

交銀金融

2017年4月號 第106期

環球金融市場部

-
- 一、經濟篇 • 樓價零售工資觀經濟，美國佔優歐放緩，英國則表現靠穩

 - 二、樓市篇 • 美息走上未必影響樓市氣氛，大家卻需留意樓市乾升情況

 - 三、股市篇 • 歐洲政治年下歐股仍可取，另商品股在油價橫行下不樂觀

 - 四、利率篇 • 英倫銀行雖有能力上調指標利率，但脫歐前景不穩難實行

 - 五、匯市篇 • 要看兩年後匯價，踏破市場無覓處，得來還得看基本因素

 - 六、商品篇 • 金價於美國加息下將跑輸油價，整體商品形勢落後於股市
-

美國新政遲遲未能成功推出，市場對其經濟前景抱觀望態度，繼續憧憬稅改能帶來正面衝擊；歐、英經濟前景則因脫歐談判仍在進行，料經濟增長無大變化，維持平穩。

市場開始傳出聯儲局今年加息總次數或多於三次，小心樓市會對這消息開始發酵，但在此之前，在樓市尚未十分擔憂美國加息的影響下，料本月走勢仍可穩步上揚。

由於道指於技術上已頗超買，加上特朗普遲遲還未公佈其減稅政策，而加息亦剛炒完下，缺乏焦點將令道指進一步調整，料本月可下試 20,000 點，而同時亦會令恒指一同調整，料下試 24,000 點，國指則試 10,150 點。

4月澳加歐日齊議息，雖料維持貨幣政策繼續不變，但可多留意在英國啟動脫歐談判下，歐洲央行會否發放鴿派信號。縱使聯儲局多位官員在繼續保持鷹派，但在新政府帶領下經濟前景不明，料6月及9月將再加息各¼厘。

隨着聯儲局加息步伐趨穩（普遍相信年內尚有兩次），歐、日則在研究收水加息，美元單憑息差因素推升的動力已大減弱。美元若要再升，料關鍵是歐盟或進一步分裂，或股市（尤新興）有大調整。4月份美匯料踩上 105 水平，歐元下試 1 算，日圓 110。

由於炒美國加息告一段落，對聯儲局政策敏感的金價應可做好，料可試 1,278 美元水平，銀價 19 美元，油價則在 47 至 52 美元水平橫行。

【一、經濟篇】

美歐英經濟各異 銷售工資欠動力

踏入4月，美國新政府推行政改進度，歐洲大選及英國脫歐進程將成為市場焦點。圖一顯示，美國及英國經濟按年增長自去年呈升勢，縱使英國公投脫歐，但對經濟層面暫時無影響，其表現更優於美國。相比之下，歐盟經濟按年增長維持穩定，接近2%。這三地的經濟前景會否維持目前狀況？

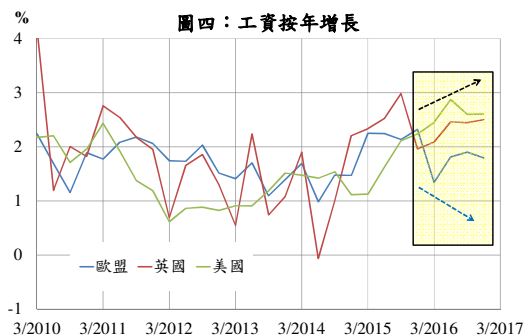
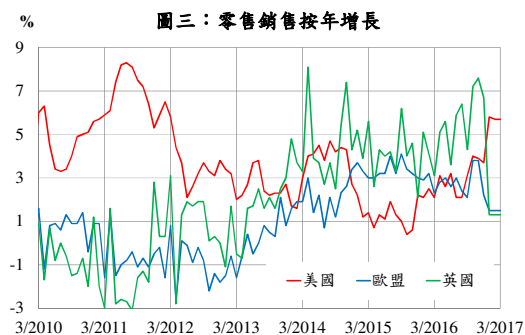
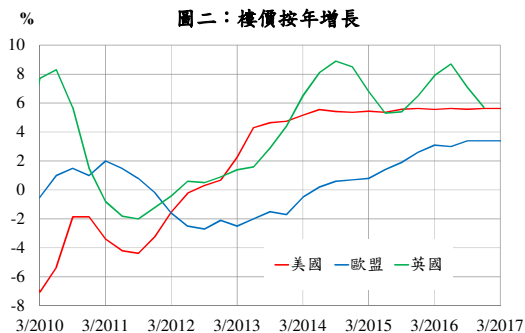
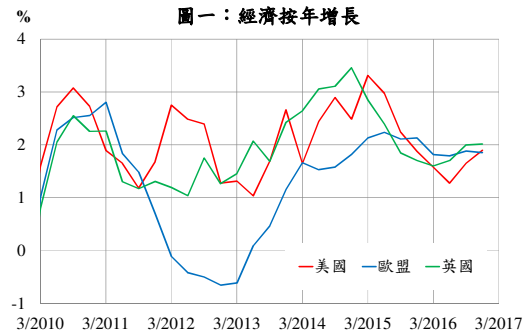
首先可參考些領先指標。圖二可見三地樓價自2012年至今呈升勢，美國樓價按年增長在5%靠穩，英國走勢較反覆但增幅水平最高，而歐盟走勢則在三地中較為溫和。

再看零售銷售數據來觀察當前的消費者需求和信心。圖三顯示，歐盟及英國的零售銷售按年增長自金融海嘯後均見升勢，而美國整體則尚算穩定。

不過細看下，可見歐盟及英國的零售銷售按年增長自去年回落，而美國則繼續上升。由此推斷，歐盟及英國面臨脫歐下，投資者對其前景較為審慎，而美國新政府上任後，投資者比較短線看好美國經濟前景。

再看推動消費需求的因素，如工資。圖四黃框可見，歐盟工資按年增長在三地中處於較低水平，而且近年呈跌勢。

綜合以上指標，可推測三地經濟按年增長整體上維持穩定，其中美國依然佔上風，歐洲增長則放緩，而英國表現靠穩，估計脫歐為其經濟帶來的衝擊只在談判開始時才浮現。



袁沛儀

【二、樓市篇】

成交跟恒指走 樓市正在乾升

美國再加息，而且不同往年加一次，今年可能加三次，或更多。人人都開始怕怕息口上會對樓市不利，事實是否這樣呢？

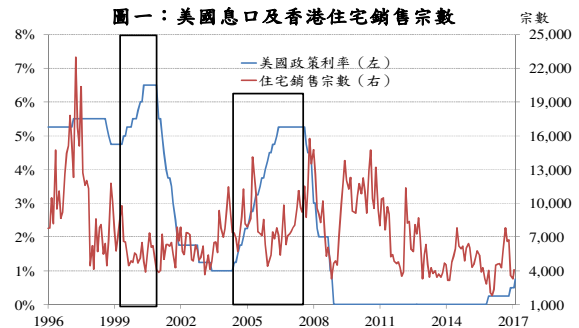
圖一見到自1997年金融風暴後的廿多年來，聯儲局共有兩次加息週期，而1999年的加息週期確見住宅銷售宗數下降，但2004年的那次加息週期就不然，難以確定加息後會影響投資者的入市意欲。

樓市是資產市場，資產價格受投資氣氛影響。如是者，圖二見到在2004至2006年加息間，以按年變幅計，無論是住宅銷售額或宗數都與恒指的走勢同升同跌。

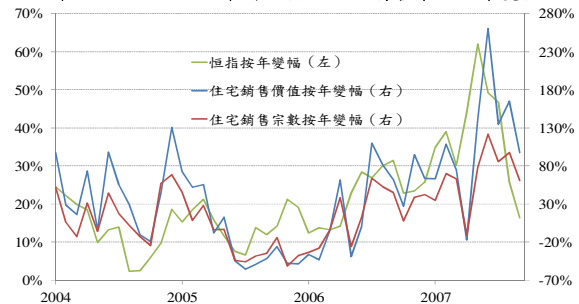
另外，圖三亦見這廿多年圖二的三類數據走向都十分吻合，驟見樓市成交熾熱與否，與股市關係大於美國息口。

由是觀之，加息只是影響投資者的心理，大市氣氛好與壞才是主宰投資者入市與否的重要因素。但問題來了，成交宗數高低與樓價強弱有關嗎？看看圖四，近廿多年內，前半段確見住宅成交宗數與樓價同向。不過，2011年後兩者卻變成反向，即樓價仍升下，成交宗數卻持續走低。奇怪嗎？大家有否聽過股市可以乾升？即股市上升下，但交易額（或數量）下跌。同樣地，於樓市上，有賣家叫價進取，亦有人承接，但買樓的人不多導致如斯情況。

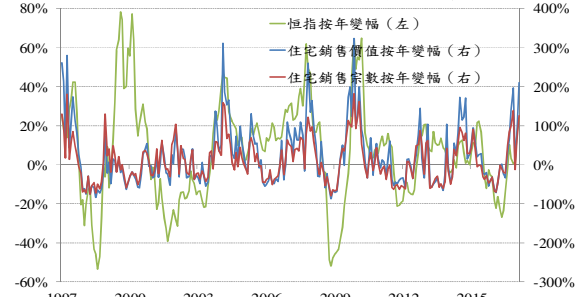
總括而言，除非股市能大幅爆上刺激成交，否則樓市只是一個乾升市而已。



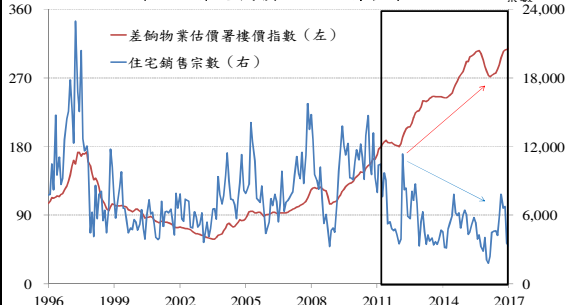
圖二：2004至2007年的恒指及住宅銷售宗數按年變幅



圖三：1997至今恒指及住宅銷售宗數按年變幅



圖四：香港樓價及住宅銷售宗數



劉振業

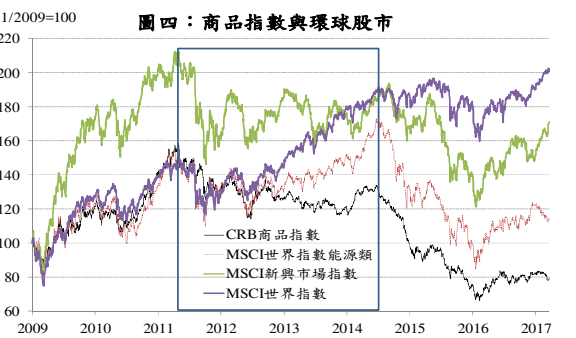
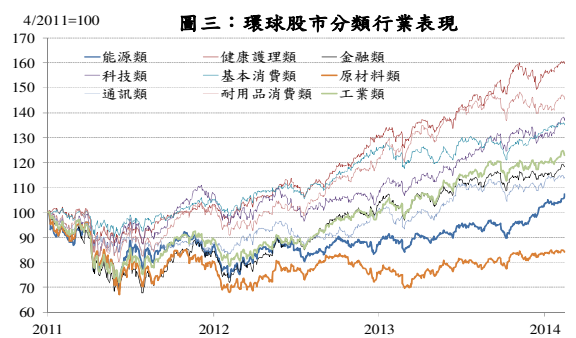
【三、股市篇】

炒歐股不亞炒美股 油橫行不利商品股

今文筆者想講講今年的兩大焦點，一是美國，二是油價。前者上美股勁爆，但道指已創新高，再追風險實在不低。後者上，油價是今年的潛在利淡因素，看看往年油價怎樣影響市場氣氛就知一二，故今文就討論一下兩個利好及利淡因素下的投資策略。

道指表現令人拍案叫絕，但其他地方呢？大家一向覺得歐洲股市落後，今年歐洲是政治年，更不應沾手。不過，回想起2012至2015年間歐洲炒歐債之餘亦不時出現如意大利及西班牙等政局不穩，歐洲股市仍然持續向上（圖一）。再看圖二，這段時期中，美股對歐洲股市的比率都是橫行，意指歐洲股市與美股的上升力度相若。不要忘記，當時美國經濟已逐漸復蘇，資金湧入美股絕不出奇。而現時亦正發生類似情況，炒美國經濟好，美股升；歐洲是政治年，坊間不太看好。然而，圖一及圖二見到，去年至今歐股持續上升之餘，表現比起美股亦不失色。除了買美股外，何不試試買歐股呢？

至於油價，現時雖有承托，但似進入橫行市。觀乎2011至2014年6月油價大跌前的橫行市，圖三見到MSCI環球分類行業指數上，商品股如能源類、原材料類及工業類都跑輸大市，故大家要看緊手上持有的商品類股票。另外，若果油價沒方向，商品價固然難升，但並不代表環球股市弱。圖四見到在2011至2014年油價橫行時，發達國家股市表現比新興市場更優異。



發達國家經濟好，股市好，自然有其升市道理。不過，就如筆者所言，要博發達市場，歐洲股市也是焦點之一。

劉振業

【 四、利率篇 】

英國前景漸不穩 加息短期難實行

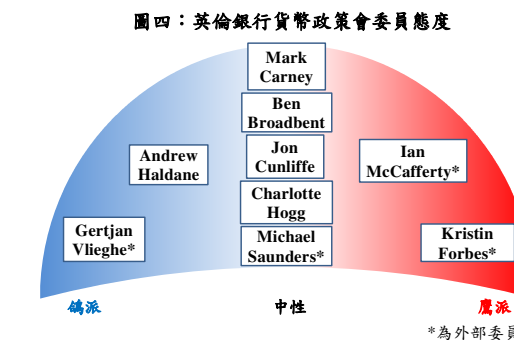
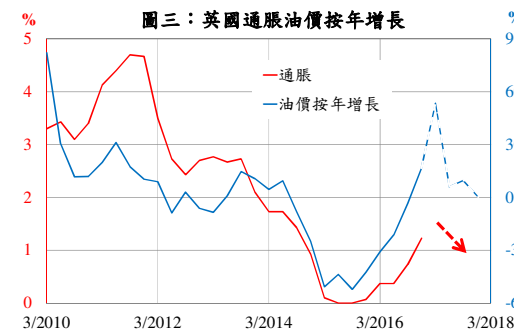
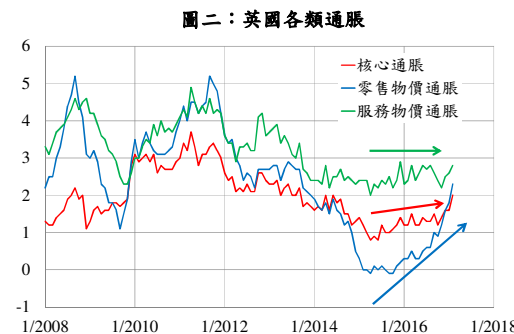
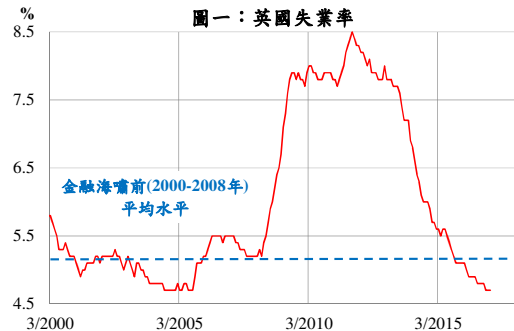
英國首相文翠珊終於啟動脫歐程序，市場焦點將落在談判進程對匯市及股市有何衝擊，近月投資氣氛明顯較為審慎。雖然英國前景不穩，但有能力提升指標利率嗎？

先看些經濟指標，勞工市場方面造好，圖一可見失業率低於金融海嘯前的平均水平 5.2%。縱使市場擔心移民制度在脫歐後將見變動，非英籍勞動人口離開或會影響勞工市場供應，但綜觀各行業其實仍然非常依賴英籍勞工，因為非英籍勞動人口佔比只達一成二左右，影響力不大。

至於通脹水平，圖二可見零售物價通脹走勢的確較為凌厲，表面上似有加息條件，不過核心通脹其實維持穩定，而圖三可見整體通脹也呈升勢，因此近月市場相信英倫銀行將會商討收緊貨幣政策，但通脹能否持續強勁增長將是調整指標利率的因素。

通脹與油價按年增長呈正比，雖然油組落力實行減產，但美國原油存庫依然高企，料油價在近八年的低位 48 美元附近徘徊。根據彭博預測的油價得出其按年增長將見明顯放緩（圖三藍虛線），因此料英國通脹升勢短期內會結束，料該水平與 2% 仍有一段距離。

再看圖四，可見根據上次議息會議記錄，顯示大部份委員其實保持中性態度，只有一位非常鷹派。綜合以上，相信一眾英倫銀行委員短期內也繼續傾向維持貨幣政策不變，同時觀望政府與歐盟商討脫歐細節會為經濟帶來什麼影響。



袁沛儀

【五、匯市篇】

經濟看匯 美元要回

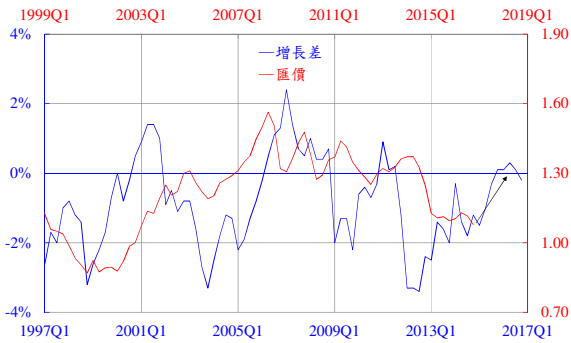
測匯從來都難，因無論有何風吹草動，匯市幾乎都是最先反映，難有「領先指標」可更早作出預示。要較這先行部隊更領先，不能單靠市場資料，而須回到基本因素。

論基本因素，有什麼比得上得來全不費功夫的 GDP 更基本呢？將匯價與對應的 GDP 增長差比較，不難發現不少「國家對」皆見 GDP 增長差領先對應匯價大約兩年。

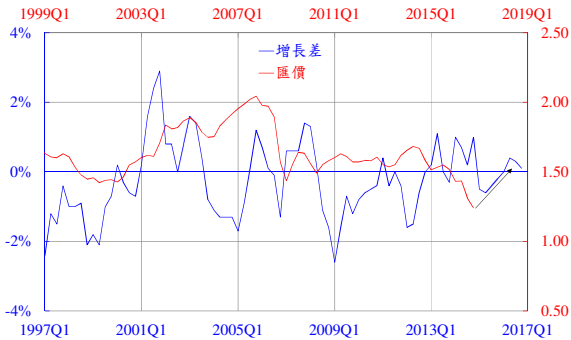
的關係所見，起碼歐、日、澳三對都不錯，其他的或較遜。然而，六圖同皆預料六幣兌美元的前景向好（留意日、加方向相反）。

其實，十六年半前後的美匯比較所見，美匯確近頂部，但未來一、兩年僅處橫行，倒跌要待後年。這與本文六圖所料的大勢並無矛盾，起碼 GDP 增長差未呈破位格局。中線而言，美匯料在 100 至 110 間上落。

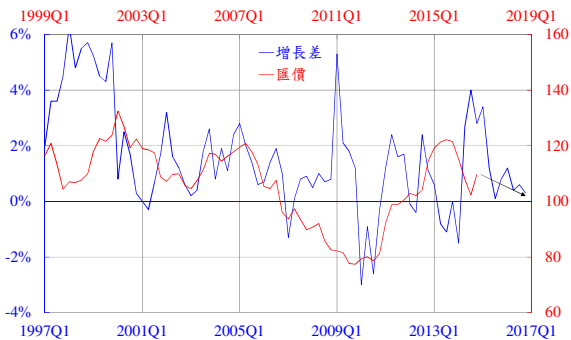
圖一：歐美經濟增長差與匯價



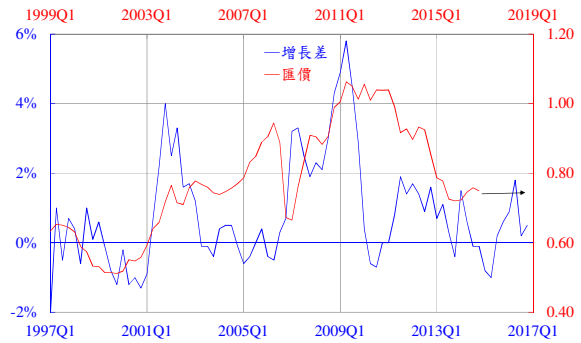
圖二：英美經濟增長差與匯價



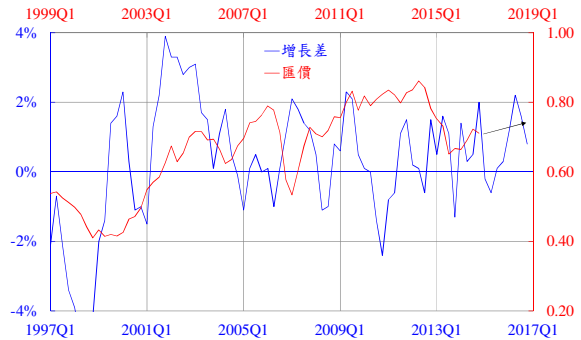
圖三：美日經濟增長差與匯價



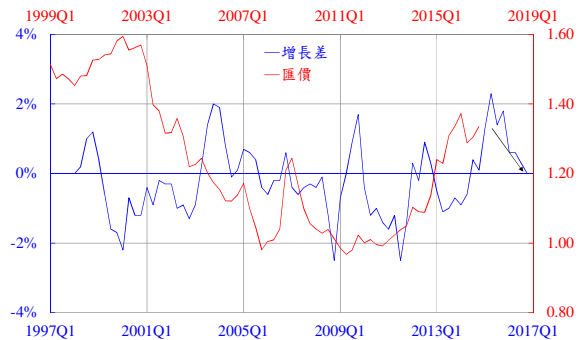
圖四：澳美經濟增長差與匯價



圖五：紐美經濟增長差與匯價



圖六：美加經濟增長差與匯價



從六圖中三對歐洲貨幣、三對商品貨幣

羅家聰

【六、商品篇】

商品弱勢延續 油將比金好

美國上月再次加息，利好美元而利淡商品。在今年仍將加息下，商品應怎選擇呢？

先講金油。圖一見到金油比率剛好在2016年初，即聯儲局第一次加息後一個多月就轉向，由本來金價跑贏油價到油價跑贏金價。油贏金很出奇？也不是，金價向來對聯儲局貨幣政策敏感。加息在前下，金價升不了很正常。反之，影響油價的因素眾多，近年大炒環球經濟不穩與及不少政治因素均令油價走低。不過，原油與頁岩油的競爭暫告一段落，加上環球主要央行已想收水，反映其經濟動力不俗，或令油價有承托。

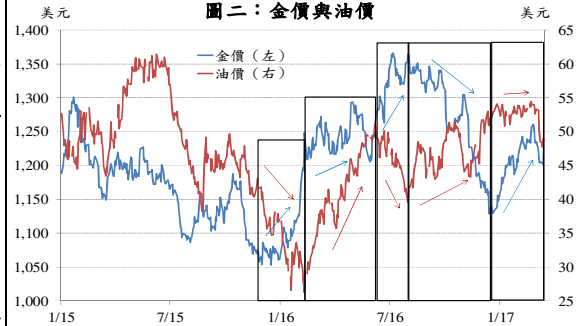
另外，若果把2015年底美國加息後至今的金、油價分段來看，圖二見到金油價都不時出現反向情況，與大家一般認為金油應同向的情況大相徑庭。如果以上分析於今年會持續的話，油價有支持，而金價則受聯儲局加息影響而走低就絕不出奇。

再把圖一及圖二放諸整個商品市上，圖三見到在CRB商品指數與環球股市的比率上，在2015年底聯儲局開始加息的前後，股市表現都比商品優勝。再看看分段表現，圖四見到2016年下半年至今兩類資產走勢反向，驟見資金換馬潮，反映近年商品市未有跟隨股市之升跌。亦即是，如果是看好油或金股等商品股而入市買商品的話，那就大有機會損手，始終商品及股市是兩類市場，大家都受不同因素影響。最後如果大家估今年聯儲局加息是利好股市的話，那商品呢？可能就會延續去年底起的弱勢了。

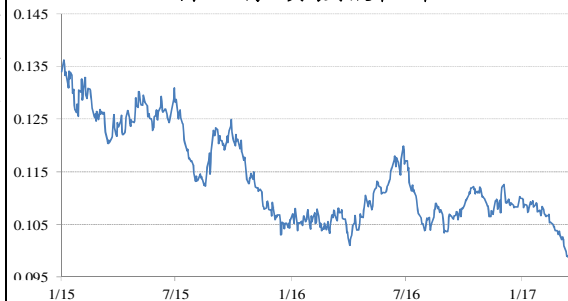
圖一：金油比率



圖二：金價與油價



圖三：商品與環球股市比率



圖四：商品與環球股市走勢



劉振業

【 免責聲明 】

本文件所提供的資料乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司香港分行對該等資料、意見或推測的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本文件所載之任何資料、意見或推測承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等資料、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本文件並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本文件只供一般參考用途，並不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。