

美聯儲鴿派政策未超預期 警惕地緣政治風險再度加劇

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美聯儲在9月份議息會議(FOMC)上表示，今年美國經濟復甦態勢好於預期，但對明年兩年的美國經濟展望並不樂觀，本次會議是美聯儲引入平均通脹目標新政策框架後的首次會議，也是美國大選前的最後一次會議，引發投資者高度關注。回顧上周行情，恆生指數下跌0.20%，收於24,455點，國企指數上漲0.52%，收於9,803點，恆生科技指數上漲2.70%，收於7,372點，港股日均成交金額為1,161億元，較前周下跌6.32%，南向資金淨流入119億元人民幣。

美聯儲在9月份議息會議上宣布維持聯邦基金利率區間在0%~0.25%不變。美聯儲認為，新冠肺炎疫情在美國和全球範圍內造成了人員與經濟的巨大困境。近幾個月美國經濟活動有所回升，就業市場情況有所改善，但仍遠低於今年年初水平。需求疲軟和油價大幅走低抑制了通脹水平。

近幾個月來金融市場狀況有所改善，在一

定程度上反映了支持經濟復甦和引導信貸流向美國家庭和企業的刺激政策正在發揮作用。持續的公共衛生危機將在短期內繼續影響經濟活動、就業和通脹水平，並對中期經濟前景構成相當大的風險。

新刺激政策欠奉

美聯儲計劃維持超寬鬆政策直到實現其政策目標。美聯儲表示，其政策目標是實現就業最大化和2%的長期通脹水平。由於通脹水平持續低於2%的長期目標，美聯儲將致力於在一段時間內令通脹水平適度高於2%，令平均通脹水平可以達到2%，同時長期通脹預期仍鎖定在2%。美聯儲決定維持聯邦基金利率區間在0%~0.25%不變，而且計劃將一直保持當前接近零利率水平，直到其確信勞動力市場實現就業最大化，通脹水平升至2%，而且已步入在一段時間內將適度高於2%的正常軌道。總體而言，美聯儲維持超寬鬆政策預期不變，但沒有公布新

的刺激政策，仍維持當前購債的速度和規模，鴿派政策基調似乎不夠強烈，低於部分市場投資者的預期。

美聯儲認為今年經濟復甦態勢好於預期，但對明年兩年的經濟展望較為謹慎，預計利率將保持接近零的水平直至2023年底。在本次會議上，美聯儲亦公布了議息會議委員們對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測。相較於2020年6月份議息會議的預測，本次預測結果出現了一定的變化。在經濟增長率預期方面，議息會議將2020年的GDP增速由6月份會議的-6.5%上調至-3.7%，將2021-2022年的GDP增速由5.0%、3.5%下調為4.0%、3.0%，新增2023年預測為2.5%。

在失業率預期方面，議息會議將2020-2022年的失業率由6月份會議的9.3%、6.5%、5.5%下調至7.6%、5.5%、4.6%，新增2023年預測為4.0%，這意味着就業市場狀況在未來三年內仍難以完全恢復

至疫情前水平。在通脹預期方面，議息會議將2020-2022年個人消費支出(PCE)增長率預測由0.8%、1.6%、1.7%上調至1.2%、1.7%、1.8%，新增2023年預測為2.0%，維持長期預期2.0%不變；在聯邦基金利率中位數預期方面，議息會議維持2020-2022年底利率預測為0.1%，新增2023年預測為0.1%，維持長期利率預期2.5%不變，這意味着當前接近零利率的水平至少要維持到2023年底。

美股或拖累港股

如果美股出現第二輪下跌令港股本波波動，或將帶來中長期入場的好機會。美國當前經濟復甦態勢好於預期，主要歸功於前期貨幣政策和財政政策的迅速出招，但經濟復甦路徑將取決於疫情控制情況。美聯儲主席鮑威爾在議息會議後的新聞發布會上呼籲，應加快推出新一輪財政刺激計劃。目前，美國新一輪救濟法案仍未出爐，如果美國疫情

繼續惡化或者美國內部博弈加劇，可能會激化社會的深層次結構性矛盾和引發動盪，加劇經濟下行風險，並可能導致美國股市出現第二輪下跌。港股走勢受美股的影響較大，尤其是在美股大幅調整的時候。如果今後一段時間地緣政治風險持續上升，可能會加大港股市場短期內的不確定性，市場博弈將進一步上升。

港股估值仍吸引

不過，如果港股受地緣政治風險再度加劇而出現短期調整，可能將給中長期投資者帶來入場或加倉的好機會。8月多項經濟數據顯示，中國經濟運行延續復甦態勢。同時，港股市場當前估值處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。

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

疫情影響未停 市場取態大上大落

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 原本資產價格受到包括美聯儲在內的主要央行不斷放水的支持而上漲，但最近主要央行包括美英日等均保持按兵不動的態度，美聯儲在上周也沒有推出進一步刺激政策，市場或許還要延續9月以來的調整，美國三大股市均連跌3周，科技股持續偏軟。新的一周要特別關注鮑威爾聽證會上的發言，但可能不會有新的驚喜，更多是重申一些觀點。



■ 本周投資市場特別關注鮑威爾聽證會上的發言。美聯社

與 股市情緒氣息息息相關，反映投資者對於美股標普後市走向的波幅預期的恐慌指數VIX，從3月高位85.47回落，投資者對於疫情的擔憂減弱，但也不會一點反覆都沒有。9月初市場出現調整，尤其是風險資產回落，擔憂情緒明顯回升，VIX一度逼近40水平，9月第一周反彈33.93%。好在之後又回落，連續下跌兩周至25.83，重新回到20至30區間內。

美元仍有下行空間

美匯指數今年來走勢頗為波動。現在鮑威爾按兵不動，沒有繼續推出新的刺激政策，但表示低利率會維持到2023年。美匯指數9月初因為避險需求而略有反彈，但動能未能延續，目前繼續在92

至94區間震盪，結束兩周連陽。雖然美聯儲負利率概率不大，但繼續寬鬆貨幣政策環境，美元未來還有進一步下行的空間。相比之下，歐元反彈動能強勁，已經連續上漲4個月，9月還一度突破1.2關口。不過，近期歐洲疫情再次嚴峻起來，多地可能重新要封鎖，經濟修復需要更長的時間。歐元上行動能有所減弱，上周還一度回踩50日線支持，最後收跌0.05%至1.1840，後市可能還有進一步回調的空間。英國疫情也嚴重。英央行上周決定按兵不動，但討論起負利率。尤其是脫歐令整體經濟前景不明朗，英鎊雖然之前已經連漲三個月，但9月前兩周連續下跌，上周才反彈0.95%，後市恐怕反彈空間有限，波幅還將增加。

如此一來，疫情影響未停，金價雖然一

度回踩1,900美元的支持，但還是有50日線的支持，已經連續上漲第二周，還在積累動能，等待有一天能夠先突破區間阻力2,000美元。考慮全球寬鬆貨幣政策環境持續，地緣政治風險包括中美關係和美國大選等，金價後市上行空間仍然可期。

經濟回暖 油銅反彈

與實體經濟關係較大的有油價，在9月初也一度回落，連續下跌兩周，累積13%的跌幅，圍繞百日線上下。好在上周供求雙方有好消息，油價做出反彈，重返40美元一線，連續上漲四日，上周累積逾一成的漲幅。中國經濟數據強勁，利好需求端。庫存數據意外減少，加上颶風影響，利好供應端。但利比亞主要產油區即將恢復生產，且需求要完全恢

復還需要更長時間，料油價雖然有反彈，短線45美元仍是阻力。當然，油價始終有國際戰略布局影響供給側，相比之下，論到與實體經濟關係更密切，一葉知秋，首推銅價。銅博士方面，倫銅延續反彈，並沒有怎麼跟隨其他風險資產在9月初做調整，現在已經連續上漲6周，從3月低位已經反彈了逾五成，後市突破7,000美元應該不難。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及/或本人之聯繫人並無直接持有上述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)/招金(1818)/紫金(2899)/江銅(0358)，港股市場以外的黃金ETF/白銀ETF/礦業股，以及港股及美股市場的科技股之財務權益。)

投資者宜因應能力部署

姚浩然 時富資產管理董事總經理

受中美關係緊張再度升級影響下，港股周末過後繼續下挫，周一(21日)恒指收報23,951點，是今年6月15日以來首次跌穿24,000點關口。預期中美關係在美國總統大選前難以好轉，美國有機會繼續針對中國大型科技股，令作為磨心的香港和有大量中資股的港股持續受壓。因此，筆者認為投資者現階段應先了解自己的風險承受能力和投資時期(即長、中或短線投資)，然後再作部署。

如果投資者是強心臟、有一定風險承受能力和中長線投資時期，則可趁11月美國總統大選前選一些優質股趁低吸納，惟投資者一定要有長線持有思維，不可因大選前一些政治因素的波幅而沽售。相反，風險胃納程度較低的投資者現時可先行離場，待大選結果出爐後、不確定因素減少時再進場，那就不用經歷未來一個多月股票市場大幅波動的可能性。而若果是短線投資者追求短期波幅，為穩陣起見，短線投資者可能要避開一些有海外業務的公司，選擇一些靠內需或內循環的公司，因其盈利的可靠性較高。

美國大選加劇波動

環球股市短線走勢可能會因為美國總統大選的局勢而變化多端，因此筆者亦不多作揣測，集中分析一些較確切的事實。上周美國聯儲局宣布維持利率不變，並暗示維持近零利率政策至2023年和將推遲緊縮政策直到美國勞動市場達至就業最大化以及通脹率升至2%為止，消息曾一度帶動美股反彈，惟近期大型科技股沽壓嚴重，拖累大市最終下跌。以宏觀角度看，美元近零利率未來將至少維持到2023年，低息環境下傳統金融行業難以有亮麗增長，同時因為經營環境困難，某些企業未必能償還債務，導致傳統金融行業要增加壞賬撥備。因此，資金會偏向選擇一些能保值甚至有增值空間的資產。當中可見於油價及貴金屬等保值市場的升幅，而股票市場亦是受惠於低息環境的另一市場，若投資者能選擇一些有增長前景的股票，分分鐘能為自己的資產增值。因此，投資者可趁近期回調作一些長線部署。

短期而言，中美緊張關係升級，美國政府繼Tik Tok之後似乎想向WeChat/騰訊開刀，雖然騰訊海外業務佔比不重，但仍需要觀望事態發展再作定論。此外，近期新股市場抽走部分資金，令港股市場資金有些短缺，惟影響屬短暫，投資者不必過慮。預計美國總統大選前港股會持續受壓，投資者可因應個人的風險承受能力和投資時期作部署。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

海外資金與中美關係影響兩市增量資金

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師

新冠肺炎疫情的全球病死率持續下降，但美國疫情數據讓人關注，不僅新增感染人數出現回升，而且病死率已經高於全球平均，目前很難判斷，會否是美國的疫情再次反彈。政策方面，美聯儲如預期保持現有基準利率不變，並對經濟做出了相對樂觀的表態。但隨後公布的美國經濟數據再次降低了投資者的預期。因此，美元利率上升後再次回

落，目前於歷史最低點左右波動。上周美元匯率也有小幅下降，美元指數回到了近期的低點。人民幣匯率在上周加速上漲。經過持續上升之後，目前人民幣兌美元已經接近1年半的高點。

上周的數據，印證8月中國經濟基本達到疫情之前的景氣水平，多家機構上調了中國經濟增長的預測。但人民幣利率並沒有上升，而是有所回落。這一方面是因為，人民

幣利率已上升到疫情之前的水平，另一方面，利率下降可以減少人民幣匯率升值帶來的經濟壓力，也可以避免人民幣升值過快。

A股交易額正回落

大幅下跌之後，A股上周有所反彈，萬得全A指數上升了2.65%，不同市值板塊，價值股和成長股的表現分化不大。一級行業裏僅有日常消費和醫療兩個估值較

高的板塊小幅下跌，其他板塊都有上漲，之前表現較弱的金融板塊的漲幅居前。最近3個月裏，醫療板塊的表現已經不再領先，IT板塊甚至要略低於平均水平。

雖然市場回升，A股的交易額仍在快速回落，A股的高風險板塊，如果沒有持續的增量資金流入，估值很可能下行。我們認為在中國經濟表現一枝獨秀的情況下，全球的流動性最終會流向A股與港股。但美國大選之前，兩國關係的不確定性較大，兩地市場新增資金不足的壓力也可能難以緩解，兩地市場仍可能出現更大的回調。(摘錄)

未來中山房價看經濟轉型成效

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

筆者於去年3月中發表「中山樓價孺年仍由外地客主導」，讓我們半年後再討論中山樓市未來走向。從2015年起，中山經濟表現走向下坡。在大灣區九城中，2020年上半年中山市GDP總量排在倒數第二，增速更是全省倒數第一。從中山發布的最新數據，2020年上半年GDP總額只有1,389.32億元(人民幣，下同)，同比下降6.5%。縱然中山經濟於第二季降幅從負13.1%收窄到負6.5%，整體經濟表現是止跌回穩，但相比其他省內城市其表現仍然不太理想。

分產業看，第一、二、三產業增加值同比齊降，分別是第一、二及三產業的同比下降2.1%、10.5%及2.3%。一、二、三產業比例是1.9:47.2:50.9。事實上，中山經濟的增速放緩始於2015年，從2015年的8.4%增長，一直到2020年上半年的6.5%收縮。隨着經濟進入新常态，中山市大部分工業仍是傳統性的低端產業，既受害於近年中美貿易戰，也受到內地其他省份同業的競爭。

不過，中山市近期開始大力培育新興產業，包括新一代信息技術、高端裝備製造和

健康醫療，但仍待新興產業進入成熟增長階段。

新興產業漸成長利經濟

可喜的是今年上半年看見新興產業增長較快，高端裝備製造業增加值由負轉正，比首季提高23.4%，工作母機業增加值增長20.8%，比首季提高26.9%，工業轉型正在路上。這些年，中山工業增速明顯放緩，但是中山房價和房地產開發卻呈現上升趨勢。2015年後，中山市一手住宅房價一路高漲，從2015年僅僅6,301元/平方米均價一路上升到2018年的14,373元/平方米均價。不過，一手房價自此徐徐回落到今年上半年成交均價13,409元/平方米，同比下降約5%。

由於房價上漲過急，2017年3月中山市頒布限購限貸及限網籤政策：外地人買房，首套需要半年社保，二套要二年社保。平心而論，限制政策不算嚴厲，但已拖慢樓價上升速度，且成交量也呈現下跌。先看2020年上半年數據，中山新房批售13,274套，批售面積142.9萬平方米，新房成交21,277套，成交面積228.8萬平方米；成交均價是

13,409元/平方米，無論新房供應量、成交數量及均價都同以下跌，分別是同以下跌46.7%、23.1%及4.4%，反映上半年新房活動受到新冠肺炎影響嚴重。

上半年中山市一手住宅表現與其他主要大灣區城市雷同，呈現「先高後低」局面，但從5月後已明顯回彈趨於常態。不過，請大家留意，中山市房地產開發活動自2018年底後已有所放緩，2019年下跌24.5%，而今年上半年依然下降7%，令到未來新房供應量持續受壓。

臨珠地區新盤成交暢旺

上半年中山市新房主要成交區鎮是集中臨珠片區、「深中通道」下腳片區、西區和南區，排在首七名包括「臨珠片區」的三鄉鎮(2,788套)、坦州鎮(1,891套)、西區(1,870套)、「深中大道」下腳點的火炬開發區(1,829套)及南朗鎮(1,529套)、南區(1,712套)和阜沙鎮(1,303套)。反映新盤買家仍然追逐中山和附近深圳和珠海兩大特區相連的物業。至於二手住房，仍然持續出現「供過於求」的情況。2020年上

半年，二手住宅成交均價為11,287元/平方米，同比下降2.6%，但是疫情趨緩後的6月，二手均價已微升到11,902元/平方米，也成為上半年成交量價頂點。

從各鎮區二手住宅均價來看，東區13,569元/平方米摘冠，其次是火炬開發區、石岐區、坦州鎮、南區及港口鎮，成交均價均過11,000元/平方米。至於各鎮區二手住宅成交量方面，城區包攬近六成，包括西區(16.9%)、開發區(14.87%)、東區(11.6%)、沙溪鎮(11.2%)、石岐區(10.47%)及南區(9.22%)。如果把各區鎮一、二手住房疊加分析，不難找到中山市較成交活躍的區鎮包括西區、開發區及南區，也導向投資者的購房取向。

反觀上半年，中山公開招拍地塊不多，共僅有三幅，佔地面積為43.1萬平方米和樓面價為7,024元/平方米，同比都大漲一倍以上。較為矚目的一宗位於石岐區的巨無霸地塊，係落實華僑城歡樂海岸項目的用地。另外兩宗位於翠亨新區及南朗鎮，均為純住宅用地，由恒大集團及星河地產投得。總括來說，中山市上半年土地供應量不多，預料下

半年或會回穩。

小鎮鎮樓價較平配套好

面對現時中山經濟的下滑現況，市政府提出幾點未來方向，而影響房地產的主要是重點精準扶持產業升級、內聯外通打造中山為灣區西部綜合交通樞紐、全面提速城建打造精品中山、放寬人才購房政策吸引人才大量流入中山等等，持續改變中山市產業結構引導中山成為淨流入城市、建造中山成為灣區西部公路、高鐵、地鐵等交通樞紐點、鼓勵大型國內外產業進駐、持續建成中山為休閒、旅遊、會展業灣西核心點等等。綜合來說，港澳居民選擇中山置業仍是不俗的選項，但是留意下注區鎮和選取一或二手住宅。如上面所分析，新房選購往臨深和臨珠區和中部東、西和南區，二手樓則以成熟區鎮可取。中山北部的小鎮鎮也是可以考慮，取其價錢較平，且中心部商業配套已趨向成熟。

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。