖然之後收窄跌幅，但仍面對壓力。金價亦獲得支持，已經重返1,280美元一線，短線內有望進一步反彈。但除非事態有進一步的惡化，否則1,300美元阻力仍不小，並不容易突破。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

特朗普雖變臉 貿談未見放棄

姚浩然 時富資產管理董事總經理

正當市場認為中美貿易談判接近尾聲時，美國總統特朗普突然在社交平台發文，表示將於周五(10日)起對2,000億美元中國貨品的關稅稅率，由10%上調至25%，並會在短期內向餘下3,250億美元中國貨品開徵25%關稅。又指，中美貿易談判仍然持續，但進展太慢；中方試圖再談判，美方不會接受。突如其來的消息震驚環球股市，執筆時美國道指、標普500指數及納指期貨約跌2%，內地上證綜指大跌5.6%或171點，恒指則跌2.9%或871點。

雖然消息來得突然，但仔細想特朗普這行徑亦未必真的要毀滅一直以來的談判成果，有機會是他想在最後一刻爭取更多的好處或他想談判盡快達成協議才用這手法，我們可從幾方面入手。

第一：特朗普發文之前一直表示中美貿易談判進展良好，美方官員包括副總統彭斯、財長姆努欽及白宮首席經濟顧問庫德洛等均表示對達成協議前景審慎樂觀及抱有希望，顯示美方一直認為談判進展良好。

第二：國務院副總理劉鶴原定於周三(8日)率領約100人代表團前往美國進行最新一輪談判。雖然事件發生後不清楚劉鶴還會否如原定計劃般前往，但中國外交部新聞發言人耿爽指中方團隊正在準備赴美磋商，若一切依計劃進行，周五前或能達成共識。這證明特朗普訂下周五這個期限是留有餘地的。

第三：根據以往經驗，中美每一輪談判後都指未能完全達成共識，並留待下一輪談判繼續。特朗普有機會已經厭倦這漫長的談判過程，希望周三這一輪談判會是最後的談判，不希望再拖下去，所以他突然在這個時間點作出這樣的發文施壓，讓中方明白他要達成共識的決心。

談判伎倆多於推翻成果

因此，筆者認為特朗普這行徑並非一心要拉倒一直以來的談判成果，有機會是他想盡快達成協議的一種伎倆。雖然未知劉鶴這次會否隨團出席談判，但若中國願意繼續談判，雙方關係仍不算太僵，最後中美貿易談判的結果未必會太差。總括而言，環球股市短期將觀望事態發展，在不明朗因素未消除前大市會持續受壓。

中資美元債市場回暖

滬港融慧

李恩慈 拔萃資本固定收益部主管

有別於2018年中資美元債價格疲軟，利率高企，2019年債券市場回暖，發行迎來新一輪熱潮。除發行人逐步拉長債券期限外，市場收益率曲線整體明顯下移。其中投機級別債券平均發行年期又回到3年以上，顯著高於2018年第四季平均2.6年。

從發行總量來看，截至4月底中資美元債總計發行714億美元，高於去年同期649億美元。當中，地產美元債發行量累計達328億美元，佔總體發行量的45%，主導一級市場。

地產美元債主導一級市場

投資者追求收益率結果導致需求意外活躍，有地產債認購倍數已達到歷史較高水平。然而，作為發行主力之一的城投板塊，由於部分融資需求回流境內，今年以來新發十分有限。即便4月城投債境外發行有所提速，但前四個月總量為50.9億美元，僅和去年同期發行總量持平。

今年5月中資美元債將迎來全年償債高峰期，到期量203億美元，再融資需求較大，年底前總量共計798億美元。

從行業分佈來看，投機級主要還是集中在房地產板塊。儘管近期發行人拉長債務年限改善債務結構，基本覆蓋短期再融資需求，但隨債務期限遞延，2020年、2021年分別有1,240億、1,349億美元債務到期，未來投資者情緒將再次受到經濟增長等基本變數影響。鑑於2018年市場動盪情況，宜謹慎看待高負債比，行業競爭壓力大之發行主體。

定向降準是否和救市有關?

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

5月6日，中國人民銀行宣佈從5月15日開始對符合特定要求的中小銀行實行較低存款準備金率，此舉主要為落實4月17日國常會的要求，此前央行已有表態，屬於市場已有預期的既定政策。

在筆者看來，本次定向降準操作的形式和釋放資金規模均不同於此前的全面或定向降準操作、並非貨幣政策的進一步寬鬆，釋放資金僅2,800億元人民幣，相比5月、6月MLF的到期量規模並不大，目的並非短期流動性對沖。

小微企融資頑疾仍在

重點仍在於解決小微企業的長期融資難、融資貴問題，本次操作並未脫離當前央行注重疏通貨幣政策傳導機制的思路。儘管第一季已現企穩跡象，但全面回升的經濟數據背後既有前期積極政策的效果，也與季節性因素以及4月增值稅降稅前企業擴大生產、增加抵扣的現實需求有關，4月部分經濟數據可能出現小幅回調；而經濟築底企穩的同時，民營部門信心不足、小微企業融資難融資貴的頑疾仍然存在。

在此背景下，此次中小銀行降準釋放的長期資金主要用於農商行服務縣域民營經濟，全部用於發放民營和小微企業貸款，是穩定市場信心、支持中小企業的積極政策信號。當然，伴隨着4、5月更大規模減稅降費政策已進入集中發力期，4月短期經濟數據回調不會改變第二季經濟會好於第一季的預期。

此外，近期資本市場情緒不穩，股市連續數日下跌，美國總統特朗普發推特聲稱「於本周五加徵25%關稅」，更造成今日A股恐慌、引發千股跌停，此次定向降準一定程度上能夠起到緩釋市場悲觀情緒的作用，但政策初衷並非為了救市。當前中美貿易戰的形勢變化尚不足以影響貨幣政策決策。

中美始終重回談判桌

特朗普態度轉變的目的在於加速談判進度，屬於促成協議盡快達成的施壓策略。去年5月以來，中美貿易談判圍繞雙方分歧最大的條款如貿易協定執行機制的落實、國企補貼、擴大開放機制等進行多輪磋商，前後已持續接近一年時間、顯著超出既定期限。對中國來說，談判給了中國經濟寶貴的調整窗口期，開年以來中國內部壓力也有所緩解，相繼迎來經濟和政策拐點。但協議久而未決是特朗普不願意看到的，故而希望通過此次遠高於預期的苛刻條件讓中國進退兩難，通過不斷施加壓力，迫使中國做出更多讓步，以達到美國想要的結果，今年以來美國經濟企穩回暖也給特朗普政府反覆無常、態度搖擺的底氣。

在筆者看來，雖然特朗普的突然變臉給中美貿易談判的前景蒙上陰影，但經貿關係作為中美關係的壓艙石，對於中美雙方和全球來說都至關重要，前景黯淡的全球經濟也很難承受一個不確定的中美雙邊關係。中美雙方均期待協議的達成，尤其中國在前期談判的基礎上作出一定程度的戰略性讓步，主動擴大開放，夯實經濟復甦基礎也符合中國經濟的內在需求。預計中美在此次逆風波折後，仍將大概率重新坐到談判桌前，在相互試探、妥協、讓步中繼續談判，儘管過程曲折，但中美貿易協定仍有較大希望達成。

港樓轉勢向上 何類物業當旺？

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

最近，筆者約談地產界朋友討論豬年樓價走勢。總體來說，大多讚成樓價步入豬年已轉勢向上，而且同意升勢起碼持續全年。眾人慨嘆今天香港樓市猶如股市行情，逐漸喪失固有的循環，不單純是以往「價低時吸納、價高時放售」，這多少跟各地政府持續推行低利息、放鬆貨幣流通量政策相關。似乎政府都注重中短期經濟不放緩，多於害怕資產價格爆破的經濟後遺症。

眾行齊齊唱好再創新高

上述感覺得到證實。上月底，花旗銀行發表最新報告顯示，市民對後市看法於首季出現逆轉，認為香港樓價在未來一年上升的比例，由2018年第四季的18%急升至2019年第一季的42%，反觀認為樓價下跌比例則由57%大幅回落至24%。最重要的是，市民置業興趣亦變得濃厚，佔比達26%，較上季上升8%，尤以年輕人及未婚市民置業慾望最高，對後市有着利好上車盤的指示。

不單花旗訪問報告唱好樓市，多間外資證券大行如美銀美林、高盛、摩根士丹利及匯豐都於上月先後估計今年樓價不跌反升，升幅可達10%以內。如果真是攀升一成，則已追回去年末季的平均跌幅，有望再創下新高點。

異於近年樓市表現，今波住宅樓價回升始於二手樓。按照土地註冊處資料顯示，4月首29日二手住宅註冊量錄5,114宗，較3月全月3,995宗高出約28%，也自4年來首次突破5千宗大關。二手成交額同樣升勢可人，4月首29日註冊額突破400億，收約413.54億元，為7年來首次！逾千萬元二手成交額量雙雙跑贏大市，都是逾34%以上增長率；逾二千萬元成交量更高出55%。數字反映不乏換樓客利用去季跌市之利積極入市，共同締造4月旺市。

二手成交暢旺也藉着一手住宅的農曆新年後空窗期。除個別貨尾外，農曆新年期間各發展商都沒有大型新盤應市，但是5月將迎來新一波一手樓高峰期！

率先登場是會德豐地產旗下日出康城7期A及B，伙數共1,120伙。超過800伙、5月隨時出擊還有新鴻基地產的西九匯璽III（1,172伙）及長實的長沙灣愛海頌（876伙）。根據本地傳媒非正式估計，5月有機會推出新盤可達4,000伙以上。

一手市場5月料領風騷

今波樓市推手二手住宅，經過逾月暢旺後，已經出現樓價急速回彈，低價盤源幾近被吸納，市場已步入價高量平的局面。基於同區二手樓價回升，發展商採用以低於二手價約一成至二成開價方式，5月內必會大力推售一手盤。根據4月底部分發展商預售收票情況，一手新盤每每錄得逾多倍的超額認購成績，發展商可以再加價加推單位，相信5月一手新盤單位會錄得理想銷售成績。

如果再細心分析5月開售的新盤單位，總數約4千伙中，大約只有不及5%是豪宅，說明發展商是主力銷售中小型住宅，尤其是適合新婚夫婦和上車一族的單位，不乏600萬元以下的單位。

大家也不難發現，已經宣佈5月新盤銷售計劃都是大型發展商，中小型發展商持有的「納米樓」新盤單位必會乘時而出，一齊去爭取這波購買力。總括整個住宅市場，豬年會是一手中小型住宅當旺，不乏低於市價的投資機會，大家可以關注一下。

轉向工商舖，3月註冊宗數達411宗，按月回升64%；註冊額47.73億，回增加17.5%。當中，以工廈宗數上升幅度最大，按月急升76%，但是註冊額只升14.5%，反映主要是細價工廈單位成交。細工廈單位預計會持續偏旺，主因是「細細粒容易食」，且回報率較理想。

甲廈及車位升勢復勇態

值得注意，近期甲級寫字樓在租金保持高水平下，售價已回復勇態。車位售價也再起風雲，由去年低位急速回升，有剛需的車位準買主可以適度吸納。

面向豬年餘下三季，香港樓市已渡過最壞時刻，不要相信上波高位是極限，再創市場新高是必然，只是疑問可升得幾高呢？

要關注是特區政府何日再變招管理樓價，影響這波地產上升潮能走多長，能走多高。

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。