

內地樓市「金九銀十」行情料不再

寶鉅證券金融集團投資研究部

傳統上，9月及10月份是農業收穫的季節，在農民秋收穫得收入的同時，他們的消費意慾亦被帶起，令該段時間成為消費高峰期，亦因此出現「金九銀十」一詞。現時，內地不論在金融行業或汽車業均有「金九銀十」的現象，房地產行業亦是其中一個受惠行業，加上內地地產發展商亦普遍選擇9、10月份開賣新盤，除了令該月份的銷售金額大幅上升外，亦令「金九銀十」的現象更為明顯，但，本年度內地房地產市場仍會出現「金九銀十」效應嗎？

各大城市樓價升幅放緩

近日，國家統計局公佈內地70大城市的房價指數，8月份，四個一線城市

的新屋銷售價格按月上升0.3%，上升幅度與7月相同，按年計則是上升4.2%，漲幅較7月份下跌0.1個百分點。二手房銷售價格按月比則持平，按年比較的話則下跌0.2%，是自2018年6月以來首次錄得下跌。二、三線城市情況亦相近，8月份新建商品房銷售價格月度增幅分別為0.5%及0.7%，三線城市漲幅與7月持平，而二線城市的漲幅更是回落0.2個百分點。

根據路透社的數據顯示，按國家統計局的數字估計，8月份70大城市新屋房價年增率為8.8%，增幅是近十個月來最小，並且較7月份的年增9.7%大幅下跌0.9個百分點。各個跡象均顯示內地樓市仍然正面臨降溫，亦反映了中央對於房地產市場的調控依然在收

緊。

調控密度力度有增無減

事實上，內地為穩住樓價，第二季的樓市調控次數遠較首季為多，根據市場統計顯示，內地第一季的房地產調控政策次數只有104次，而踏入第二季，調控次數大增至147次，按季比上升43次。當中6月份調控次數為46次，較5月份的41次回升。種種數據均顯示中央對內地房地產的樓價走向並未滿意，而調控的密度及力度依然有增無減。

而依照中央政府對於房地產行業的取態，今年「金九銀十」的行情似乎將不復再。本年度年7月份，中央政治局會議再度提出將堅持房子是用來住

的，不是用來炒的定位，並將落實房地產長效管理機制，不會將房地產用作短期刺激經濟手段，這亦是繼4月份的會議後再次重申「房住不炒」的定位。另一方面，以往經濟出現下行的情況，中央均會推出稅收減免或信貸支持以推動住房消費，且帶動經濟效益的成效顯著，但是次會議卻首次提出不會依靠房地產用作短期刺激經濟手段，進一步下降了市場對於政策支持房地產升溫的預期。

當然，房地產市場仍是內地重要的經濟支柱之一，中央的目的只為穩住房價而非打壓房價，可以預期就中線而言，除非宏觀經濟或外圍環境出現重大變化，否則內地的房地產市場仍將會面對一段較長時間的橫行態勢。



■在樓市調控持續下，內房「金九銀十」熾熱行情今年可能不會重現。

資料圖片

美聯儲再減息 態度卻不夠鴿

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

一如市場普遍預期，美聯儲在香港時間9月19日凌晨宣佈再減息0.25厘，是2008年金融海嘯後第二次減息。

”

不過，美聯儲主席鮑威爾還是維持近期的態度，認為美國經濟仍然強勁。美國已經步入第十一年的經濟擴張，承認了包括全球經濟增長放緩以及貿易關係緊張的風險，表示會採取適當措施保證美國經濟持續擴張，令就業市場保持強勁，通脹處於2%目標附近，但認為目前沒有需要發放連續減息的訊號。

內部意見仍分歧

當然，還是提到了下調超額存款準備金利率，且擴大資產負債表規模的時間可能比預期更早。所以，這份報告也可以說它完全偏鷹。此外，上調了今年經濟增長預期至2.2%，但上調了失業率預期至3.7%。而美聯儲內部對於貨幣政策仍有分歧。

不意外，美國總統特朗普對這樣的決定不會滿意，認為美聯儲再度不合格，沒勇氣沒遠見。在美聯儲宣佈減息之後，中東國家很快跟進，沙特阿拉伯和約旦宣佈降息一碼，巴西央行降息50個基點，香港金管局下調貼現窗基本利率25基點。日央行在9月19日宣布維持利率不變，即將公佈決定的英央行料亦按兵不動。

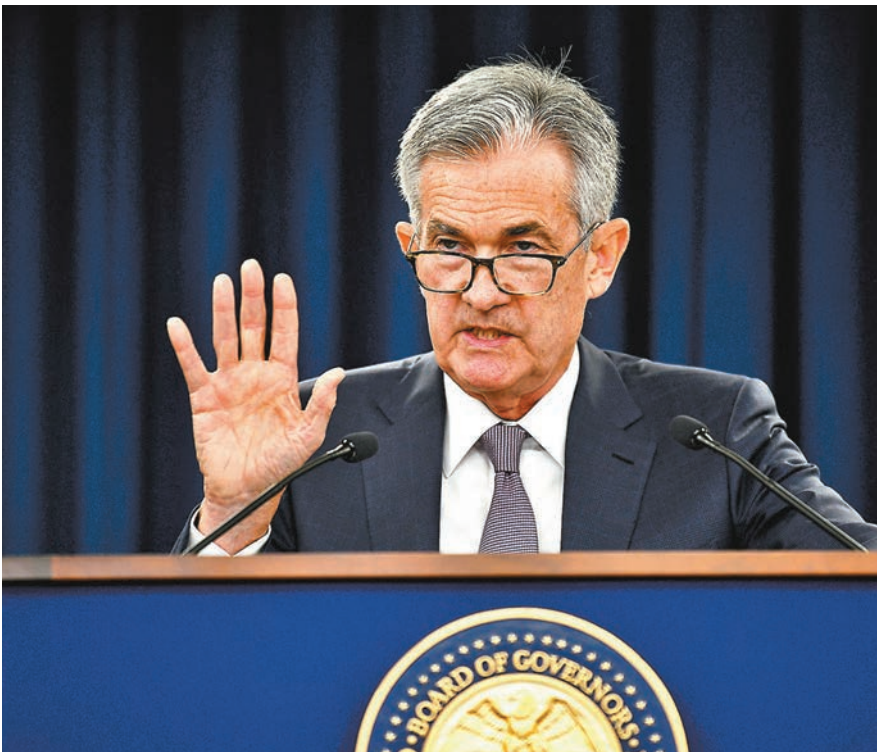
美聯儲的態度不如預期的鴿派，令各類資產波幅增加。美股從9月開始作出反彈，議息決議公佈當日表現反覆，先在減息結果公佈後收窄跌幅，後又急跌，尾盤倒升。整體仍保持在高位震盪。

美匯美債息反彈

美匯指數原本在九月初表現強勁，一度高見99.37，隨後回吐漲幅，一度測試50日線的支持。不過由於不如預期鴿派的態度，美匯指數在決定宣佈後反彈，升穿5和20日線，最終收漲0.31%至98.561，目前或繼續在高位震盪。非美貨幣面對壓力，歐元和英鎊等回吐漲幅。

10年期美債收益率在八月底九月初一度跌破1.5%一線，隨後開始反彈，升穿50日線，高見1.9046%，從9月16日開始連續回落三日，9月18日一度低見1.7405%，不過議息決定公佈後反彈，重拾50日線。

黃金從今年六月開始可以有如此強勁的走勢主要是受到對美聯儲減息的憧憬帶動。金價甚至在8月底9月初突破1,550美元，再創新高。不光是黃金，白銀和鉑金



■美聯儲宣佈再減息0.25厘，惟內部對於貨幣政策仍有分歧。鮑威爾認為目前沒有需要發放連續減息的訊號。

新華社

等貴金屬也追上上漲的脚步，動能明顯增強。

金價繞千五震盪

然而，近期美聯儲不如預期鴿派，在缺乏進一步利好消息下，金價的上行動能減弱。金價在議息決定公佈後大幅回落，一度測試50日線的支持，最終再次失守1,500美元。短線金價或繼續調整為主，缺乏動能和方向。好在目前上行趨勢仍未

被破壞，金價仍有上行空間，只是能否急升還是看美聯儲政策的力度。

白銀近期亦跌回18美元附近，在議息決定公佈後先急跌，後收窄跌幅。鉑金在9月5日一度突破1,000美元，隨後收窄漲幅，跌回950美元下方，議息決定後進一步回落，不過目前900美元一線承接了仍有力。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。）

QFI RQFI 總額度取消短期效用有限

譚淳、蔡涵、彭非 交銀國際研究

短期來看，QFII及RQFII額度取消為A股市場帶來的增量資金有限，對市場並無顯著的提振作用。QFII及RQFII的額度使用率較低。截至8月末，QFII總額度為3,000億美元，合計292家投資機構獲得1,114億美元額度，總額度使用率僅37%。RQFII總額度為1.99萬億元（人民幣，下同），共有222家境外機構獲批6,933億元額度，總額度使用率僅35%。此外，已獲批的額度投資使用率較低。截至2019年2季度，QFII於A股持倉市值為1,605億元，過千億美元的獲批額度佔

比約20%。

互聯互通擠壓使用空間

互聯互通的發展擠壓了QFII及RQFII的使用空間。雖然互聯互通的投資標的範圍不及QFII及RQFII全面，但已覆蓋了境內市場的核心資產標的，且已不設總額度。互聯互通並沒有准入條件的限制，機構與個人投資者均可參與。然而，此次雖然取消了總額度，但QFII及RQFII的資質限定仍然存在，財務穩健、資信良好等准入條件並未有所寬鬆。截至2019年9月

12日，陸股通累計淨流入逾萬億元，北上資金規模已遠超QFII及RQFII的額度使用。因此，QFII及RQFII總額度的放開作用有限。從市場表現來看，歷次提升QFII總額度對A股市場的提振作用有限。歷次QFII擴容後，A股也並不會持續上漲。

預期吸引更多外資

中長期來看，未來外資對中國資產的配置空間較大。QFII及RQFII總額度的取消為境外投資者進入中國市場提供便利，

助力完善市場機制和優化投資者結構，為中國資本市場開放的關鍵一步。目前，中國資本市場仍處於開放初期，外資持股於A股市值佔比雖然逐漸上升，但仍處於低配狀態。相較於其他主要經濟體，外資對A股的配置仍有較大提升空間。同時，A股整體估值接近歷史低位，盈利溫和擴張，對於長線資金具有吸引力。隨著MSCI、富時羅素、標普道瓊斯以及彭博巴克萊等各類國際指數系列對中國股票與債券納入比重的提升，外資對A股的配置需求也將持續上升。

（節錄）

多重矛盾下的美聯儲降息

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

9月18日，美聯儲議息會議決定下調聯邦基金目標利率25個基點，至1.75%-2.00%，為年內第二次降息。主席鮑威爾在聲明中表示，美國經濟持續溫和增長，勞動力市場強勁，通脹接近2%的目標，提到了外部風險和全球經濟增長的風險，並否認了美聯儲的「寬鬆偏好。」令人倍感疑惑的是，此次美聯儲在降息的同時，上調了未來三年GDP增長的預測，將2019年GDP增速預期由2.1%上調至2.2%，維持2020年2.2%的增速預期不變，將2021年增速預期由1.8%上調至1.9%。降息意味着悲觀的經濟預期和走弱的基本面，降息和上調經濟增速預期同時出現，兩個信號相互矛盾，在歷史上也實屬罕見，美聯儲難以自圓其說。

與此同時，美聯儲內部對未來降息的路徑罕見地出現了分歧，其中7人認為年內還應降息一次，但10人認為年內應該保持利率不變或者加息一次，這是歷史上美聯儲開啟

降息周期之後少有的分歧。而從2020年來看，多數委員都認為到2020年底僅會再降息一次。美聯儲出現的分歧，反映出全球經濟和金融市場的不確定情勢，正在成為通脹和就業之外美聯儲貨幣政策決策的重要依據。

筆者認為，當前並未看到美國經濟有明顯的衰退風險，此次美聯儲對美國經濟前景展望也偏正面，表示勞動力市場保持強勁、消費者信心充足將支撐經濟擴張，貨幣寬鬆是為了支持經濟繼續擴張的說法顯然難以解釋持續的降息，美聯儲並無快速連續降息的理由和動力。那麼，應該怎樣理解美國基本良好同降息的矛盾？

特朗普頻繁施壓要求降息

美聯儲的政策獨立性在成立之初就已經得到確認，多數美國總統也會避免公開施壓美聯儲、干預貨幣政策制定。然而特朗普上台

以來，對美聯儲政策的干預明顯加強，多次公開抨擊美聯儲加息和縮表的進程太快，並叫囂要開除美聯儲主席鮑威爾，試圖干預美聯儲政策方向。比如，此次美聯儲議息會議前，特朗普稱「美國利率比其他發達國家都要高，每天都在支付大量的利息成本，美聯儲需要零率刺激經濟」，而議息會議之後，特朗普也迅速在推特上表達了他的不滿，「美聯儲再次失敗，沒有擔當，沒有常識，沒有遠見」，美聯儲貨幣政策的獨立性還將經受考驗。

筆者認為，特朗普對美聯儲頻頻施壓，以及對低利率的狂熱訴求，主要來自2020年的連任競選壓力，特朗普意在通過低利率政策維持高經濟增長，以爭取更多選票。2018年美國稅改對經濟的提振作用正在消退，在全球經濟下行的背景下，美國經濟也面臨下行壓力。此外，中美貿易爭端也讓美國經濟持續承压，因而寬鬆的貨幣政策成為特朗普

連任的「救命稻草」。

而就在8月，沃爾克、格林斯潘、伯南克、耶倫等四位前美聯儲主席發表聯合署名文章，呼籲美聯儲保持獨立性。該文章強調，國內外的歷史一再表明，只有央行不受短期政治壓力的影響，只依賴可靠的經濟原則和數據行事時，經濟才是最強勁的；為了經濟利益最大化，美聯儲及其主席必須獨立行動，不受短期政治壓力的影響，尤其是美聯儲官員不會因為政治原因而受到撤職或降職的威脅。筆者認為，本屆美聯儲面臨的政治壓力遠大於以往，而政治施壓下，美聯儲貨幣政策決策已經受到一定影響，年內兩次降息的背後，很難說沒有政治考量。

貿戰加重經濟放緩壓力

當前全球經濟放緩、局部地緣政治危機頻發、貿易爭端不確定性增大。雖然美國經濟短期內尚未看到衰退風險，但數據分

化正在增加，經濟前景的不確定性依然存在。8月，美國多項高頻數據不及預期，ISM製造業PMI降至49.1，為2016年8月以來首次跌破榮枯線。新訂單、產出、就業分項均達到三年以來最低點。8月新增非農就業人數13萬人，但結構上看，新增就業主要集中在服務業和政府部門，製造業就業僅新增3千人，延續了2019年以來的弱勢，美國製造業就業在貿易爭端之下壓力明顯增大。

筆者認為，美國經濟放緩尚未結束，雖然短期貨幣政策可能受到通脹上行的干擾，但考慮到貿易摩擦的影響將持續，加上美債收益曲線倒掛，全球經濟走弱，未來美聯儲仍面臨較大的降息壓力。

（本文有刪節）

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。