

交銀金融

2019年11月號 第137期

環球金融市場部

-
- 一、經濟篇 • 加拿大零售表現略回落，工資增長疲，失業率呈回升壓力

 - 二、樓市篇 • 建築信心及訂單顯示相關開支無起色，料英國樓價難回升

 - 三、股市篇 • 恒指估值漸吸引，但盈利倒退未見改善，趁低吸納要小心

 - 四、利率篇 • 多項前瞻指標預示澳洲通脹前景差，估計息口下行壓力大

 - 五、匯市篇 • 物料股及亞洲債價疲弱，加上出現頭肩頂，亞幣料再向下

 - 六、商品篇 • 新興股市前景樂觀，支持銅價追落後，可上望 6,030 美元
-

全球經濟增長放緩，不過對比美國與德國股市、消費及樓市表現，料兩地經濟增長差將收窄，可見歐美經濟增長將相近。受消費表現拖累，料本港經濟短線持續弱勢。

施政報告雖然降低置業門檻，但同時釋放二手市場供應，因此措施只能短線利好本港樓市，中線供應增加及本港基本面疲弱下，料樓價反覆向下。其他國家的樓市未見改善，當中澳洲的建築許可持續下跌，料弱勢將持續一段時間。

雖然業績理想及中美關係改善帶動美股上升，但市場過分憧憬聯儲局減息，料標指於 3,100 點有阻力後回落。恒指要收高於下降趨勢線阻力 27,200 點才可確定轉勢，後市於 25,500 至 27,200 點上落；國指於 10,900 點附近有阻力。

美國通脹前景未見明顯下行壓力，料年內再次減息機會低，估計美元兩年及十年期國債孳息分別重上 1.7 厘及 2 厘。相比下，澳洲基本面反覆疲弱，料再次減息機會高。

雖然美匯指數回落，但當地減息壓力低於其他國家，料指數於 96.7 有支持。脫歐限期再度延遲，料英鎊於 1.27 附近整固，後市繼續受政局影響。市場有機會炒作澳紐央行推出量寬，料澳、紐元於 0.70 及 0.65 有阻力。美元兌離岸人民幣則於 7 算上落。

美國原油存庫只見上落，加上油組消息淡靜，料紐油受制於 59 美元。股市氣氛穩定，估計金價短線只在 1,460 美元至 1,520 美元區間上落。

【一、經濟篇】

加拿大零售放緩 就業前景略回落

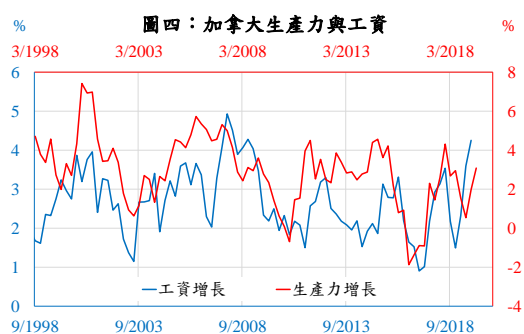
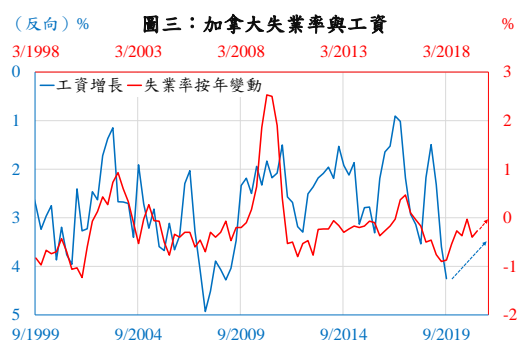
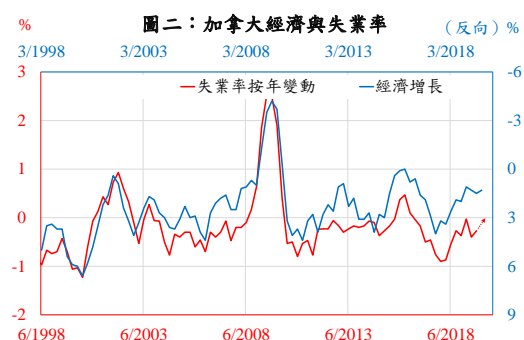
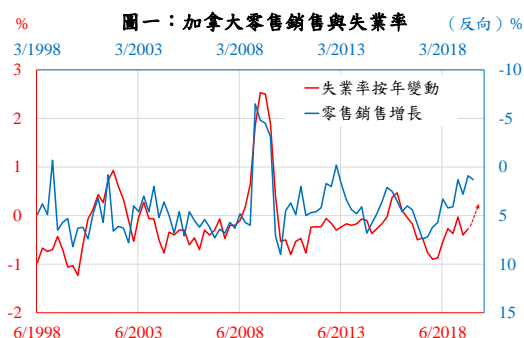
通脹及失業率是央行決定貨幣政策去向主因，在全球通脹維持在低位徘徊下，多國央行已減息，唯獨加拿大銀行維持利率不變，這是否意味著其就業前景不錯？

聘請狀況基於企業盈利，因此可參考零售銷售表現。圖一可見，加拿大零售銷售按年增長與失業率按年變動走勢有著密切反比關係，前者領先後者一季。零售銷售增長自2017年開始放緩，目前漸接近無增長，按紅箭預示，料加拿大失業率按年變動將回升。

再參考經濟環境，圖二顯示，加拿大經濟增長與失業率按年變動也呈反比及先後關係，前者領先後者一季。其經濟增長同樣在2017年開始放緩，但與衰退水平還有一段距離，按紅箭預示估計加拿大失業率按年變動在未來一季回升，但幅度有限。

至於工資增長，圖三顯示失業率按年變動與工資增長呈反比，前者領先後者約半年，加上圖一及圖二得出失業率按年變動將回升，料工資增長在未來三季放緩，但未見萎縮。

若把失業率按年變動換上生產力增長得出圖四。加拿大生產力增長在近季雖然回升，但未能重返2018年初較高水平，因此預期未來半年工資增長的上升空間有限。由是觀之，料加拿大失業率按年變動回升，而工資增長存下行壓力，整體就業市場前景不算太強。



袁沛儀

【二、樓市篇】

英國樓價難大升

不少送子女到英國留學的家長，除了關心英鎊前景外，亦會留意當地樓市。部分家長打算若樓價將上升，便可先行置業讓子女入住，待子女畢業便售出物業，以彌補留費開支。究竟這方法是否可行？

要估算樓市前景，可先留意建築開支。圖一比較英國建築開支及樓價按年變幅，兩者走勢同向，前者領先後者約一季，結果顯示樓價將輕微增長，未有跡象出現急升或急跌。

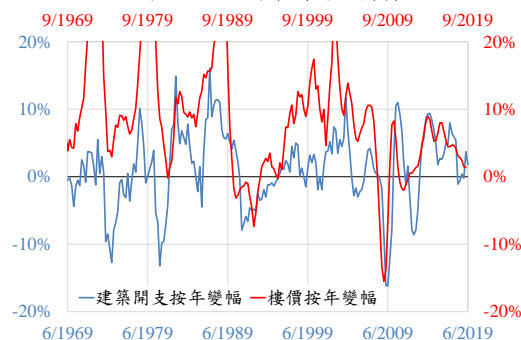
未來的建築開支亦未有上升的跡象。圖二比較英國建築信心指數及建築開支的按年變幅，前者領先後者約一季，反映建築開支將繼續低增長。

圖三比較英國新屋建築訂單及建築開支按年變幅，兩者走勢同向，前者領先後者約半年，結果顯示建築開支有機會出現按年倒退，反映樓價有機會下跌。

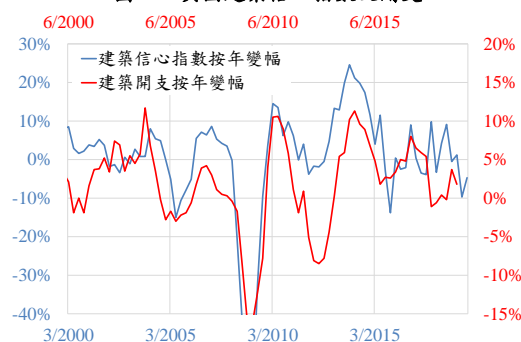
最後圖四比較皇家特許測量師學會（RICS）編制的樓價調查指數及樓價按年變幅，前者領先後者約八個月，結果顯示英國樓價將先跌後回穩，但未有跡象出現明顯上升。

綜合而言，上述沒有一個指標顯示英國樓價將明顯回升，新屋建築訂單及 RICS 編制的樓價調查指數更顯示樓價有下行風險，因此家長不宜寄望樓價升值可彌補子女的留學開支。

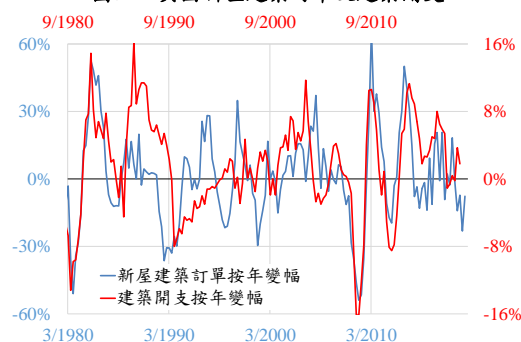
圖一：英國建築開支及樓價



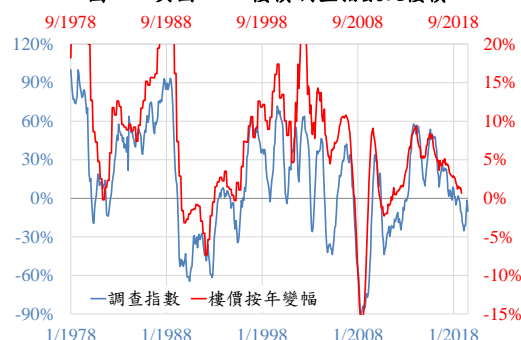
圖二：英國建築信心指數及開支



圖三：英國新屋建築訂單及建築開支



圖四：英國RICS樓價調查指數及樓價



梁志麟

【 三、股市篇 】

恒指後市再跌

本港投資氣氛受到內外夾擊，導致恒指近期表現明顯落後於其他國家。不過對於長線價值投資者而言，現時是否趁低吸納的機會？

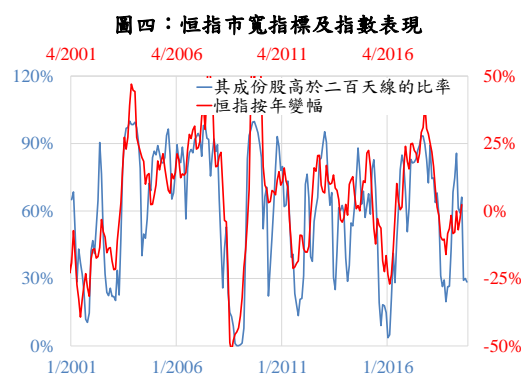
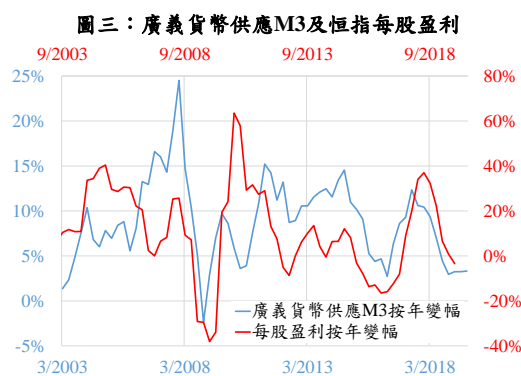
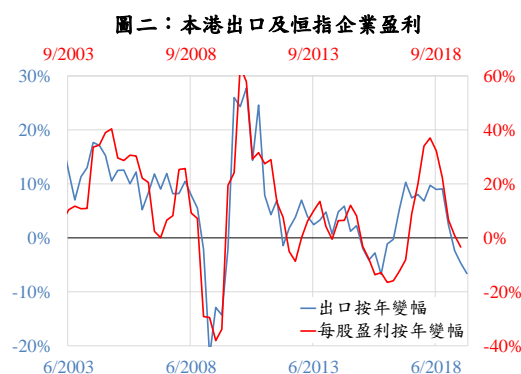
先看估值，現時恒指市盈率為 10.3 倍，低於金融海嘯後的平均值 12 倍，並接近 2012 年至 2016 年期間 9.5 至 12 倍的橫行區底部，似乎估值開始吸引。

不過散戶不用急於入市。圖二顯示本港出口及恒指企業盈利按年變幅，前者領先後者一季，結果顯示恒指盈利倒退的情況將會擴大。當亞洲經濟未有改善跡象，加上貿易戰令本港出口難有起色，散戶不宜寄望企業盈利將見底回升。

圖三顯示本港廣義貨幣供應 M3 及恒指每股盈利按年變幅，前者領先後者約半年，同樣顯示盈利出現倒退的情況將持續至明年上半年。

綜合上述因素，雖然恒指下跌已令估值逐漸變得吸引，但要留意出口及貨幣供應均顯示企業盈利將繼續出現按年倒退，甚至有機會進一步惡化，因此散戶入市不用過於著急。

短線而言，圖四顯示恒指成份股高於二百天線的比率及指數的按年變幅，前者領先後者約一季，結果顯示指數有機會進一步向下，甚至跌穿去年低位 24,540 點，散戶要留意風險管理。



梁志麟

【 四、利率篇 】

澳洲減息壓力較大

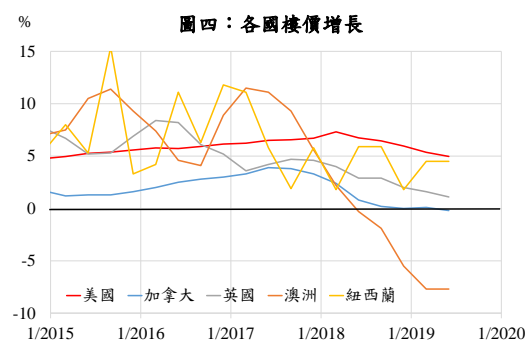
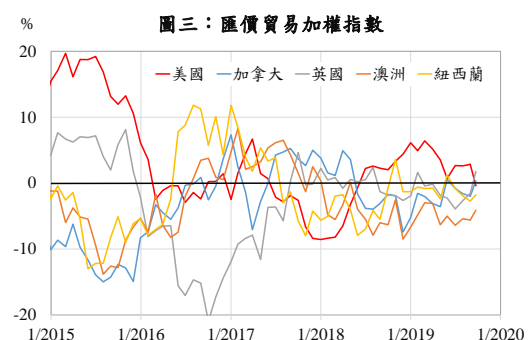
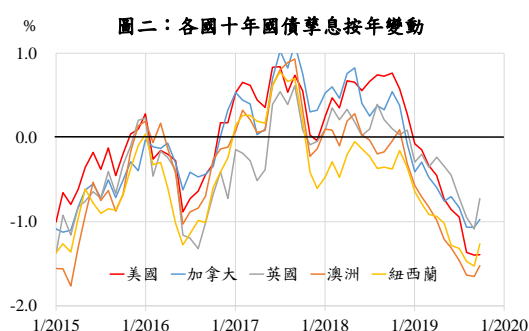
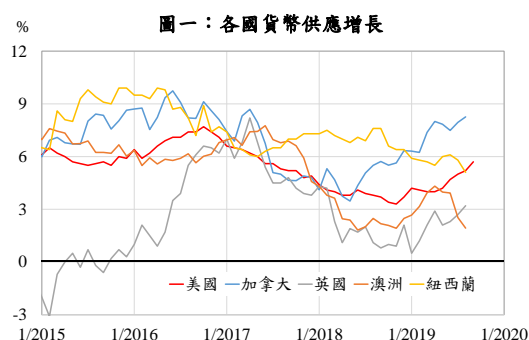
全球經濟增長放緩，各主要央行今年均開始減息，不過這情況會持續很久嗎？而眾多央行中哪國減息壓力較大？由於歐元區及日本已處於負利率，估計可再減息的空間有限，因此今文主要觀看及對比美、加、英、澳、紐國利率走勢。

通脹前景左右貨幣政策去向，因此可觀察前者的前瞻因素，最直接可看貨幣供應增長。圖一顯示上述五國的廣義貨幣供應增長，有趣的是，除了澳、紐，其他三國貨幣供應增長自2019年回升。按此推測前兩國通脹前景繼續回落，但後三國通脹下行空間有限，限制貨幣政策寬鬆度。

再看反映市場通脹預期的長息。圖二顯示五國十年國債孳息按年變動，雖然近季一致略回升，但仍然處於負值，其中澳洲及紐西蘭更處於眾國的最低水平，反映澳紐通脹前景較疲弱。

另外通脹前景也可參考匯價。通脹與匯價貿易加權指數增長存反比關係，而圖三顯示五國匯價貿易加權指數按年增長。其中澳元及加元貿易加權指數按年增長於近年回升，料澳加通脹壓力較其他三國下行壓力大。

最後再參考佔通脹比重較大的樓價。圖四可見五國樓價增長近兩年一致回落，其中澳洲樓價更出現倒退。由是觀之，對比五國的通脹因素，估計澳洲通脹下行壓力明顯較大，料澳洲儲備銀行減息步伐及幅度也會較其他四國為高。



袁沛儀

【五、匯市篇】

亞幣後市續弱

美國領先指標轉弱，市場擔心當地經濟步入衰退，加上歐洲政局明朗化帶動歐幣回升，導致美匯指數由高位回落，不過亞幣卻未有明顯反彈。圖一顯示亞洲貨幣指數的週線圖，技術上跌穿大型頭肩頂的頸線，似乎指數將進一步向下。

至於從基本面角度，亞幣後市會否進一步走弱？我們先從物料股的角度分析，始終亞洲是原材料的主要消耗地區，因此一旦物料股造好即代表亞洲經濟改善，亞幣亦會一同向上。事實上，圖二比較 MSCI 環球物料股跟亞洲貨幣指數按年變幅，兩者走勢同步同向。

至於物料股前景，圖三比較 MSCI 環球物料股指數中成份股高於二百天線的比率及指數的按年變幅，前者領先後者約四個月，結果顯示物料股後市疲弱，似乎亞幣將進一步向下。

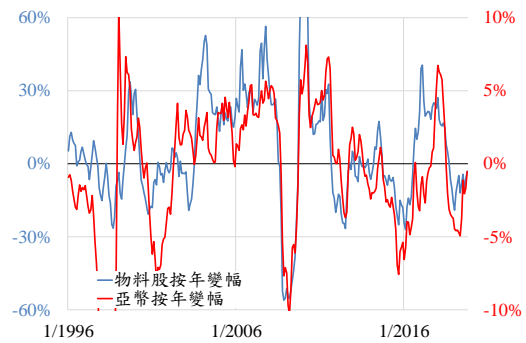
從債市角度亦得出類似答案。圖四比較亞洲跟環球國債指數的按年變幅差，及亞幣指數按年變幅，前者領先後者約三個月，結果亞幣將繼續受壓至年底。

總括而言，近日美匯回落理應支持亞洲貨幣指數回升，但指數卻未有明顯反彈，技術上更確定形成大型頭肩頂，代表亞幣將進一步向下。至於從基本面，物料股走弱及亞洲國債指數走勢落後於環球國債，顯示亞幣將繼續向下。技術面及基本面均疲弱下，投資者不宜胡亂吸納亞幣。

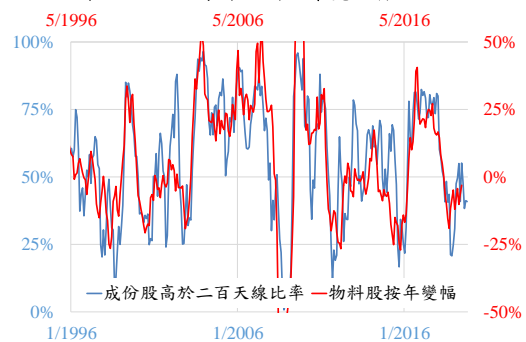
圖一：亞洲貨幣指數週線圖



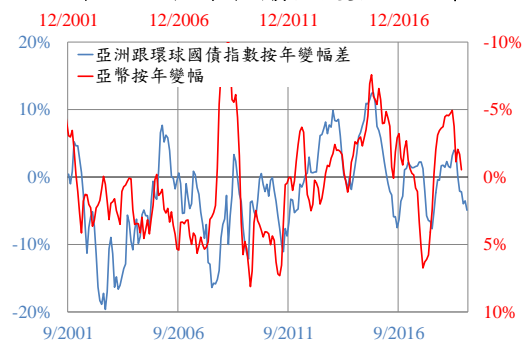
圖二：MSCI環球物料股及亞洲貨幣指數



圖三：MSCI環球物料股市寬指標及指數



圖四：亞洲跟環球國債指數變幅差及亞幣



梁志麟

【六、商品篇】

銅價有機會追落後

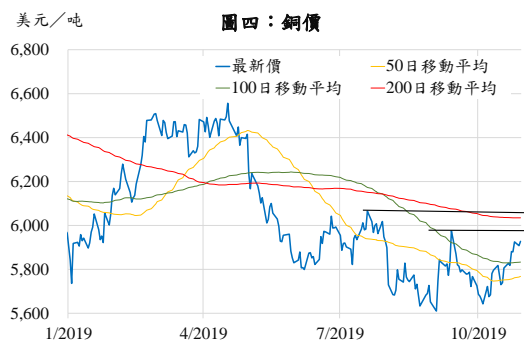
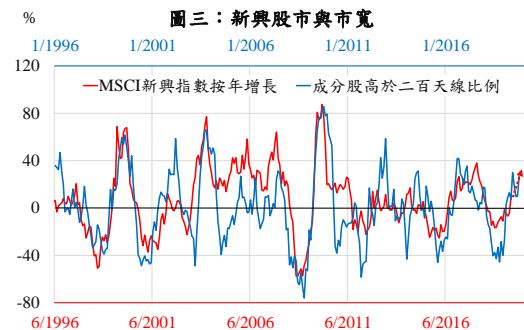
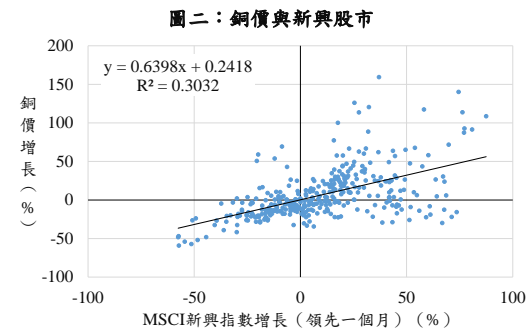
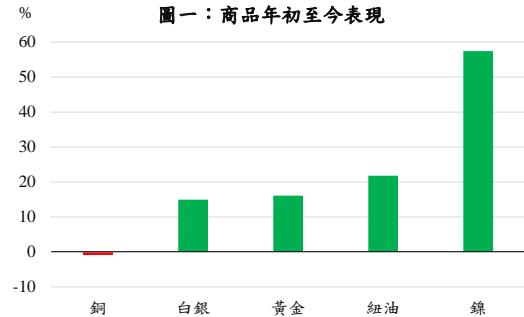
2019年還有兩個月變便步入尾聲，縱觀今年商品市場表現，除了農產品外，能源及金屬類表現不錯，尤其是後者，其中鎳年至今增長更高達接近六成。不過圖一顯示，較為熱門的金屬中，銅價表現較為遜色，究竟短線能否出現追落後？

新興國家是銅的主要生產及消費市場，因此估計其經濟增長將影響銅的供求。參考經濟前瞻指標——MSCI 新興指數，把其增長對上銅價增長，前者領先後者一個月，按圖二顯示兩者真比關係密切。若可推測新興股市前景，理應可預示銅價走勢。

參考市寬。圖三顯示 MSCI 新興指數成分股高於二百天線比率領先指數增長五個月。前者自 2018 年 10 月回升，目前已重返正值，按紅箭預示，料新興股市增長將回升。按迴歸分析推算，MSCI 新興指數在未來五個月的按年增長應達 17%。

再把結果套回圖二算式，估計銅價增長未來五個月將見 11% 增長。其實銅市今年可算是多事之秋，先有智利部分冶煉廠為符合新的環保法規暫時停工的影響生產，另有印度較大銅冶煉廠因環保問題政府下令關閉至今。在供應面臨下行壓力下，為銅價帶來支持。

技術上，多項技術指標短線雖然呈中性，但圖四顯示銅價目前接近第一阻力 5,970 美元，料升穿此位難度不大。估計今年可上試二百天線 6,030 美元，但受制於第二阻力 6,065 美元。



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。