

交銀金融

2017年1月號 第103期
逢月初發行

環球金融市場部

-
- 一、經濟篇 • 歐洲豬國經濟增長正穩步向上，整體歐洲的形勢相對穩定
 - 二、樓市篇 • 港息雖然會跟升，但對樓市影響力有限，樓價難見大跌勢
 - 三、股市篇 • 若美國再加息，新興市場港股皆回軟，歐股有望見小升幅
 - 四、利率篇 • 亞洲央行雖減息，但經濟未至太差，今年貨幣政策應穩定
 - 五、匯市篇 • 拼圖料美元次季由升轉停，之前大貶的非美幣有望大反彈
 - 六、商品篇 • 憧憬油組減產成功，油價有望造好，金價仍然在低位徘徊
-

【一、經濟篇】

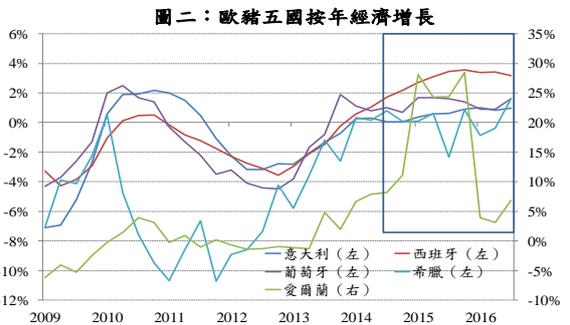
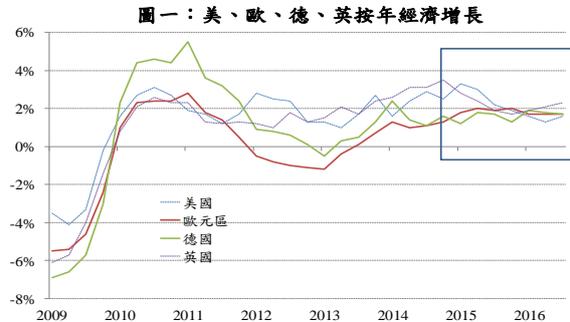
美國經濟雖穩定 歐洲卻從後而上

2016年環球經濟算是穩定，美國仍是焦點所在，其股匯債的吸資力可謂冠絕全球。至於今年，大家仍然相信美國的經濟復蘇力仍在。不過，除此之外，筆者建議不宜小看歐洲眾國。

圖一見到美國與歐洲大國的按年經濟增長走勢於2009年後走向大致相同。不過，細心一點看，自2015年後至今，美國經濟增長動力出現放緩，英國也如是，但歐元區及德國的增長趨勢卻仍然能夠維持。而且，現時美國第三季按年增長為1.6%，低於歐元區及德國的1.7%。大家常言美國很好，似乎歐元區也不太差吧。

大家常說歐洲經濟不好，或多或少都是因為被歐豬國的問題所影響。2015年有希臘差點脫歐，去年年底因為意大利的修憲公投遭反對而引發一陣亂子，當中亦少不了意大利銀行業的債務問題。但現實歸現實，圖二見到近年意大利的按年經濟增長都是持續向上，走勢不俗，就算數到其他豬國其經濟增長都十分不錯，起碼不是如坊間所想陷入絕境，例如去年第三季西班牙的按年增長為3.2%，希臘1.8%，葡萄牙1.6%，愛爾蘭更達6.9%，這樣的數字絕對見得人。

最後再看看通脹及失業率，圖三見到美國與歐元區通脹一直同向，而且歐元區已由通縮回復過來。另外，在失業率上，歐元區失業率已經由2013年見頂回落，表現更優於美國在近年跌至5%以下後橫行的情況。由是觀之，歐元區的經濟情況並不如坊間所想的差。很簡單，如果真是很差，歐洲央行



也不會減少買債金額吧，筆者估計今年歐洲經濟形勢或有點看頭。

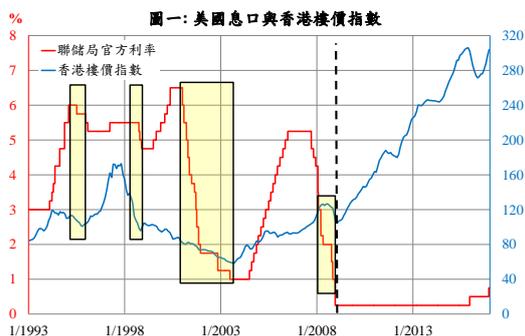
劉振業

【二、樓市篇】

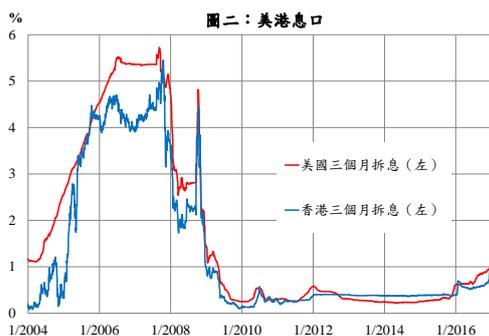
加息幅度不夠強 樓市今年難大跌

香港樓市扭曲現象日漸加劇，發展商近月更為了控制售價在買家能承受範圍內，把最細的面積由以往平均 300 多呎單位，降至目前只有 100 多呎，為了銷售無所不用其極。那麼樓價升勢今年會加劇麼？

美國踏入加息週期，坊間常常傳出加息將令樓價回落，真的麼？圖一可見 2008 年後美國大幅下調息口環境下，香港樓價指數大幅上升 150%，表面上反比，但仔細看黃框部份可見美國減息時，樓價多次下跌，而美國加息時樓價曾經繼續上升，可見兩者關係其實不明顯。

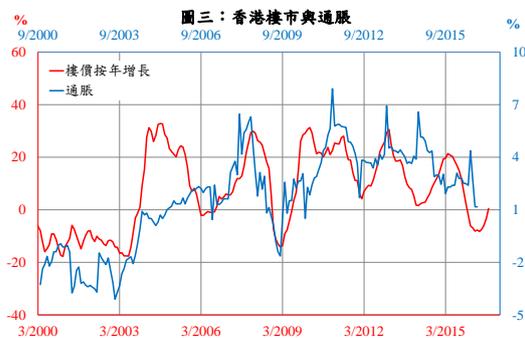


在聯匯制度下，圖二可見港息緊貼美息而近年見回升，如明年美國加息三次共 3/4 厘，港息面對上升壓力下也隨著調整，買家借貸成本隨之提高，增加供樓負擔，但港息仍處於低水平，幅度遠遠不及金融海嘯前，

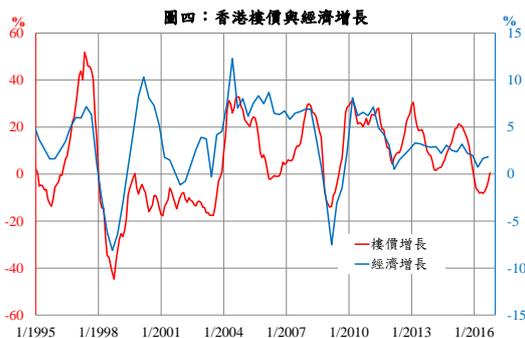


料對買家影響不大，樓市難見大跌幅。若如聯儲局所說屬實，2018 年也會加息三次，那麼加息週期較長，料樓價上升幅度受壓。不過長遠來說，樓價走勢仍然看經濟前景。

樓市高企同時影響香港經濟，圖三顯示樓價與通脹有著先後關係，而樓價變動領先通脹約半年。去年樓價高企，料在等今年美國加息前，未見樓價冷卻先見通脹。



圖四顯示樓價按年增長與經濟增長同升同跌，雖然政府在 2011 年多次實施辣招才令兩者關係出現短暫脫鉤，料去年 11 月政府又再出招對兩者關係不受大影響。然而，香港經濟受外圍因素影響，而美國經濟前景尚算穩定，所以香港經濟也難見大跌幅，因此估計今年樓價升幅比去年小，但難見下滑趨勢。



【 三、股市篇 】

加息下非美走資 將不利新興股市

環球股市在去年 6 月份起主要受政治因素主導，英國脫歐、美國總統大選及歐洲各國的選舉嚴重影響市場情緒。

儘管市場環境不穩，圖一可見全球股市整體仍錄得回報，截至 11 月底，MSCI 全球指數上升 6%，比 2015 同期表現較好。去年股市造好，主要受惠於基本經濟指標見改善，美國經濟良好，就業市場及樓市數據保持穩定。

歐洲方面，圖二顯示儘管股市在去年中波幅較大，但在過往三年整體都見升幅達一成，基於歐洲政局在今年第一季尾將再度成為投資者關注的焦點，選舉將會引發市場情緒波動及主宰歐元區的走勢，估計今年波幅較大，不過在經濟復蘇緩慢環境下，料整體將見小升幅。

然而，圖三可見新興市場股市表現較為不穩定，在政治風險及美國加息下料今年易跌難升，預料拉丁美洲將首當其衝，在今年受到特朗普的貿易保護主義及移民政策影響下打擊當地經濟增長，股市難見造好。

港股方面，圖四顯示恒指 2015 年見跌幅，主要受亞洲貨幣貶值影響，而 2016 年初的跌幅受美國加息影響但整體橫行，可見港股主要受外圍因素影響。

相信今年特朗普上任及聯儲局再度加息，推使資金進一步流走，而恒指成份股中，地產股居多，而這些股份對息口較為敏感，料恒指走勢回軟。



袁沛儀

【 四、利率篇 】

亞洲經濟似回穩 政策或較以往緊

近年市場有兩大重點，一是看美國經濟增長是否健康，二是美元強勢下新興市場能否撐得過去。前者上，就算今年聯儲局未必加到三次息，但可能都有一至兩次。至於新興市場尤其是亞洲地區每每都是美國加息下的焦點。若今年聯儲局真的加三次息下，亞洲市場會再成為重災區嗎？

圖一可見，2009年後至今一眾亞洲主要國家央行的息率走勢大致可以分開兩部分，一是2009至2012年的加息週期，二是其後至今的減息週期。而去年上，往年一直加息的馬來西亞及菲律賓（因要實行利率走廊而減息，非經濟因素）自去年中後都轉為減息。亦即是，亞洲主要央行已經全面踏入了減息週期。

不過，今年筆者對亞洲央行的息率走勢又不是太淡。看看去年由加轉減息的馬來西亞及菲律賓央行，前者的按年經濟增長走勢確是差一點，去年第二季只有4%，是2011年後的低位，但菲律賓的經濟增長卻一直走上，去年第三季更達7.1%。

至於其他地區，圖二展示了經濟增長走勢一直平穩的地區有印度、南韓及泰國。至於表現較差的國家則有圖三的舞台、新加坡及印尼。不過，細心看，雖然經濟增長由2011年大都滑落，但台灣及印尼於2015年起的增長開始谷底反彈，走勢未有如想像般差。如果再配合圖二表現良好的國家及圖一的菲律賓，其實近年大部分亞洲地區的經濟增長表現算是穩定，而部分亞洲央行減息是因為外圍形勢不穩。

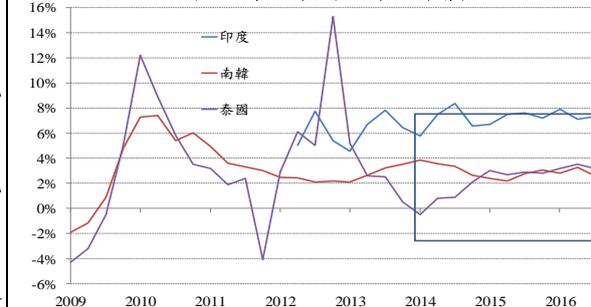
圖一：亞洲主要央行政策息率



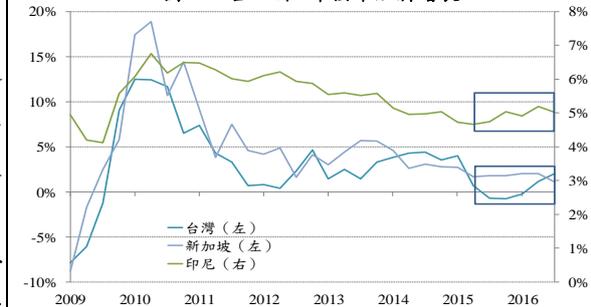
圖二：馬、菲按年經濟增長



圖三：印、韓、泰按年經濟增長



圖四：台、新、印按年經濟增長



依現在情況來看，美國向好，歐洲經濟向上，故亞洲央行要再大幅放寬貨幣政策的可能性不大了。

劉振業

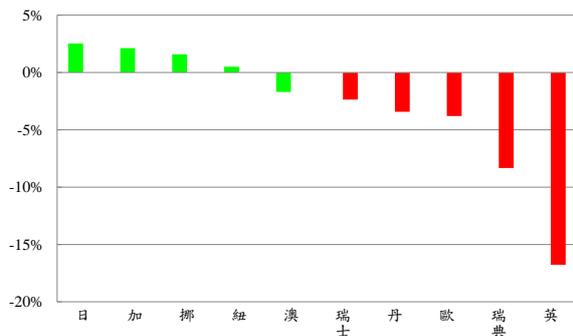
【五、匯市篇】

美元升轉停 鎊料反彈勁

回顧2016年，美元呈U形先跌後升，2015年年底100，但2016年年底也是100。美元雖原地踏步，但其他非美幣卻不如此。現先回顧十大與全球主要貨幣去年表現。

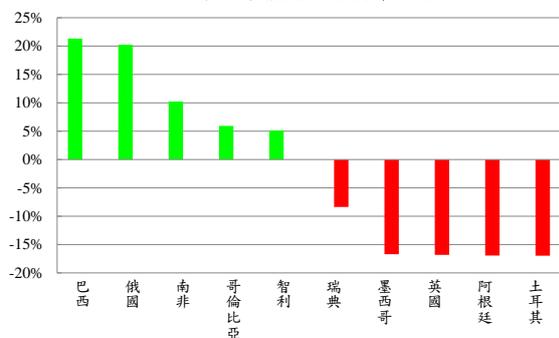
圖一為去年十大貨幣兌美元表現，四升六跌，但行超過半成的僅瑞典克朗和英鎊，前者有進一步負息量寬，後者有人所共知的脫歐。全年跌的主要為歐幣，商幣則參差，而日圓在若干股市表現不濟下兌美元升。

圖一：去年全年十大主要貨幣五強五弱



放眼全球，圖二可見全球擴充主要貨幣中五強、五弱十之有八為新興幣，十大幣則僅瑞、英上榜。表現最佳升兩成，最差則跌成半；而無論最佳最差，皆有南美幣份兒。值得留的是，前年因炒新興、商品爆大煲的巴西、俄國幣，去年否極泰來表現最勇。

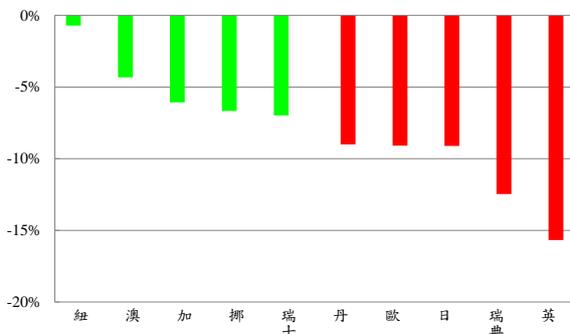
圖二：去年全年擴充主要貨幣五強五弱



由此可見，大貶不死(貨幣危機)之幣，貶後的表現分鐘冠絕全球，不容忽視。

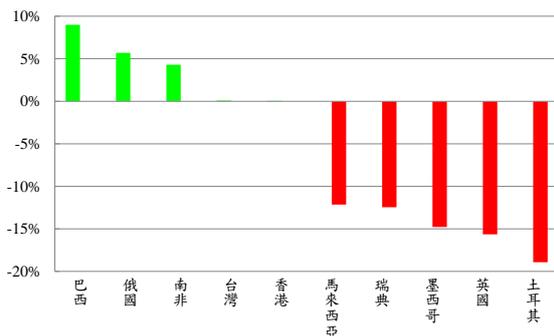
故要找今年絕地反彈之幣，便先要判斷美元走勢，再找出美元升時跌得最甘之幣。十六年前後的美元拼圖顯示，美元將於今年4月見第一頂，但之後年半則在100-110間行上落市。以基本因素論述，則因美元雖在加息，但鑒於通脹、債息升之現象已蔓延至全球，其他非美貨幣尤包括佔美匯最重的歐、日兩幣，皆很可能逆轉其寬鬆政策。

圖三：去年美元見底後十大主要貨幣五強五弱



如果美元即將由升轉橫行，那麼在美元升時跌得最多的便最有機會成為來年表現最佳之幣。圖三為十大幣自美元於去年5月底至今的表現，可見也是英、瑞兩幣最劣。

圖四：去年美元見底後主要擴充貨幣五強五弱



而全球計，圖四所見則有土耳其里拉、墨西哥披索連馬來西亞令吉。若信拼圖者，今年第二季起可博圖四中五幣。縱不願冒險買新興，亦絕對可考慮低撈英鎊。畢竟英國經濟拍住美國遠勝歐洲，1.2x 實太殘矣。

羅家聰

【 六、商品篇 】

減產刺激油價高 金價上升空間小

回顧去年，表一可見眾多商品表現不錯，其中原油表現領先，其次是農產品類及金屬。然而，圖一可見CRB商品指數在2016年上漲了12%，原油佔商品指數最大份額約23%，因此油價今年隨著油組及非油組國初步達成減產協議在後期見上漲，刺激商品指數收高。

展望今年，減產行動計劃在1月進行，但參考油組國過往減產執行力度的表現並不理想，加上不排除獲得減產豁免權的國家如利比亞和尼日利亞有增產的可能性，後者更已重開西部最大的兩個油田，估計這些不確定因素會使油價今年反覆上揚，料油價在65美元附近上落。

原油表現較好，升幅接近40%，而金屬方面卻表現不一。圖二可見金價呈現上落市，整體小幅上升8%，不過銅價升幅接近20%。估計美國加息步伐將會是影響今年金價走勢的最大因素之一。歐洲及日本近年實行低利率下，銀行業的問題日漸浮面，料不會進一步減息，在這整體環境下，美元偏強而黃金難見大升幅。

估計金價將在年初受特朗普上任而市場再炒經濟刺激政策下受壓。圖三可見近年金價在2001-2011處於牛市，但隨後反覆回落。

參考過去兩年，上落幅度約300美元，加上今年全球政治風險加劇，料金價波幅較大，在1,050至1,400美元區間行上落。

表一：商品年至今表現

商品	年至今表現	商品	年至今表現
原油	41%	小麥	-15%
黃金	7%	黃豆	14%
白銀	14%	咖啡	11%
銅	17%	糖	19%
玉米	-3%	棉花	11%



袁沛儀

【 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。