

貿戰仍充滿複雜性 美經濟下行壓力增

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

剛過去的6月份，中美兩國元首在G20大阪峰會期間舉行會晤，中美貿易摩擦擔憂有所緩解，疊加美聯儲當月議息會議釋放出降息信號，投資者風險偏好明顯回升，港股市場大幅反彈，全月恒生指數上漲6.1%。

上周(7月首個星期)，中美重啟經貿磋商，投資者避險情緒繼續下降，港股市場小幅上揚。回顧上周行情，恒生指數上漲0.81%，收於28,775點，國企指數上漲0.12%，收於10,895點，港股日均成交金額為803.7億港元，較前周有所下降，南向資金淨流入人民幣12億元。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，公用事業上漲3.27%，表現最好，主要是由於城鎮燃氣工程安裝收費標準的政策不確定性消除，利好燃氣股；消費者服務業和地產建築業表現較好，分別上漲2.97%和2.08%；原材料下跌0.85%，表現最差，主要是由於中美貿易摩擦緩解令資源

股和黃金股價承压；能源業和金融業表現差於大盤漲幅，分別下跌0.68%和上漲0.10%。

美國勞工部上周五公佈了6月非農就業報告。數據顯示，美國6月非農就業人數新增22.4萬人，高於預期的16萬人，同時，美國勞工部將5月新增非農就業人數由7.5萬人下調至7.2萬人，將4月新增非農就業人數由22.4萬人下調至21.6萬人，兩個月合計下調1.1萬人。6月份失業率為3.7%，高於5月份的3.6%，仍處於近50年低位。

美國勞動力市場正放緩

另一項廣義失業率指標美國U6失業率為7.2%，高於5月份的7.1%，仍處於近18年低位。6月勞動力參與率為62.9%，略高於5月份的62.8%；6月平均每小時工資同比增長3.1%，和5月份的增速一致。

筆者認為，6月非農就業人數好於預期，市場對美聯儲短期內大幅降息的預期有所降溫。不過，月度非農就業人數通常波動較大，4-5月非農就業人數下調，2019年上半年月平均新增非農就業人數為17.2萬，低於2018年月平均22.3萬的人數，疊加6月平均每小時工資增速仍偏低，表明美國勞動力市場正在放緩，通脹壓力下降，美國經濟下行風險加大。

筆者認為，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，2019-2020年美國經濟增速或將明顯放緩，甚至可能陷入衰退。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，而且這種倒掛現象已經持續出現1個多月（從5月23日至7月5日）。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。因此，筆者判斷中美雙方今年下半年有望達成一個貿易框架協議，疊加美聯儲釋放出降息信號，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，有利於美國總統特朗普2020年競選連任成功。

港股7月料有好表現

展望7月份，中美兩國元首同意，在平等和相互尊重基礎上重啟經貿磋商，疊加美聯儲6月議息會議釋放出降息信號，投資者風險偏好有望回升。歷史上，港股往往在7月份有較好的表現，在過去14年中，恒生指數7月份上漲12次，實現平均漲幅3.8%。隨着未來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，科

創板市場推動科創企業和資本市場有效對接，「滬港通」和「深港通」機制不斷完善，資本市場長期向好趨勢值得期待，而內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。在目前香港股票市場估值相對較低及內地居民全球資產配置需求日益上升的背景下，未來內地投資者對香港上市股票的需求（通過南向交易）將繼續上升。

不過，中美貿易戰仍充滿複雜性、反覆性和長期性，中美雙方或時打時停，以打促談，談不攏再打或成為一種常態，可能會持續影響投資者的風險偏好，港股市場或將繼續大幅波動。

本文為筆者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不构成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

美國非農強勁 金銀短線回吐

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 上周大部分時間，各類資產都還在消化議息會議和「習特會」，並逐步將焦點轉向非農就業報告，因為這個對於美聯儲貨幣政策走勢有較大影響。

在小非農疲弱下，原本投資者對上周五的非農數據預期不高，但最終結果是，非農的確意外強勁，這讓原本對降息非常篤定的投資者開始動搖。在下次會議之前，鮑威爾雖然給減息開了一扇門，市場預期也隨之升至100%，但他還是保持相當謹慎的態度。在非農後，市場預期目前還是保持在100%，似乎沒有受到單一數據影響。

上周五，美股從高位回落。美元原本在6月尾已經因為減息預期而跌至96水平，7月開始有所反彈，但在上周五數據公佈前保持窄幅波動，直到非農後才動能急升，突破97關口，升穿50日線，曾高見97.443，最終收漲0.54%至97.286，全周升1.2%，結束兩周連跌。10年期美債收益率從去年11月開始加速下跌，好在近期在2.0%水平找到支持，尤其是上周五反彈4.31%至2.0338%，結束八周連跌，全周收漲1.43%。

金銀待政策前景指引

黃金在上個月大幅走高就是出於對減息的憧憬，累積近8%的漲幅。但從6月底開始，動能明顯減弱，主要在高位震盪。一來是消化短期內累積的較大漲幅，二來是等待非農數據。上周五非農公佈後，金價擴大跌幅，雖然尾盤收窄部分跌幅，但最終還是失守千四水平，短線料仍需調整，但上行趨勢並未破壞。

白銀則跟隨黃金的走勢，6月也表現強勁，但動能不及黃金，遇阻15.5美元。7月開始動能更是減弱，在現水平徘徊，上周五更是大幅回落，曾跌穿15美元，考驗50日線的支持，全周共跌2%。後市要繼續關注重磅數據表現，包括CPI等，同時看鮑威爾證詞以及FOMC會議記錄，希望可以得到未來政策的指引，這對於金銀價格走勢影響很直接。



■上周五美國非農就業數據公佈後，金價跌幅擴大，曾失守千四水平。 資料圖片

鉑金仍缺乏上升動能

鉑金雖然在800美元附近找到支持，6月尾略有反彈，但區間阻力840美元水平仍大。進入7月以來，鉑金表現疲弱，在非農公佈前，主要是窄幅波動，缺乏明確的方向，直到上周五突然加速下跌，低見808.3美元，最終收跌3.82%，從而結束兩周連陽，或再次測試800美元的支持。在沒有新的利好之前，鉑金可能還是震盪為主。

鉑金在今年3月尾開始加速回落，好在

於1,300美元找到支持，在經過兩個多月的區間震盪後，鉑金終於在6月中旬附近開始增加上行動能，不但突破區間阻力，更是重返1,500美元一線，以至於6月累積了15.48%的漲幅。進入7月開始，反彈趨勢持續，已經收復了3月以來的損失，上周五終於創新高至1,571.6美元，已經連續上漲八周至1,564.2美元。後市還要關注需求端，尤其是中美貿易談判，若有利好，鉑金有望重拾升勢，否則還將遇阻1,600美元。（筆者為證監會持牌人士，無持上述股份權益）

股市逆水行舟 慎防斷纜

曹如軍 香港上海金融業聯合會 副理事長

美國總統特朗普以「關稅人」面目四處加稅，成為改變世界貿易格局的推手。各主要貿易國之間出現信任危機，威脅到全球供應鏈的穩定，從克林頓總統開始的「價廉物美時代」恐將終結。

克林頓擔任總統時期為了挽救陷入低谷的美國經濟，積極推動中國加入世貿，用他面對競選對手時說的話：「笨蛋，問題是經濟！」就能看出中美經貿合作對美國有多重要。

中國生產的優質低價商品，幫助美國

消化多餘的購買力，擺脫物價上漲的壓力。中國的華為、中興等一大批科技企業，使用大量美國芯片和軟件技術，使芯片和軟件行業成為美國經濟增長的火車頭。

貨幣寬鬆已為強弩之末

美國從2008年金融危機開始，依靠量化寬鬆政策，成功以低息再次刺激經濟，一個大前提就是低通脹的宏觀經濟環境。但是十多年的寬鬆貨幣政策，已

經造成世界各主要經濟體的貨幣發行量激增3-4倍。隨着全球供應鏈的日漸受損，各國都將面臨通貨膨脹的威脅。

通脹與衰退逐漸成主題

除了通貨膨脹逐漸成為問題，經濟衰退的陰影也越來越近。聯儲局多次釋放減息訊息，理由就是美國主要經濟指標減弱，譬如美國供應管理協會（ISM）製造業及服務業指數分別跌至3年及2年低；6月非農業職位增長也呈放緩趨

勢。

相反金融市場將負面數據當正面消息炒作，美股三大指數不斷創出新高，反映出長期的低息政策已經造成資金的過剩和錯配。

但是歸根結底，股市只是行駛在經濟基本面這條河流上的一隻小舟，短期來看可以憑借資金這根纜繩強拉硬扯逆流而上，但是資金的作用已經開始無法應付日益破損的小舟，一旦斷纜，股市將陷入大幅下跌困境。

本港樓市下半年易跌難升 惟下跌幅度溫和

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

近月香港報章全都給政治新聞霸佔了！特首宣佈《逃犯條例》修訂無限期「暫緩」後，七月初少數示威者武力闖進立法會大樓進行大規模破壞，促使上半年立法會會議提早結束。「明日大嶼」人工島前期研究撥款通過無期，「土地共享先導計劃」證實押後，未來房屋供應勢出現大減現象。

筆者相信下半年本地樓市要看基本供求因素、香港經濟情形，但是長遠而言，則看中國內地、香港，及外國投資者對未來特區經濟穩定的信心變化，是不能在本文中論述到。我們暫擱下長期走勢，試分析下半年本地樓市走向。

總括來說，筆者預測是易跌難升，但是下跌幅度溫和。

上半年樓市成交價量齊升

上半年是本地樓市的好年頭，整體樓市註冊價量同告上升。今年上半年共錄得43,483宗樓宇買賣合約登記（包括住宅、車位及工商舖物業），按半年上升34.5%，合約登記金額3,974.7億元，按半年上升17.7%，創下

自1988年有紀錄以來的歷史第三高。

今年上半年一手、二手住宅買賣合約登記分別錄得12,277和20,395宗，都按半年大幅上升56.1%和42%，而合約金額則按半年度一二手也上升19.7%和41.8%，反映一手樓市偏向較低價物業成交。

但是步入六月份，政經環境變得複雜。一手及二手私人住宅同進入急凍時期，一手樓成交金額和數量按月下跌54.8%和66.9%；二手樓則跌勢較溫和，但是較五月份也下跌33%和30.1%。政經混亂對本地樓市影響「可見一斑」。

《逃犯條例》相關一系列事件也震走一些資金，迫使近期本地銀行拆息高企。銀行借貸成本壓力有增無減下，多間大型銀行削減轉按現金回贈至1.5%及將細額借貸上調息率0.1厘。

但是如果仔細分析，是針對300萬以下細額借貸的，所以只對細價樓（400萬以下）市場的借貸人士影響較大。隨着本地樓價年年上升，五月份平均貸款額已達435萬元，足見細銀碼借貸比例正在不斷減少，對樓市實

質影響輕微。

在美國政府重重壓力下，又加上美國經濟增幅正在放慢中，美國聯儲局會傾向短期減息，並且正式結束加息的調子。未來全球息口似已見頂，並且伺機走低。

可見未來下半年，全球以及香港利息都是見頂向下的機率較高，這是穩定樓價的利好因素。可以預期短期樓按息口會處於低水平徘徊。

全年經濟料失色不利樓價

假如香港政經因素再不會大幅變壞，本地會見到橫行的失業率和就業不足率，縱然今年整體GDP增長率較失色。特區政府仍維持今年增長率2%至3%的預測，但匯豐銀行則悲觀地減低全年僅增1%或以下，令到過去幾年工資上升勢頭顯然被叫停至低至1%！這是利淡今年樓價的基本經濟因素。

展望未來樓價看土地供應數量。發展局預計下季（七月至九月）推出4幅住宅地和3幅商業地。住宅地共涉及1,910伙，連同鐵路項

目，料整體推共2,910伙，將較今季多二成。累積計算，今個財年的上半年部分供應量約5,310伙，相當於私人房屋土地供應量的40%，將會有較多土地下半年應市。既然這項土地供應量已納入預期中，可以歸納該因素屬於中性。

土地供應量平穩，但是下半年80新盤逾二萬伙有機出場！據經濟日報統計，下半年可供應二萬伙，七位處於新界區，重點供應源是屯門（4,100伙）和將軍澳（4,500伙），而市區長沙灣則有六盤共1,900伙摘冠。

下半年仍由一手價主導

縱然六月份及至七月初，香港都飽受不同政經因素困擾，但是「七一」3天長假期，兩個全新盤開售均賣個「滿堂紅」。3天一手市

場合共沽出逾740伙，發展商「套現」理想。面對短期香港土地供應量不多，發展商不會降低價賣樓。但是委賣本地樓價已不低，且中美貿易戰和政治環境仍充斥不少變數，發展商也不會貿然大幅加價，只會在現價中悉力傾售。

種種跡象都說明，不明朗政經環境會影響投資氣氛，但是本地剛需仍然強勁下，本港住宅樓價不易大幅回落，只會在現有水平傾力銷售，不敢貿然加價。

在餘下3年任期中，本屆政府不易推出增加未來土地供應量的政策，中長期供應量可能進入「空轉期」，致使樓價不會大幅調整！不過政經因素仍然困擾着樓市，樓價也不可能被明顯抬高。

下半年仍是一手旺盛、二手淡靜；一手價主導大市、二手價依從再後的格局。

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。