港股上周向好 未來外圍趨穩

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美聯儲在10月份議息會議上宣佈降息25個基點，為今年第三次降息，基本符合市場預期，投資者情緒穩定，港股市場延續估值修復行情。回顧上周行情，恒生指數上漲1.63%，收於27,101點，國企指數上漲1.49%，收於10,623點，港股日均成交金額為799.1億元，較前周有所上升，南向資金淨流入人民幣為51億元。行業板塊方面，除能源業和原材料業以外，上周其他板塊均收漲。其中，非必需性消費業上漲2.98%，表現最好，主要由於部分汽車公司三季度業績好於預期；醫療保健業和工業也表現較好，分別上漲2.93%和2.67%；能源業下跌2.00%，表現最差，主要由於國際油價下跌以及油氣公司三季度業績不達預期；原材料業下跌1.15%，電訊業上漲0.14%，表現均差於大盤。

美聯儲釋暫不降息信號

美聯儲在10月份議息會議上宣佈降息25個基點，將聯邦基金利率目標區間下調至1.5%~1.75%。美聯儲認為勞動力市場仍然表現強勁，經濟活動溫和增長。近幾個月平均就業增長比較穩健，失業率保持低位。儘管近期家庭支出增長較為強勁，但商業固定投資和出口增速疲軟。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仍處於低位，基於調查的長期通脹預期指標幾乎沒有變化。美聯儲釋放出12月可能不會再降息的信號。筆者注意到，相較於9月份的議息會議聲明，本次議息會議聲明整體基調變化不大，但美聯儲刪除了「將採取適當的行動來保持經濟擴張」的鴿派措辭，而使用了「在評估聯邦基金利率目標區間方面，將繼續關注即將發佈的經濟數據對經濟前景的影響」的中性措辭，暗示12月將不會降息。

在10月份議息會議結束後的新聞發佈會上，美聯儲主席鮑威爾特別強調加息的前提是通脹回升至2%的政策目標，又向市場傳遞出偏寬鬆的政策信號。美國勞工部上周五公佈的10月非農就業報告數據顯示，美國10月非農就業人數好於預期，而且8-9月非農就業人數也大幅上調，同時失業率仍處於近50年低位，基本符合美聯儲對當前勞動力市場仍然比較強勁的評估，也支持美聯儲釋放的12月可能不會降息的政策信號。

截至9月，本輪美國經濟增長已經長達122個月，成為美國歷史上最長的經濟增長周期，超越了之前1991年至2001年120個月的史上最長經濟增長周期。同時，截至10月，美股牛市持續了127個月，是美國歷史上持續時間最長的牛市。

筆者認為，在經歷長達10年的經濟擴張後，隨着中美貿易摩擦持續升級，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。2019年第三季度美國GDP初值同比增長1.9%，低於第二季度2.0%和第一季度3.1%的增速。美國9月ISM製造業PMI為47.8，較上月回落1.3個百分點，處於2009年6月以來最低水平。10月ISM製造業PMI反彈至48.3，但仍低於50榮枯線。雖然10月非農就業人數好於預期，但是非農月度數據波動較大，而且較低的每小時工資增速表明新增崗位主要集中在工資較低的低端服務業。2019年1-10月，月均新增非農就業人數為16.7萬，低於2018年的月均22.3萬。

中美有望達暫時框架協議

如果中美貿易摩擦進一步升級，美聯儲明年將繼續降息，但預計邊際效用將越來越弱，美股牛市高估值泡沫破裂和美國經濟擴張阿期結束的風險將大幅上升。因此，筆者判斷中美雙方有望在今年底或明年初達成一個暫時的貿易框架協議，疊加美聯儲當前的降息寬鬆政策，本輪美國經濟增長周期和美股牛市或可以延長至2020年，有利於特朗普2020年競選連任成功，同時也為港股市場提供一個相對穩定的外圍環境。

美聯儲暫無偏向 關注經濟數據

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 在央行陸續召開議席會議之際，市場焦點再次轉向貨幣政策。

10月的最後一周，有三個主要央行宣佈議息決定，包括美聯儲宣佈減息，加拿大和日央行選擇按兵不動，這些均符合市場預期。其中美聯儲的態度最受關注。在決定年內第三次降息後，美聯儲並沒有着急給出方向，而是再次將焦點轉向經濟數據，短線料不會減息也不會加息，12月減息的概率只有一成多。

中美貿談進展呈樂觀

這樣的態度令原本想要借此會議得到方向的各類資產暫時仍保持震盪。好在地緣政治風險方面有好消息。中美原本將在智利召開的APEC會議期間簽署首階段協議，但APEC取消，一度令投資者擔心貿易談判所面對新的不確定性。好在中美的談判並沒有結束，現在正在找尋新的簽署地點。

對比10月初的緊張，市場情緒在近期有明顯的改善，從十月中開始跌回15水平下方，10月一共回落了近兩成。美國股市經歷10月初的下跌后，很快做出反彈，重新回到歷史高位。尤其是在11月1日，中美貿易談判好消息帶動下，道指漲301.13點至27,347.36。標普連漲兩個月後，在11月首個交易日創歷史新高至3,066.95。納指也同樣創歷史新高至8,386.75。

美元結束三個月連陽

美匯指數從10月高位開始加速回落，跌穿50、100和200日線，好在97水平有支持。但在議息決定後，美匯指數沽壓增加，10月結束之前連漲三個月的升勢而回落2.04%。在11月1日，美匯指數在就業數據公佈後一度造好，高見97.454，但隨後製造業數據再次不如預期為其帶來壓力，低見97.107，最終連續收跌五日，全周挫0.61%至97.239。10年期美債收益率近期亦擴大沽壓，連續下跌三日失守1.7水平後，在11月1日又反彈1.14%至1.7103%。

歐元從十月低位開始反彈，重拾50和100日線，結束三個月連跌而反彈2.32%。十月的最後一周更是表現強勁，連續上漲五日，不過周內仍要關注經濟數據的表現，下行壓力仍不容忽視。英鎊在十月做出大幅反彈，升穿50、100和200日線，一度迫近1.3水平，全月累積5.31%的漲幅。只是脫歐問題仍然有不確定性，等待12月的提前大選，英鎊隨時出現大波動。新的一周英國和澳大利亞央行亦要宣佈議息決定，按兵不動的概率大。

■在決定年內第三次降息後，美聯儲並沒有着急給出方向。 資料圖片

商品價值走勢缺方向

油價在近期相當反覆。九月中曾因為沙特石油設施遇襲，紐油突破60美元，表現強勁，隨後供應恢復，油價回吐漲幅。十月初受到經濟數據疲弱和貿易戰的影響進一步下探，好在中美談判有樂觀進展，這才紓緩了需求擔憂。只是油價仍在50至60美元區間內。倫銅也同樣被繼續困在5,600至6,000美元的區間內，還是要等待真的利好刺激。而金價繼續圍繞千五水平震盪，仍未走出明確的方向。短線百日線的支持仍有力，但15,50美元附近阻力不小，不過中線仍然看漲。**（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益）**

市場氣氛好轉 港股有望高位爭持

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股近期投資情緒改善，恒指於周一(4日)升至27,500點，不但升破9月中高位(27,366點)，還是8月以來首次升穿100天線，走勢似乎有轉好跡象。 近期中、美公佈的經濟數據不太差，美國季度業績亦大致塵埃落定，加上市場普遍認為中美元首仍然很大機會簽署首階段貿易協議，整體而言暫時消息偏向利好，若股市能在高位整固，下一步可望試8月初高位(約27,754點)。

美國最新公佈的10月製造業採購經理人指數(PMI)和就業數據均優於市場預期，10月製造業PMI終值從9月的51.1微升至51.3，創半年高；10月份新增非農就業職位12.8萬個，遠勝市場預期的7.5萬個；加上美國第三季GDP增長達1.9%，勝預期的1.6%，反映美國經濟靠穩。因此即使早前聯儲局主席鮑威爾暗示今年內不會進一步減息，亦對大市的樂觀情緒未有太大影響。內地經過早前一輪較差的經濟數據後，市場對內地未來經濟存在下行風險已有心理準備，因此上周末公佈的10月財新中國製造業PMI錄得連升四個月至51.7，創兩年半高，內地經濟短暫有起色的憧憬刺激中港股市上升。

利好消息多於利淡

美股季度業績期差不多結束，大部分企業的成績已塵埃落定，大型企業業績好壞參半，榮辱互見，相信港股的情況亦然，因此筆者建議投資者中長線可選擇績優股，因為此舉跑贏大市的可能性較高。再者，雖然智利取消了舉行亞太經合組織(APEC)峰會，但是中美雙方行為和言論間皆顯示仍有意簽署首階段協議，例如中美雙方分別提出到澳門和美國艾奧瓦州簽訂協議，加上近期人民幣走勢相對偏強，反映外界對中美簽訂協議有信心。

總括而言，筆者認為近期多項消息利好多於利淡，加上市場對環球經濟的預測普遍較為保守，因此在近期大部分經濟數據和消息已有相當透明度的時候，投資者較能為不同情況作打算，相信以上的因素能有助大市的投資氣氛，預料短期恒指走勢偏好，有望上試8月初高位。

■恒指近期走勢偏好。 資料圖片

發揮香港優勢 發展銀團業務

滬港融慧

王鋒 交通銀行首席專家、交通銀行香港分行行政總裁、交通銀行(香港)董事長

銀團業務是金融市場重要的一部分，銀團貸款具有多重優點，執行效率高，金額期限靈活，風險有效分擔，貸款可轉售，公開市場宣傳，共同貸後管理，促進同業合作等等，可以切實有效的滿足多樣化的投融資需求，可與一般雙邊信貸、債券等其他業務搭配，互動互補。

香港銀團規模巨大

銀團是合作業務，「銀團」兩個字，言簡意賅，「銀」是「銀行」，「團」是組團，獨木不成林，孤銀不成團。每一筆成功的銀團，都依靠多家銀行的分工合作。銀團是市場業務，牽頭分銷、風險分擔、二級交易，需要有效的多方溝通，專業的第三方服務，可靠的法規制度，高效的市場執行，以及合適的地理位置。

四十多年來，改革開放、全球化，以及香港回歸等一系列重大歷史事件為香港建設國際金融中心創造了寶貴的歷史機遇。經過多年努力和積累，香港憑借廣闊的金融網絡，專業的金融人員，完善的法規體系，以及獨到的地理位置，逐漸建立了成熟、高效的國際銀團市場。在亞太地區中，香港銀團市場規模大，最為活躍，2019年上半年香港新增銀團總額已達到2,110億美元，佔亞太區銀團市場近三成（除日本外），在今年動盪不確定的國際和地區宏觀環境中，更顯突出。

伴隨着香港國際金融中心的建設與成長，中資機構也開創了中資大發展的新時代，根據香港金融管理局數據，1990年到2018年末，香港中資銀行總資產增長超過20倍，市場佔比升至37%，是1990年的近5倍，成為香港銀行業的中流砥柱。同期，中資機構的國際銀團業務也從無到有，從小到大，發展壯大。銀團貸款不僅成為中資銀行資產的重要組成部分，大型中資銀行更具備了銀團牽頭、分銷和交易的綜合業務能力，提供全套的銀團業務服務，為客戶和自身創造更多的價值。

根據亞太區貸款市場公會（APLMA）研究，1998年亞太地區銀團市場牽頭行排名前20名中沒有一家中資銀行。而在今年上半年，亞太區牽頭行前15名中有5家中資銀行；香港前15大牽頭行中更有9家為中資銀行。

協助「帶路」項目落地

展望未來，在大灣區、「一帶一路」等新一輪國家改革開放過程中，國際銀團業務有着更大的機遇和空間。首先，境內外金融機構可合作參與跨境銀團項目。其次，可牽頭中資機構的國際銀團，協助亞太及「一帶一路」地區項目落地。另外，可與亞太及「一帶一路」當地同業機構合作參與當地的大型銀團項目，拓展新的市場。

近年來，交通銀行香港分行背靠交通銀行全國、全球網絡，憑借專業服務及同業支持，在香港和亞太地區的銀團業務快速增長，與數百家境內外同業夥伴建立了良好的合作關係。

今年「交通銀行亞太區銀團中心」在香港揭牌成立，未來我們期待與滬港、亞太，乃至全球的客戶和同業們共同攜手，共同努力，進一步打通境內外、連接亞太、輻射全球，為滬港金融市場繁榮發展添磚加瓦。

「澳門都市更新」號列車正式啟航

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

早於2006年澳門特區政府已啟動舊區重整的立法工作，但最終被撤回《舊區重整法律制度》。隨着社會實況的急促轉變，特區政府提出都市更新概念，更將概念列入《澳門特別行政區五年發展規劃》，並以點帶面、分區分片靈活多元策略，逐步推動都市更新。

政府先後在2016年3月成立都市更新委員會及2019年4月組成政府全資擁有的澳門都市更新股份有限公司，由單純的諮詢機關過渡到獨立公司，主營協調和推動一切同都市更新相關的活動。

都市更新是現任政府上台時其中施政目標之一。在馬上離任之屆，現任政府終於在10月初展開《澳門都市更新法津制度》諮詢工作。相關官員先後到電台、電視台和發佈會解釋和回應法規文件內容，並開展多場公眾人士和專業團體諮詢專場。在12月9日諮詢完成後，把收集意見歸納入法規中，再提交修訂法規。都更法律制度的正式公眾諮詢是非常重要一步，表示由諮詢進入實施，是澳門都市更新運動的里程碑。都市更新號正式啟航，帶來什麼商機和實際問題，筆者利用本文概論一下。

諮詢主要有六重點

諮詢內容主要分開六點，即都市更新的概念、目標及原則、都更模式、利害關係人的保障、樓宇重建業權百分比、徵購制度和多元爭議解決機制，其中尤以利害關係人的保障、樓宇重建業權百分比和徵購制度最受關注和最具爭議性，正是多場諮詢會主要發問題目。

如同名稱的含義，都市更新概念包含都市更新規劃區內外的樓宇重建和維修保養與修復，以及相配套的基礎設施、公共設施及公共地方的規劃建設。簡單而言包含拆建、維護和活化三大策略。

特區政府建議澳門都市更新股份有限公司是執行主體，私人實體可與都市更新股份有限公司合作，或者在符合條件下自行發起，由該公司提供必要的技術指導輔助。既然股份有限公司擔任吃重主導角色，未來公司必須具備各方面的專業人才，包括法律、會計、資產（含物業及商業）估值、城市規劃、建築、公關團隊，主動和輔助各項都更項目。有份參加的發展商、企業及個人都應延聘專業顧問公司給予各項諮詢服務。

香港市建局可借鏡

其實香港的市區重建局可堪借鏡，經過約十年實務運行後，他們各種實施細則和實戰經驗大可應用於澳門社會中。因為畢竟財力有限和具體建造物業經驗不足，都市更新股份有限公司可把已規劃及完成收地的項目向企業招標興建。視乎總體項目規模，更可選擇澳門或國際性邀標方式，將國際開發模式引入澳門，齊力打造宜居、宜人的生活環境及模式。從財政、社會角度考量，其實不是所有舊樓地塊適合重建的，舊樓的保護修復或保育活化可以是都市更新的較佳選項。根據筆者理解，澳門現有法律對監管及執行舊樓的維修和保養顯然不足，更加重要不強制業權人執行。雖然政府已設立資助計劃，但是明顯地宣傳力不足，令市民都無積極申請。可以參照香港立法經驗，特區政府設立強制性驗樓和強制性驗窗計劃，建議把樓齡三十年以上的樓宇歸納其中。所涉及範圍應包括樓宇整體結構、外牆和樓層間滲漏水、外牆維修、水電供應、防火設備、電梯維修和更新、天台維修和保養等等。參照香港強制性維修經驗，鼓勵本土專業人士參加，並容許外資維修公司通過獨資、合資、合作方法進入澳門市場。最近發生的黑沙灣廣福祥花園第四座的嚴重火災引發出的社會關注，正是整體城市的隱患。

利害關係人的保障是重要一環！居住用途的不動產採用單位置換，現金補償、特別津貼，可以是單項或是兩項或以上的組合，都要經過獨立和公正的第三方的評估意見，並且設立公開透明的上訴機制，方可行之有效。根據鄰近地區的案例，收回非居住用途的不動產最具爭議的。例如祐漢區現存舖位是由原來居住用途改變過來，是按現有商業用途或規劃居住用途賠償。因為工業生產北移，北區的不少工廠單位已轉為辦公室和陳列室用途。如果收回該些工廠大廈時，應採用現有用途或原有規劃用途進行賠償。這些真實情況通過訂立賠償估價守則處理？還有生意利潤損失或更甚是結業賠償，這些損失如何公平地估值呢？

都更法制度諮詢文件是第一步。進行多場公眾和專業諮詢後，訂立應修改意見，是前進第二步。往後是漫長旅途，期望下屆政府利用強大魄力和理想民望，持續推行都更項目。特區政府持有開放態度、廣納民意、開放市場，讓各地投資者和專業人士參加，以最短、最有效、最合乎經濟、社會、民生效益，令澳門都市更新正式啟航。

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。