美聯儲轉調 風險資產升

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中美貿易摩擦擔憂有所緩解，美聯儲最新議息會議釋放出減息信號，投資者風險偏好明顯回升，港股市場大幅上揚。回顧上周行情，恒生指數上漲5.00%，收於28,474點，國企指數上漲4.81%，收於10,921點，港股日均成交金額為918.9億港元，較前周有所上升，南向資金淨流入人民幣50億元。行業板塊方面，上周所有行業板塊均上漲。其中，資訊科技業上漲6.33%，表現最好，主要是由於投資者風險偏好明顯回升，推動前期跌幅較大的科技及手機產業鏈股大幅反彈；能源業和金融業也表現較好，分別上漲6.29%和5.07%；公用事業上漲0.46%，表現相對最差，主要是由於防禦類板塊通常在投資者風險偏好上升的情況下會跑輸大盤；地產建築業和工業也表現差於大盤，分別收漲2.71%和3.16%。

商業固定投資增速疲軟

美聯儲釋放出較強的減息信號。在6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%至2.5%不變。美聯儲認為勞動力市場仍然表現強勁，經濟活動溫和增長。近幾個月的平均就業增長仍然比較穩健，失業率保持低位。儘管近期家庭支出增長較今年早些時候有所回升，但商業固定投資增速疲軟。從12個月的數據來看，整體通脹和剔除食品和能源價格的核心通脹均低於2%。基於市場的通脹補償指標有所下降，基於調查的長期通脹預期指標幾乎沒有變化。

筆者注意到，在本次會議上，美聯儲將經濟活動增長「穩固」的表述變為經濟活動增長「溫和」，對近期商業固定投資增長的表述由「放緩」下調為「疲軟」，對整體通脹的判斷由「處於低位」的表述變為「有所下降」，這意味着美聯儲對經濟和通脹前景的信心進一步下降。美聯儲表示，將會密切關注未來美國經濟走向，將採取適當的行動來保持經濟擴張，刪除對未來利率決議時將「保持耐心」的措辭，釋放出較強的降息信號，市場對美聯儲今年降息的預期進一步升溫。

美聯儲下調通脹預期，預計明年減息一次。在本次會議上，美聯儲亦公佈FOMC委員們對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測，與3月會議相比，美聯儲對今後2年的通脹預期更加謹慎。在GDP增速預期方面，FOMC將2020年GDP增速由3月會議的1.9%上調至2.0%；在失業率預期方面，FOMC將2019年至2021年的失業率由3月會議的3.7%、3.8%和3.9%分別下調至3.6%、3.7%和3.8%，並將長期失業率預期由4.3%下調至4.2%；在通脹預期方面，FOMC將2019年至2020年個人消費支出（PCE）由3月會議的1.8%和2.0%下調至1.5%和1.9%；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC將2020年至2021年底利率預測分別由2.6%和2.6%下調至2.1%和2.4%，將長期利率由2.8%下調至2.5%，這意味着今年不加息，明年降息1次。

貿易摩擦引致衰退顯現

筆者認為，美國經濟下行風險加大，美聯儲今年或將開啟新一輪減息周期。在經歷長達近10年的經濟擴張後，隨着貿易摩擦的政策成本顯現，第一輪稅改的刺激作用逐步消退，以及全球經濟增長下行風險增加，今年及明年美國經濟增速或將明顯放緩，甚至可能陷入衰退。截至今年3月，本輪美國經濟增長已經長達116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。近期，3個月期美債收益率比10年期美債收益率一度高出28個基點，創2007年以來利差倒掛最大值，過去幾個月以來已多次出現倒掛現象。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，美聯儲今年或將進入新一輪降息周期，從而有利於推動全球無風險利率進一步下行，提升投資者風險偏好，利好股票等風險資產。

（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。）

美國是否減息 仍待多項數據

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 從去年最後一季開始，美聯儲面對各類風險不得不轉變對利率政策的態度，停下加息腳步，其他主要央行也下調經濟預期，開始為之後掀起的減息潮做醞釀。

■市場密切關注中美兩國元首在G20的會面。 資料圖片

直到今年，中美貿易戰再度升溫，經濟增長放慢的擔憂加深，新西蘭在5月初宣佈自2016年11月以來首次減息，是首個減息的發達國家。隨後冰島亦跟隨下調基準利率50個基點，同時警告當前經濟可能收縮。澳洲央行在本月初終於採取行動，宣佈減息25個基點，為歷史最低水平，是2016年8月來首次減息。此外，智利央行亦意外宣佈減息50點子，是10年來最大的一次。如此一來，投資者更將目光聚焦在美聯儲的行動上。

各央行鴿派 全球股市彈

上周美聯儲議息會議基本在預期內，開始為未來政策留有空間。雖然沒有宣佈減息，但刪除自1月開始使用的保持耐心措辭。對於經濟還是保持相對樂觀，肯定勞動力市場持續強勁，經濟活動溫和增長，但認為本次減息理據並不充分，不過會密切關注未來經濟前景，並採取適當行動支持經濟擴張。隨後，歐洲央行總裁德拉吉繼續傳達鴿派信號，如果經濟惡化威脅到通脹回歸目標水平，將出台更多刺激。英國央行同樣保持利率不變，並對全球經濟前景預警，但強調如能按照計劃順利脱歐，就可能在2年到3年內緩步升息。此外，挪威央行和其他央行不同，在上周宣佈加息四分之一厘，並在聲明中表示維持下半年和2020年再度加息的計劃。

在整體偏鴿環境下，風險資產獲得支持。議息結果後，美股三大指數迅速走高。道指雖在上周五衝高回落，但還是連漲三周，累積7.7%漲幅，不但回補缺口，更創年內新高，將挑戰去年10月高位。標普同樣表現強勁並再破頂，上周五高見2,964.15點，同樣連漲三周。納指在科技股幫助下，已經回到去年高位，目前在8,000水平樓上震盪，過去三周累積7.76%漲幅。香港股市亦造好，同樣連漲三周，成交放大。內地股市成交配合，北上資金流入，滬指重拾3,000關。

美元續受壓 關注習特會

美匯指數在月初就先因為減息預期增加而大跌，從98上方回落，但又很快反彈，重返50日線。受到減息影響明顯，美匯指數已經連續下跌3日，上周四失守97水平之後，上周五進一步下探，跌破200日線，曾低見96.093，最終收在96.220，全周收跌1.39%。跌破上行通道的支持，96水平恐怕對於美匯指數來說，支持較弱。10年期美債收益率從去年11月開始加速回落，上周四曾再創新低，低見1.9719%。上周五倒是止跌反彈，守住2%一線。金價就趁此機會，上行動能增強，上周五曾突破1,410美元，不過最終未能收在1,400美元之上，但已經連續上漲五周，該阻力可輕易突破。

聯儲料7月未必真的會行動。從鮑威爾記者會的態度來看，他還是偏謹慎，多次強調要再多看看，再做決定。只是市場的預期已經非常強，在議息會議後，外界從利率期貨所見的7月減息概率就維持在100%。預計美聯儲真的要行動可能要等到第四季，畢竟目前經濟數據還沒有到很差的地步。與此同時，需要密切關注中美兩國元首在G20的會面，這也是貨幣政策的考慮因素之一。**（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）**

觀望G20峰會 恒指窄幅波動

姚浩然 時富資產管理董事總經理

自港股5月急瀉近2,800點後，6月差不多又反彈超過一半（接近1,500點），反映恒指跌至27,000點以下時較有承接力。現時市場正觀望中美元首將在周五至六（28日至29日）於二十國集團（G20）峰會期間會面。另一方面恒指期指結算日在即，不少投資者於28,500點附近進行轉倉。隨着以上因素，加上七一假期影響，筆者預料本周市況相對淡靜。

上周美國聯儲局結束一連兩天議息後，一如預期維持利率不變，聯邦基金利率目標範圍保持在2.25厘至2.5厘，但會後聲明暗示今年下半年有減息空間。聲明指出，勞動市場保持強勁，失業率自4月起連續兩個月維持3.6%，雖然就業增長穩定導致家庭支出增長開始回升，惟除食品和能源以外的其他項目的通脹率均低於目標的2%，反映通脹壓力未見急劇升溫。

環球央行皆處減息潮

雖然不少分析認為，每當美國聯儲局進入長期減息周期時，已經是反映經濟前景或面臨收縮或衰退，理應不利股市。然而減息作為刺激經濟的措施，有利增加市場流動性，現時市場普遍認為美國聯儲局最快9月減息，同時環球央行皆處於減息潮，故筆者認為中線環球股市的表現未必太差。

就算以2年期及10年期美國國債孳息曲線倒掛作為參考指標，以往股市一般在倒掛後6個月至21個月後才見頂，執筆時兩者相差約27點子，反而相比去年12月低位的11點子還要高，故筆者認為若果進取一點來看，股市下半年應該仍有上升空間。再者，隨着市場憧憬減息後，美元走勢逐漸走弱，美元指數由98元以上跌至執筆時的96.08水平，整體有利新興市場股市。

特朗普急需功績求連任

另一方面，正當市場觀望中美元首於G20峰會會面結果的時候，筆者留意到美國總統特朗普近期在國際層面上亦有不少動作，除較早前美國與墨西哥達成貿易協議，宣佈對墨西哥加徵關稅的措施將無限期暫停之外，特朗普也寫了一封「內容極好」的信給朝鮮領導人金正恩以作示好，為未來重啟美朝峰會鋪路。

此外，上周五特朗普接受電視節目訪問時亦表示不希望與伊朗開戰，而是希望與伊朗展開對話。

筆者推測特朗普以上種種舉動似乎是為爭取明年總統大選連任成功，根據霍士新聞最新民意調查，特朗普支持度大幅落後其對手，特朗普現時應有迫切性尋求取得功績向選民交待。因此同樣道理下，短期內特朗普於G20峰會或有需要與中國達成部分貿談共識，或訂下重啟會談時間表。

總括而言，短期內股市仍在整固，惟下半年大市投資氣氛有望改善，有機會帶動大市上升。

香港橋頭堡推動「帶路」建設

滬港融慧

渠恪威 弘業期貨辦公室

作為國家頂層戰略，「一帶一路」為中國的經濟金融對外開放開啟新機遇之窗，已成為當今世界規模最大的國際合作平台和各方普遍歡迎的全球公共產品。6年來，與「一帶一路」相關的產業如雨後春筍般應運而生，這為中國進一步擴大對外開放提供巨大動力。同時，這也對中國經濟金融領域的開放發展提出深度要求。

滬港通加強境外內關聯

作為中國的兩個金融中心，上海和香港在共同服務「一帶一路」的戰略中承擔着極為重要的責任。隨着「一帶一路」沿線國家和地區金融市場的一步步開放，2014年11月17日，滬港通業務正式推出，從此兩地投資者可以通過交易所買賣港股和A股，國際資本也可以通過滬港通這一渠道直接購買內地股票，進而增加中國資本市場與境外資本市場的關聯性。

香港是全球公認的國際金融中心，是眾多企業海外發展的第一站，條件得天獨厚，服務能力特別強；而上海則可以依託自貿試驗區建設，為境內企業走出去、開展貿易投資便利化提供良好的服務。滬港加強合作，有利於內地企業利用好國際國內兩個市場、兩種資源，加快對外投資，滿足企業對金融服務的多樣化需求，更好地支持「一帶一路」建設。金融是現代經濟的核心，必須堅持服務實體經濟的根本宗旨。

「一帶一路」建設，離不開良好的金融服務。其中，期貨市場乃至期貨公司發揮着重要的作用。由於全球大宗商品價格大幅波動，中資企業客戶對大宗商品套期保值等風險管理服務的需求巨大。為更好地服務實體經濟，期貨公司應積極以更加開放、創新、包容的姿態「走出去」。現階段，期貨公司直接「走出去」的成熟路徑不多且面臨着較多的挑戰，目前關鍵在於充分發揮香港「橋頭堡」作用。內地多家期貨公司在香港設立分支機構，進行初步的國際化佈局。在這個大環境下，內地期貨公司紛紛在香港設立子公司，服務範圍覆蓋包括CME、LME、ICE、HKFE等全球大型交易所。以國際市場先進的技術和服務標準，為海內外投資者提供安全、穩定、高效的境外投資服務。

■香港是全球公認的國際金融中心，是眾多企業海外發展的第一站。 資料圖片

廣州樓市受制外圍因素

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

豬年已過了一半，是時候完成談論餘下大灣區九市的最後二個中心城市，今期先談談南大門的廣州市。

作為廣東省省會，廣州市常住人口達1,450萬人，登記戶口達900萬人，對居住需求高企。從行政劃分，廣州市大致包括11區，即市中心6區（黃埔、白雲、天河、越秀、荔灣及海珠）和外圍5區（從化、增城、中心區以北的花都和中心區南面的番禺及南沙），兼容不同開發程度和密度的區域，塑造成廣州大都會。

貿易糾紛牽引都會發展

據廣州市政府資料，去年廣州市地區生產總值約2.3萬億元（人民幣，下同），與香港和深圳市並列同一水平，城鄉居民人均可支配收入分別增長8%和10%。現代服務業增加值增長67%，佔服務業比66.5%，其中信息服務業增長25%以上，旅遊業收入增長11%，社會消費品零售總額增長7.5%，網上商店零售額增長15%，商品進出口總值增長1.2%等等。既然廣州市經濟增長繫於服務業表現，國內外經濟表現自然牽引未來發展。今年廣州市房地產市況是取決於內外經濟因素，受制於中美貿易糾紛，只可以預期是穩定年頭。

回顧去年整體住宅表現，據廣州中原研究發展部資料，去年廣州市一手及二手住宅（不含南沙和從化）網簽成交量都整體下降，一手住宅網簽成交量約76,000宗，較2017年下降19%，而二手住宅（不含南沙和從化）約71,500宗。

去年廣州市一手住宅銷售均價27,200元/平方米，較2017年只上升3%。如以樓價表列，冠軍是越秀區（6.5萬元/平方米）、亞軍是天河區（5.0萬元/平方米）、季軍是荔灣和海珠區（均約4.5萬元/平方米）。

二手住宅成交價分佈形勢也是跟一手相同，市中心六區均價是介乎2.5萬至4.4萬元/平方米，依高向低排列天河、越秀(均突破4萬元/平方米)、海珠、荔灣、白雲和黃埔。而較為活躍是天河、海珠和白雲，均突破年7,000宗水平。

土地供應大增價格平穩

步入今年，廣州市住宅市況年初曾經出現短暫小陽春，但當中美貿易糾紛白熱化後，市況轉趨平靜。展望未來還看土地供應量，據廣州市國土資源規劃委員會及廣州中原研究發展數據，去年廣州土地市場供應、成交量均創近4年紀錄，商住高服總出讓金達1,322億元，同比增長約20%。大家注意，去年土地成交建築面積約1,213萬平方米，同比增長29%，但是溢價率只是3.7%，這說明土地成交建築面積大增三成之餘，土地交易價只是屬平穩上升。未來供應不低、成交地價平穩下，預計未來幾年住宅供應是較充足，開價趨向平穩，發展商利潤也不致太低。

如果香港居民想在廣州置業，必須留意住宅及公寓盤均有限制。本市戶籍居民限購2套，非本市戶籍須連續繳滿5年個稅或社保，並限購1套。港澳居民須提供1年或以上在廣州的工作證明，才可限購1套。需注意，新購住房須取得不動產證滿2年後方可轉讓。再者，廣州住宅收租回報率不及2%，即是如向銀行借貸50%購入投資房，每月還需補貼利息支出。這說明為何廣州住宅投資客不算活躍。

本地限購壓制住宅投資

廣州市正朝向國際大都會挺進，未來樓價升幅是絕對存在，但是受制於行政政策和國內外經濟因素，豬年廣州樓價只是平穩二字，自住合宜，投資莫論。

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。