

美上月非農數據遜預期 聯儲局立場料保持鴿派

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中東地緣政治風險因素擾動市場情緒，中美將於本周簽署第一階段經貿協議的消息穩住了投資者的風險偏好，港股市場延續上行態勢。回顧上周行情，恒生指數上漲0.66%，收於28,638點，國企指數上漲0.12%，收於11,267點，港股日均成交金額為951.2億港元，較前周有所上升，南向資金淨流入為102億元（人民幣，下同）。

行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，資訊科技業上漲3.81%，表現最好，主要是由於美股科技股表現強勢帶動香港科技板塊股價上行；必需性消費業和非必需性消費業也表現較好，分別上漲2.35%和1.99%。原材料業下跌2.40%，表現不理想，主要由於國際金價高位回落，投資者獲利回吐貴金屬類股票；地產建築業下跌0.83%，綜合業下跌0.52%，表現均遜於大

盤。2019年12月美國非農就業人數低於預期。美國勞工部公佈的12月非農就業報告數據顯示，美國12月非農就業人數新增14.5萬人，低於預期的16.0萬人，同時，美國勞工部將11月新增非農就業人數由26.6萬人下調至25.6萬人，將10月新增非農就業人數由15.6萬人下調至15.2萬人，兩個月合計下調1.4萬人；12月份失業率為3.5%，持平於11月份，仍位於50年低位；12月勞動力參與率為63.2%，持平於11月份；12月平均每月工資同比增長2.9%，低於11月份的3.1%。

美經濟增速或明顯放緩

筆者認為，去年12月美國非農就業人數低於預期，而且10月-11月份非農就業人數

也下修，表明美國勞動力市場正在放緩。同時，12月每月工資增速再度跌破3%，意味著新增崗位主要集中在工資較低的低端服務業，就業結構發生了明顯的下沉趨勢性變化，通脹壓力很小。在經歷長達10年的經濟擴張後，隨着中美貿易摩擦負面影響持續顯現，中東地緣政治風險上升以及全球經濟增長下行風險增加，2020年美國經濟增速或將明顯放緩。美國12月ISM製造業PMI為47.2，較11月回落0.9個百分點，連續5個月低於榮枯線，創2009年6月以來最低。美國製造業持續低迷正在逐步傳導至就業市場，最終將影響消費需求和經濟增長。

筆者判斷，隨着美國製造業活動持續萎縮，勞動力市場出現放緩跡象，美聯儲2020年將保持鴿派立場，疊加中美第一階段經貿協議達成一致，利好股票等風險資產。2019

年12月中旬，美聯儲主席鮑威爾強調，通脹或在較長的一段時間內持續疲軟，2020年內無法回升至2%的政策目標，而加息的前提是通脹持續且顯著回升，這向市場傳遞出鴿派政策信號。美聯儲上周公佈的12月貨幣政策會議紀要顯示，聯邦公開市場委員會（FOMC）委員們對通脹持續低於2%感到擔憂，反映了FOMC委員們對鮑威爾關於通脹或在較長的一段時間內持續疲軟的觀點普遍認同。

北水持續湧入利好港股

中美雙方達成第一階段經貿協議，有助於改善商業信心和投資者預期，為港股市場提供一個相對穩定的外圍環境。港股市場當前估值處於歷史低位，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地，筆者繼續看好港股市

場估值修復行情。在港股市場估值具吸引力的背景下，2019年全年南向資金實現淨流入2,208億元，遠高於2018年全年的淨流入669億元，對香港市場的穩定起到了重要的支撐作用。展望2020年，隨着中國金融業對外開放提速，內地與香港資本市場的互聯互通將更加緊密，中國內地投資者在香港資本市場上的影響力將進一步上升。截至2020年1月10日，本月南向資金淨流入已達150億元，預計南向資金2020年將實現2,500億元淨流入。內地與香港資本市場互聯互通是港股市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。

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。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

美伊開戰擔憂消退 股市維持升勢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場情緒反覆，各類資產價格也增加波幅。2020年第一個周末，中東局勢突然緊張起來。美軍炸死在當地的伊朗高級將領，隨後伊朗向美軍駐伊拉克基地發射導彈，全球市場立即進入高度戒備狀態。市場憂慮引發熱戰，都在等待美方最終的決定。資金紛紛流向避險資產，包括日圓、黃金和美債。不過，美國總統特朗普表示沒有打算開戰，擔憂情緒很快消退，恐慌指數VIX在一月的第二周下跌10.41%，安全資產面對回吐壓力。

此次危機平息得很快，對於全球股市的影響有限，一度受壓回落，但沒有破壞趨勢，包括美股。道指原本保持在上行趨勢之中，地緣局勢一度令其失守28,500點水平，不過仍然能夠守住20日線，且很快又重返28,500點上方，在1月10日更是再創歷史新高至29,009.07點。

標普也同樣維持趨勢，1月10日創新高至3,282.99點。標普一度失守9,000點水平，但1月10日也創新高，見9,235.195點。

等待中美協議細節

市場焦點很快回到基本面，尤其是經濟數據。在小非農表現強勁下，投資者原本對於非農數據樂觀，不過在1月10日公佈的非農報告不及預期，平均時薪

也失望，投資者擔心勞動力市場恢復不如預期，美股也在數據公佈後從高位回落，但幅度有限。最終，納指連續上漲第五周，升1.75%。標普在1月第一周結束五周連陽，第二周反彈0.94%。道指同樣轉升，周內上漲0.66%。

新的一周，要繼續關注經濟數據，包括CPI、PPI和零售銷售等。而美國多間銀行周二開始陸續公佈去年第四季財報，為藍籌業績期揭開序幕。

此外，中美有望在近期內簽署貿易協定，有投資者擔心是否股市會趁這個機會有獲利回吐的壓力。不過料不會改變趨勢，更重要的是協議細節和對下一階段談判的預期。

美元結束兩周連跌

美匯指數從去年最後一季開始表現



在特朗普表明無意向伊朗開戰後，市場擔憂情緒迅速消退，美股等風險資產價格重拾向上動。

疲弱，不斷下移重心，跌勢延續到新的一年，一度跌破96.5水平。好在美匯指數能夠止住跌勢，從低位反彈，尤其是1月8日，重返97上方，升穿5、10和20日線，隨後更是突破97.5。

但非農數據不樂觀，還是令美匯指數減弱上行動能，最終結束三日連陽，跌0.1%至97.356。美匯指數在兩周連跌後在上周反彈0.53%，但仍在從去年十月高點開始回落的下行趨勢中，且50日線還沒有突破。

雖然考慮美國經濟相對其他國家還是有優勢，美元資產有吸引力，美匯指數

不至於太差，整體仍在高位，但想要重新突破100水平不容易，暫時沒有看到新的利好可能，倒是新的這一年，會有更多未知風險在等待，包括美國大選等。

美債也受到中東局勢影響走高，隨後又回吐。10年期美債收益率在1月8日一度跌穿50和100日線，低見1.7032%，不過隨後很快反彈。直到周內最後兩日，又轉跌而考驗1.8%的支持，最終結束兩周連跌。（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益）

中東局勢暫緩 聚焦中美首階段協議

姚浩然 時富資產管理董事總經理

中東局勢暫時緩和，市場重新將焦點放在中美簽署首階段協議進展，各項經濟數據，以及美國企業最新季度業績表現。

美國勞工部上周五(10日)公佈12月非農就業報告顯示，非農就業人口增加14.5萬人，低過市場預期增加16.4萬人；而12月失業率維持3.5%，為50年以來新低；至於平均時薪按月升0.1%，低過市場預期的0.3%，時薪按年則升2.9%，同樣低過市場預期上升3.1%。

雖然就業人口與薪資升幅同時放緩，反映勞動市場需求略為下降，惟筆者認為失業率處於低水平，美國經濟仍然持續溫和增長，預料美國聯儲局對於利率看法偏鴿，美元匯價難以大升。

由於12月非農就業差過預期，美國三大指數上周五(10日)於高位整固，惟後市能否再創新高將視乎本月下旬企業公佈最新季度業績及下一季度的展望能否符合市場預期。

目前，美國10年期國庫債券息率守穩在1.8厘之上，反映資金持續從債券市場流往股票市場，投資者風險胃納增加。若企業業績及季度展望勝預期，美股首季走勢仍可看高一線。

內地通脹問題料可控

內地方面，國家統計局上周四(9日)公佈12月居民消費價格(CPI)較上月持平，按年上升4.5%，其中，食品價格由上月上升1.8%轉為下降0.4%，主要受惠豬肉進口量提升，舒緩豬肉市場緊張的供求情況，豬肉價格按月回落5.6%；而去年全年CPI按年升2.9%，符合中央設定3%以內目標範圍。

筆者預料1月CPI稍為上漲，因油價上升帶動能源價格上漲，惟筆者相信通脹問題仍然受控。另外，12月份工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下降0.5%，跌幅較上月收窄0.9個百分點，全年計PPI下跌0.3%。雖然油價上漲或有機會推高企業成本，惟油價上升僅屬短期波動，加上人行亦繼續傾向貨幣寬鬆，以限制今年經濟下行風險。

人民幣趨升 利中資業績

至於中美貿易談判方面，預料中美貿易戰第一階段協議將於本周三(15日)在美國華盛頓簽署，其中內容將涉及中方進口美國貨品的清單，並落實下調美國對中國貨品加徵關稅，以及有關內地保護知識產權的議題。

由於不明朗因素逐漸消除，刺激人民幣上升，執筆美元兌人民幣報6.89，有利資產及收入以人民幣計價的中資公司。

總括而言，港股估值相對落後，以目前的恒指水平而言，2020年度預計市盈率約10.7倍，預計市賬率1.19倍，股息率3.75%。在美元匯價轉弱下，加速資金將流入新興市場，港股在估值相當落後下仍有條件升穿並企穩29,000點水平。

市場情緒樂觀 香港資本外流壓力緩解

艾西亞 法國外貿銀行亞太區首席經濟學家



中美貿易關係趨穩定，市場風險偏好改善，助力港股反彈。

中美宣佈簽署第一階段貿易協定的消息，令全球風險避險情緒下降；這對當前處境仍然困難、經濟增長前景並不樂觀的香港來說，無疑是個好消息。然而，市場對失業率擔憂正在上升，尤其是零售和建築行業。

風險偏好改善 港股走強

在環球積極因素推動下，香港短期資本外流壓力（相較於2019年中期而言）在過去數周內得以緩解，但股市和房地產市場的表現卻出現明顯差

異：股市走強，房價下跌。風險偏好改善令恒指有所反彈，沽空比率下降，而恒指波幅和VIX波動指數的差距收窄，表明本地風險帶來的風險溢價暫時消解。淨外資證券投資流入仍然為正，但中國在岸股票市場吸引了更多來自香港的北向資金。

港元對美元走強，峰值達到7.766，但12個月遠匯仍處於較低水平。港元流動性緊縮導致HIBOR處於上升狀態，HIBOR-LIBOR息差仍然較大。鑒於息差並未大幅擴大，因

此當前港元走強最可能的原因在於貸存比較高和資金需求增加導致的流動性緊縮。

此外，市場上美元對港元的淨看漲期權仍然看跌。鑒於遠期匯率仍然較弱和淨看漲期權缺乏改善，除非出現如大型二次上市帶來的資金需求，美元對港元稍後可能出現回撤。

港元貸存比稍有下降，但2019年11月仍高達90%，表明港元流動性正在趨緊。淨下降來自存款增長相對稍快而貸款增長放慢。

鼠年澳門樓市趨於平穩淡靜

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

去年12月份，國家主席習近平親赴澳門，見證特區成立廿年和第五任行政長官賀一誠就職。廿載走來，澳門經濟發展騰飛，從回歸初的519億澳門元增加到2018年的4,447億澳門元；2018年人均GDP達8.64萬美元，到2020年更可挑戰10萬美元，或變成全球最富有地區。

2019年下半年香港爆發歷史性社會運動，也牽連到濠江整體經濟，以至當地樓市情況。2019年港澳樓市表現相同，同樣呈現「先高後低」現象，尤其進入第四季，基本上濠江樓市浮現買賣兩閒；全年住宅樓價算得持平、寫字樓量跌價升、但是店舖市場徐徐向下，零售活動減少，租客開始要求業主輕微減租。整體來說，2019年澳門樓市平穩中交易淡靜，未能突破悶局。

住宅去年成交量急跌

根據澳門財政局數據資料顯示 去年1至

11月錄得住宅單位成交共7,296宗，一手樓佔約2,011宗，分別按年急降28%和41%。再推算12月成交量約500宗內，則2019年住宅單位成交不多於7,800宗，一手交易少於2,150宗，全年成交量急跌已成定局。

去年1至11月住宅平均實用呎價是10,155元（澳門元，下同），較去年同期微減0.15%，基本上沒有大變動。縱觀全年，月份方呎價變動不大，介乎9,162至10,856元，而成交量當5至8月間「摸頂」後便拾級而下直至年底，整體樓市放緩情形非常明顯。

在不乏樓市辣招限制下，首置人士仍是和將是物業市場的主要購買者。首11月首置人士成交了6,053宗，佔總數83%，而一手成交量主要來自三大樓盤，即海上居、金峯名鑄及金光大道-鉅海灣，佔了一手總成交量的78%。它們的實用呎價平均介乎13,500至15,600元/呎，造成一手價引高整體平均呎價

的慣常現象。政府宣佈經房恢復市，都令中下價私樓表現受壓，高檔私樓市場成為2019年市場焦點。

2019年澳門基建豐收年頭，分別有港珠澳大橋實現通車、氹仔輕軌線投入服務及澳門蓮花口岸落實搬入橫琴口岸。12月20日國家主席再宣佈澳門會建立以人民幣計價的證券市場，為澳門未來發展注入新動力。

上車一族轉投橫琴區

去年六月珠海政府印發《關於常住橫琴的澳門居民參加珠海市基本醫療保險試點有關問題的通知》，正式試點常住橫琴的澳門居民參加珠海市基本醫療保險、便利澳門居民來琴學習、就業、創業及生活。橫琴中行更提供「一站通」服務項目，一小時便可辦妥手續。可見未來，部分澳門居民和外外地於澳門工作人士會選擇常住橫琴，利好當地住宅租賃市場。

另外，橫琴區正加速推進「澳門新街坊」項目，建設「澳人澳地」房屋，肯定會長遠地吸引澳門居民植根橫琴土地上！這群澳門上車一族會被吸收到橫琴，對本澳中下檔私樓造成壓力，私樓市場逐漸走向高端，整體上呈現濃縮局面。

再轉向討論當地寫字樓市場。2019年1月至10月，寫字樓成交金額共錄得11.82億，與2018年同期的36.47億元，相差達68%。全年成交量高峰期是5月，下半年拾步向下，至年底更回落到每月單位數字成交宗數，是買賣兩閒局面。但是去年首十個月，錄得5,217家新公司在澳門註冊成立，較去年同期的5,051家，按年上升3%。這跟當地經濟放緩局面是反向的，似乎是受惠於某些香港公司因本地社會不穩而在澳門先註冊後着。

筆者看好當地寫字樓市場，尤其是中央已宣佈澳門成立以人民幣計價的證券市場。預

料今年當證券市場實質構建後，會吸引不少證券公司、專業服務公司，結算公司開立分行，部署加入未來證券市場。具體受惠日子還看證券市場建立時間表。

看好中長期整體前景

展望2020年，澳門樓市繫於幾大因素，如美國大選結果、香港社會運動發展、澳門政府房屋和土地政策，包括澳門經屋、「澳人澳地」、都市更新等等。筆者預料整體樓市是平穩偏淡靜，待全球經濟明朗化後，才會迎來真正復甦現象。新屆特區開局不俗，對後市產生平穩作用。澳門樓市中長期仍然被看好，只不過短期外圍經濟因素促使市場交易淡靜而已。

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。