

交銀金融

2016年10月號 第100期
逢月初發行

環球金融市場部

-
- 一、經濟篇 • 澳洲零售就業人口回穩，礦業類更見增長，經濟將可回穩
 - 二、樓市篇 • 眾人皆說全球量寬狂印錢，樓價豈能不升？我們看看數據
 - 三、股市篇 • 環球經濟前景不明朗，恒指缺乏多元化下，港股難有起色
 - 四、利率篇 • 澳洲通脹雖低，但經濟增長向上，油價回穩下央行難減息
 - 五、匯市篇 • 美元走勢難捉，商品貨幣走勢不明朗，建議留意歐洲貨幣
 - 六、商品篇 • 假期、婚嫁季節、經濟政治不穩定，帶動 SPDR 金價上揚
-

【一、經濟篇】

澳洲經濟漸回穩 就業復蘇已在望

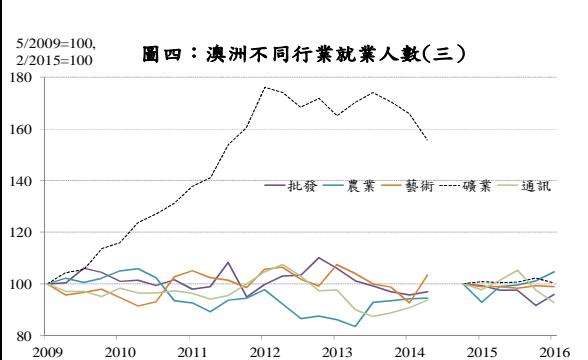
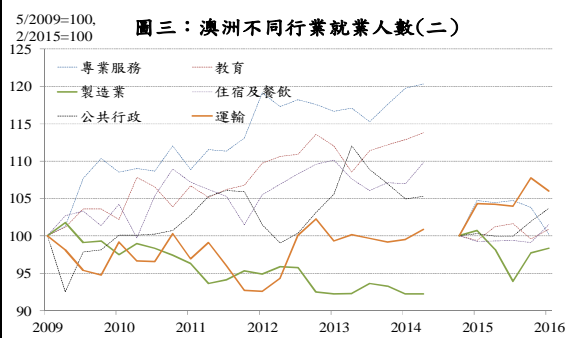
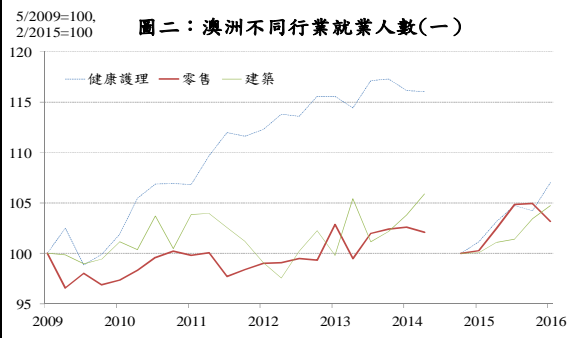
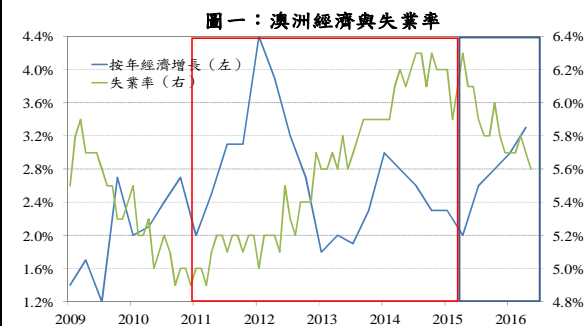
環球經濟很差嗎？歐日經濟浮浮沉沉，美國好一點，但比起歐美，澳紐經濟似乎表現不俗。以澳洲為例，澳洲儲備銀行今年仍然減息，大家或以為澳洲經濟很差嗎？

先從失業率角度看。圖一見到澳洲失業率由2011年低位持續抽上，同時間澳洲經濟增長持續下滑。到了去年中，失業率從高位持續回落，但經濟增長已由低位抽上。如是者，澳洲經濟很差嗎？

當然，失業率是否見頂難估。筆者嘗試以不同行業的就業人數增長來看看澳洲的就業市場是否正在健康復蘇。圖二見到澳洲頭三大行業上（就業人數超過一百萬），由2009年金融海嘯後計起至2015年失業率的頂部，零售業的就業人數一直下跌，建築業亦只是好壞參半，反映澳洲樓市及消費市道確實不振，央行減息有理。

不過，由2015年失業率見頂後至今（圖二至圖四由2015年2月開始再計起），零售業及建築業的就業人口持續增長，似乎有見底跡象。另外，圖三見到其他行業上（就業人數為五十萬至一百萬），除了製造業持續偏弱外，往年一直弱勢的運輸業似乎亦已翻生。更重要的是，大家常以為澳洲要減息救礦業，但圖四（就業人數五十萬以下，只列部分行業）見到，礦業由2009年後的就業人數一直向上，直到現在亦持續增長。

由此可見，澳洲儲備銀行近年一直減息，似乎不一定是壓匯價撐經濟，反而希望



是刺激內需及地產市道。如今這兩大行業似乎復蘇在望，澳洲經濟有望回勇。

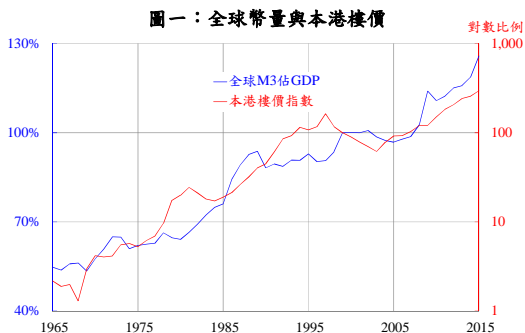
劉振業

【二、樓市篇】

外圍寬鬆外圍事 港樓升因多港紙

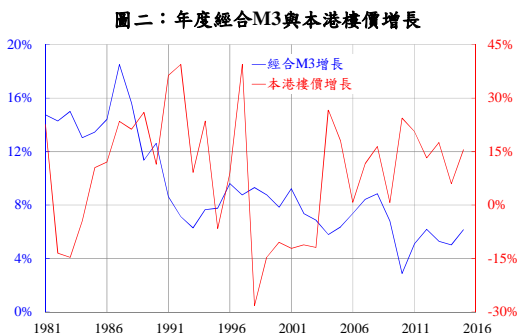
近期本港樓價回升，雖然本已十分貴，但為了合理解釋，不少人認為全球都在QE印銀紙，樓價何解不升？今文審視此說。

全球貨幣總量其實不易統計，尤其廣義貨幣經循環存貸，後者數據在落後國家不易取得。世銀編制的全球M3亦以佔GDP計，圖一可見，比例長線趨升，而本港樓價亦同長線趨升。儘此，不少數據都長線趨升的，故不可單憑兩個數據長線趨升便論因果。



圖一：全球幣量與本港樓價

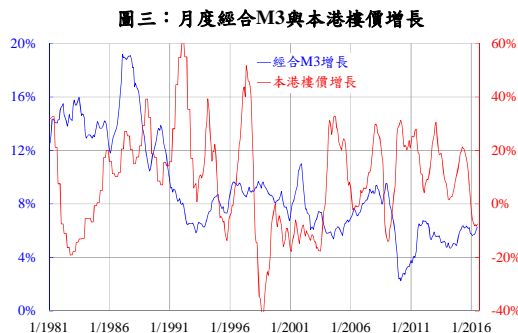
若嫌M3對GDP不夠指標性，可換上M3增長，但沒有直接的全球數字（縱可將剛述比例乘以全球名義GDP推算得之），故以下換上經合（OECD）各國的M3總和。須知經合近廿國已包含絕大多數先進國。



圖二：年度經合M3與本港樓價增長

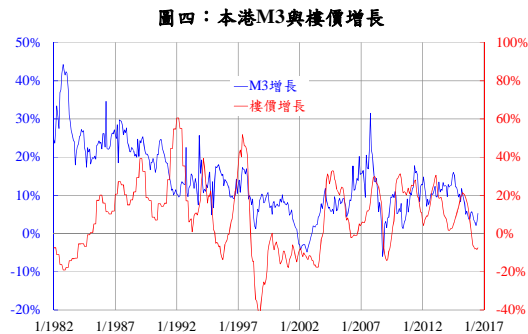
以年度數據計算，圖二可見，兩者關係根本從來都不高。尤其近年，經合M3增長每況愈下，但本港樓價增長卻是居高不下。這背馳現象自2010年起至今更為明顯。

將兩者換上月度數據再做一次，從圖三可見，關係並無因而改善。由此可見，外圍是否狂印銀紙，與本港樓價本無直接關係；以前無關，近幾年全球量寬下一樣無關。



圖三：月度經合M3與本港樓價增長

要解釋本港樓價，大概可直接用上本港M3。圖四可見，兩者確自1980年代後期起見多少關係，且以M3稍稍領先樓價數月。然而，兩者在不少時期亦見背馳，即是關係是長線的，但近十餘年M3增長趨勢橫行，近期更稍趨跌，因此樓價亦呈類似勢頭。



圖四：本港M3與樓價增長

由於聯匯只掛美元，而非一籃子貨幣，故歐、英、日皆量寬其實與本港無關。只要美國收水，聯匯之下本港亦要跟隨收水。

換言之，本港M3按年增長應隨趨跌，而樓價按年增長走勢將滯後數月跟隨。即使相信樓價由銀紙推升，也要看看幣量怎行！

羅家聰

【三、股市篇】

恒指成份太集中 後市看淡買公用

主要央行貨幣政策分歧，歐日經濟復蘇未穩，以及不少地區的地緣政治局勢緊張，美國年內加息預期升溫下，亞洲股市回落。2月16日是港股本年表現最差的一天，今文看看由該日起的股市隱憂。

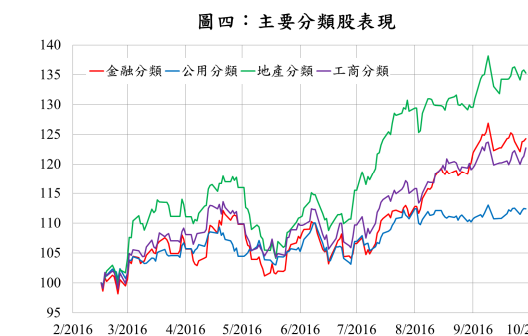
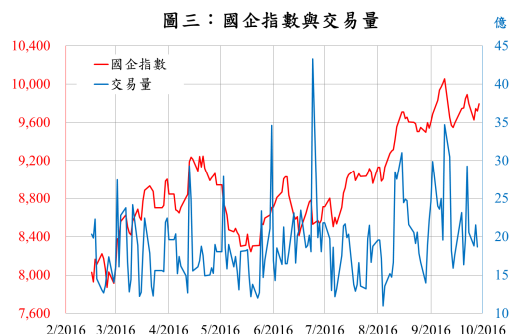
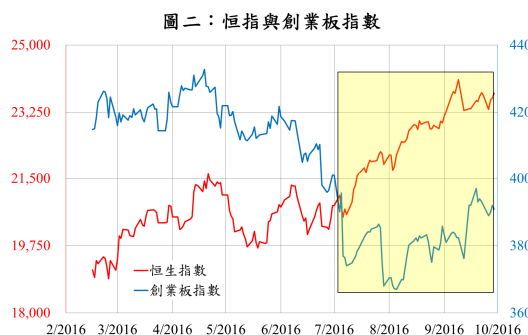
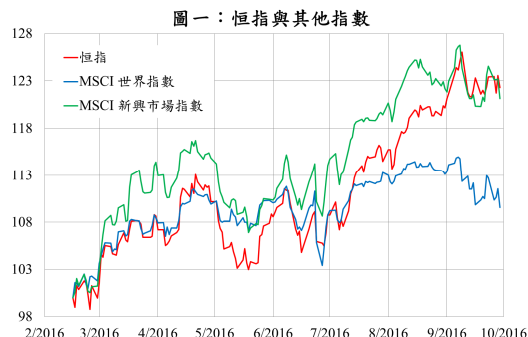
踏入10月，業績期已過，圖一可見MSCI世界指數走軟，新興市場指數先升後跌，港股缺乏炒作消息，料繼續受外圍消息影響而回落。

近月主流股市的新興行業股受捧，但港股難以受惠，由於資本市場選擇不多，恒指成份股仍然側重於金融及地產，科技股和科網企業寥寥可數。加上市場前景不明朗，圖二黑框可見恒指上揚之際但創業板近來表現持續失色，表示投資者放棄投資風險較高的企業。

轉看國企指數，雖然短期受北水南下造好，但成交量多次上試高位後回落。圖三可見，該指數在第三季呈上升趨勢後近日回落，料後市在9,600點徘徊。

細看分類指數，由於物業市場景氣在前期顯著反彈，圖四可見地產分類指數升幅較為強勁，但近月有回落跡象。

經濟前景不明朗下，港股整體較上月走軟，料公用股繼續造好，由於盈利相對穩定，派發股息也容易預計。雖然公用股增長緩慢，但若市況調整時，跌幅亦將較小。



袁沛儀

【 四、利率篇 】

通脹或回穩 澳洲減息難

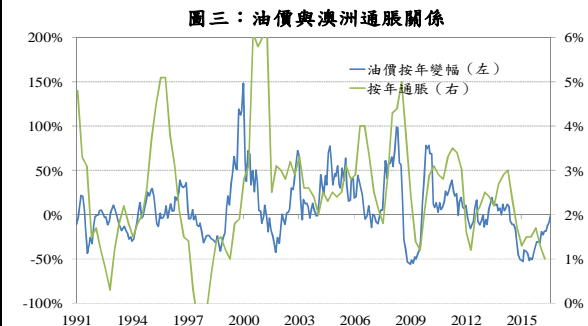
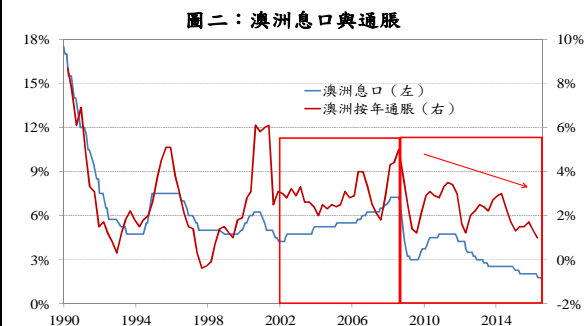
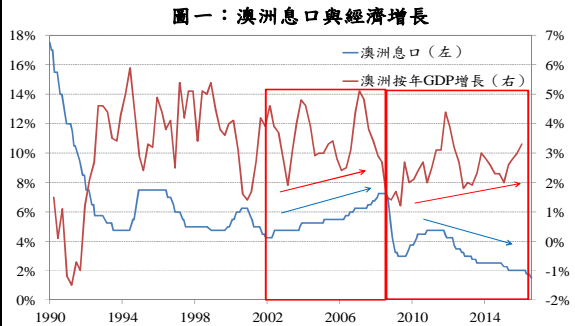
經濟篇已經講過澳洲經濟表現著實不俗，以就業市場表現為例，失業率自 6.3% 回落至 5.6%，但澳洲儲備銀行卻仍然減息，似乎有所矛盾。

另外，在就業市場慢慢復蘇下，經濟增長亦應不會太差。圖一見到，2015 年後經濟增長已持續向上，但央行卻仍持續減息，至今澳洲按年經濟增長已達 3.3%，於一眾發達國家上屬不錯的表現。就算由 2009 年金融海嘯至今計起，經濟增長都是持續向上。那央行的減息理由充分嗎？

影響息口的另一個重要因素當然不能不數通脹。圖二見到，近廿多年來，澳洲息口與通脹走向幾乎同向。細看之下，2009 年金融海嘯後至今的按年通脹每況愈下，息口亦隨之向下。由此可見，似乎澳洲是因為想谷通脹才減息。

其實減息谷通脹向來在議息聲明中有所提及，8 月減息時就提到：the Board judged that prospects for sustainable growth in the economy, with inflation returning to target over time, would be improved by easing monetary policy at this meeting.，可見通脹高低是央行會否減息的一大因素。

不過，影響通脹去向的其中一個重要因素如油價，圖三見到，油價升跌向來與澳洲通脹同向，而且油價略有領先。在油價的按年變幅已經由底抽上下，估計通脹就算未能大升，近年的跌勢亦應會回穩。



其實這在澳洲儲備銀行的議息聲明一直都有提及由於環球生產成本低企，央行預期低通脹仍會維持一段時間，可見通脹高低與否並不是澳洲獨有，而是環球現象。如是者，在國內經濟表現不俗下，就業市場有起色，加上油價脫離低位下，澳洲再減息的機會已經不如想像般大。

劉振業

【五、匯市篇】

歐洲貨幣穩定 猶勝商品貨幣

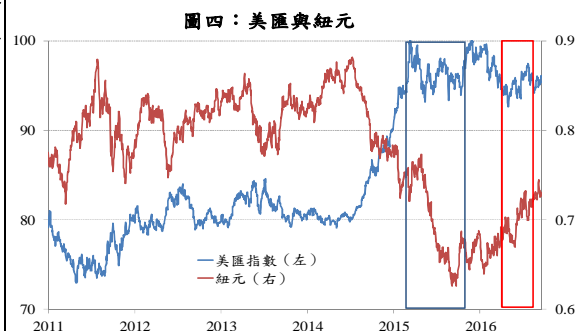
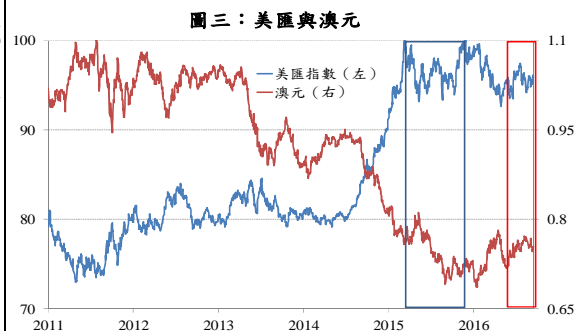
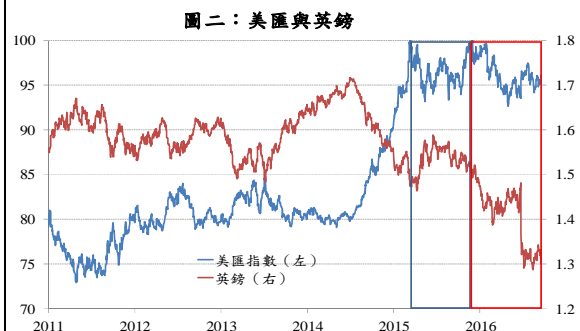
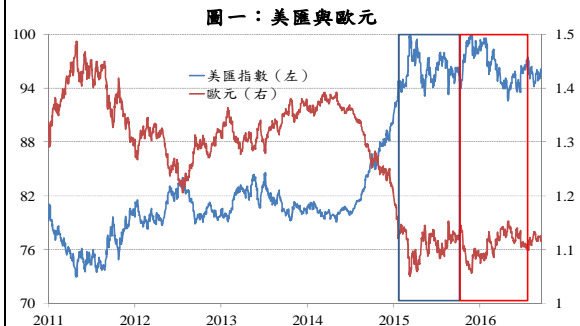
踏入10月，雖說聯儲局於12月有機會加息，但由於仍相距兩個多月時間，美元或先整固才再上，此時需小心非美貨幣或會出現較個別的走勢。

先講歐洲貨幣，2011年後美元強而歐洲貨幣跌。就算在2015年3月美匯見頂後，歐元與瑞郎跟美元的反向關係都保持得十分穩定（圖一歐元的藍色框），例如年初至今歐元及瑞郎與美匯指數的相關係數分別達-0.95及-0.90（圖一及圖二的紅色框），反映就算今年美元沒大方向，歐元與瑞郎跟美元都穩定地保持逆向關係。

不過，英鎊走勢卻相對不明朗。圖二見到年初至今在美元偏弱下，英鎊比之更弱，6月底更因公投脫歐大跌。在英國的貨幣政策不明朗下，英鎊暫時觀望。

商品貨幣與英鎊情況有點相似。在2015年3月美匯見頂後持續整固，圖三及圖四見到，澳元及紐元於往後一年未有跟隨整固而出現大跌市，與圖一及圖二的歐元及瑞郎走勢大相徑庭。就算數到今年走向，年初至今澳元及紐元與美匯指數的相關係數分別低見-0.65及-0.52，而近月的同向走勢更為明顯（圖三及圖四的紅色框）。如果大家以美元強弱來炒商品貨幣，肯定大叫救命。

由此可見，除了英鎊外，歐洲貨幣的走勢比商品貨幣更能反映美元強弱。無他，歐洲央行正在觀察其寬鬆貨幣政策的效果。在沒有大動作下，歐元及瑞郎會較容易反映美元強弱。相反，在澳洲及紐西蘭儲備銀行仍



有機會減息下，其寬鬆貨幣政策容易令其貨幣增添不確定性。故此，想捕捉美元強弱，還炒歐元及瑞郎。

劉振業

【 六、商品篇 】

全球風險高 金價仍看好

今年市場明顯出現經濟和政治的不確定性——先有日本和歐洲採用的負利率政策、中東地區地緣政治動盪、意大利銀行業隱憂、美國加息週期放緩等等。這推使投資者重投黃金市場。

踏進10月，中國假期增多，加上也是印度婚嫁季節，黃金需求上行空間大，對金價有支持。然而圖一可見黃金需求強勁的國家依然為中國及印度，反而美國相對最少。

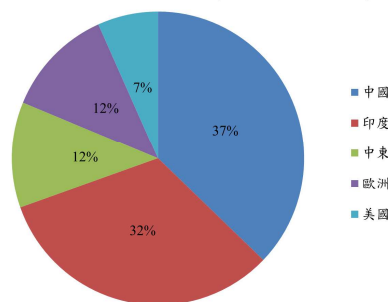
由於2016年上半年金價上漲接近25%，使各國央行黃金持有量總價值大幅提高，而圖二可見第二季度黃金淨購買量達77公噸，而年初至今淨購買量只達185公噸，按年下降約23%，主要受金價走高影響。

另外，雖然美國聯儲局沒有在9月加息，但市場仍預期年內有一次加息機會。圖三（黑框）可見，參照去年加息時間，美匯指數抽升7.4%而金價下跌11%，而今次市場反應不及去年加息大，匯價和金價較為窄幅（圓框），1,320美元見重要支持。

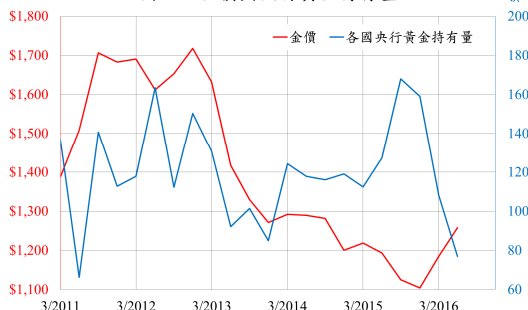
全球經濟不穩以及越來越高的政治風險，如意大利修憲公投及美國總統大選，推動市場轉投避險工具，黃金ETF需求增加，SPDR黃金在本年維持近三年的高水平，而成交量自年初起呈上升趨勢。

圖四可見黃金ETF需求在2016上半年抽升至360噸。相信金價在尋底，料在後市回升見1,335美元。

圖一：全球黃金需求分佈(2010-2015年平均)



圖二：金價與央行黃金持有量



圖三：金價與美匯走勢



圖四：金價與黃金ETF需求



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。