

美元步入熊市 黃金重獲追捧(下)



▲無論是通脹或是通縮，對全球經濟的衝擊都將提升黃金的吸引力

資料圖片

隨着比特幣等泡沫出現，投資者開始重新關注黃金。儘管美聯儲在2017年加快了升息進程，但黃金價格在每盎司1200-1300美元的區間已形成堅實的底部。2017年黃金價格的波動率降至數年低位，價格波動相對較窄。展望未來，相信新的宏觀驅動力包括弱勢美元會重塑黃金市場，並在2018年推動價格的上升。



江南曉望

中銀國際大宗商品市場策略主管 傅曉

筆者預計隨着波動率的增加，2018年黃金或有可能升至每盎司1400至1500美元逐漸攀升。美國收益率曲線變平影響幾何？

在過去一年裏，金融市場最引人注意的特徵之一是美国國債收益率曲線趨平：(1)美國兩年期國債收益率：自美聯儲2015年進入加息周期以來，美國兩年期國債收益率穩步增長至2%左右；(2)美國十年期國債收益率：自美聯儲在金融危機之後實行量化寬鬆(QE)政策以來，其資產負債表的規模擴大至之前的四倍以上。2017年10月，在實行刺激性貨幣政策近十年之後，美聯儲正式宣布退出QE，顯示出政策制定者們對美國經濟復甦的信心。

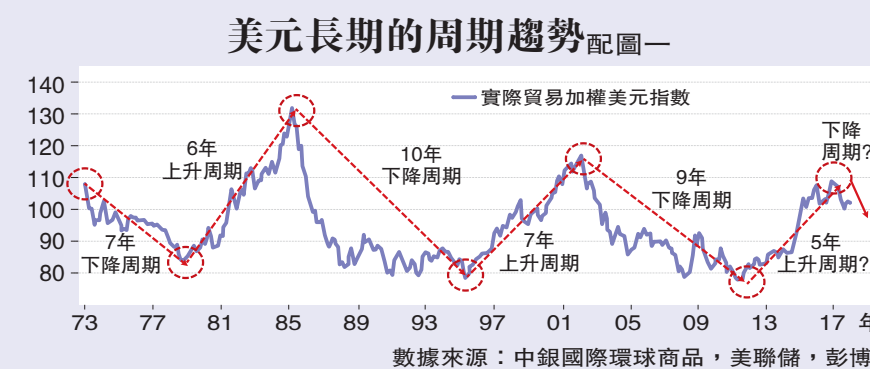
本輪退出QE的預期進程：起初每月最多縮減60億美元國債和40億美元MBS(抵押支持債券)，之後每季度分別上調60億美元和40億美元，直到十二個月後達到每月縮減300億美元國債和200億美元MBS上限為止。由於減少購買國債降低了債券價格，美國十年期國債收益率從2017年10月開始小幅上升。

由於美國商業周期的原因，十年期和兩年期的國債收益率的差異在2017年溫和收窄。這兩種國債收益率利差是預示經濟迎來繁榮或衰退最重要的指標。

經濟擴張時期：在正常的經濟環境下，十年期國債的收益率應該高於兩年期，因此是一個正向的利差，實際暗示出一個正向的經濟增長預期和通脹預期。投資者由於持有長期的債券而承擔更高的風險，因此會得到更高的風險回報(補償)。美國國債收益率利差為正或者上升時，美國經濟處於擴張階段。

經濟衰退時期：當央行進入加息周期一段時間後，短期利率上升高於長期利率，利率曲線可能會趨於平緩或倒掛時(即十年期收益率低於兩年期)。這種情況並不常見，因為與經濟擴張期不同的是，投資者開始偏向持有長期債券，認為長期經濟動能好於短期。如果投資短期債券，未來一至兩年經濟很可能進入衰退，央行需要降息來刺激經濟，短期債券收益率面臨下降風險。自從1977年以來，每當10-2年利差變為負值，美國經濟就會在12-18個月後出現經濟衰退。

今年一月公布的FOMC會議紀要顯示，美聯儲官員們對收益率曲線平緩的



觀點是：「當前的平坦程度……在歷史上並不罕見」。如果我們假設利率曲線繼續保持過去幾年的速度變緩，10-2年期利差有可能在2019年降至負值。這意味著根據歷史經驗，美國或在2020或2021年出現經濟衰退。

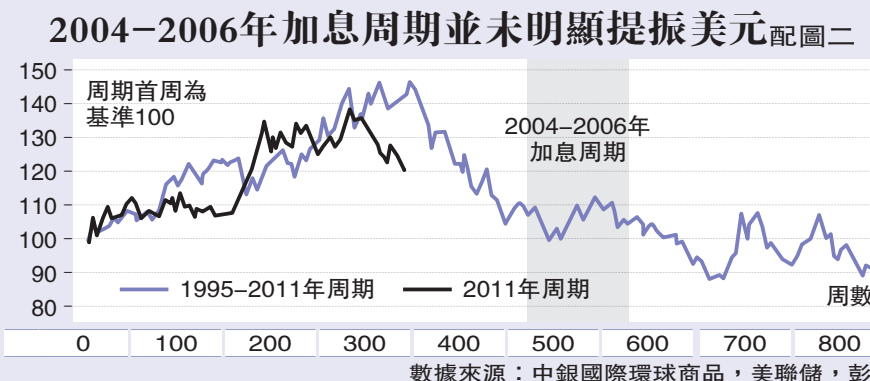
對黃金市場的影響：歷史數據顯示通脹波動率是金價的一個主要影響因素。通脹和通縮對全球經濟的衝擊都將提升黃金的吸引力。

美元是否已經開始數年熊市周期？自從退出布雷頓森林體系之後，美元開始進入長期牛市和熊市周期。

圖一顯示美元的牛市周期平均會持續五至六年，而熊市周期往往會持續十年左右，最新一輪的熊市周期是從2011年開始的。此外，儘管美聯儲加息可以在短期內影響美元走勢，但是長期美元走勢與美聯儲利率周期並不完全同步。

筆者認為美元已經在2017年初達到峰值，並預計在未來數年開始其熊市周期。這將有可能成為金價的主要影響因素。

在美國，(1)美聯儲或將在今年維持其漸進式的加息步伐。實際上，2004-2006年的加息周期僅對美元起到小



數據來源：中銀國際環球商品，美聯儲，彭博

經濟增速反彈有喜有憂

富途證券行政總裁 鄒必偉



必偉解盤

在應該是消費旺季的三、四季度，卻出現了增速放緩的現象，這是值得警惕的，因為對於中國目前正處於消費升級的關鍵階段來說，消費的持續增長是經濟發展的最大原動力。

民營資本投資乏力

其次，讓人擔心的是民營資本的投資乏力，這個是2017年比較明顯的一個短板。2017年全年，民間固定資產投資38萬億元以上，比上年名義增長6%，但是低於固定資產投資增速。

其中，外商和港澳台投資出現了明顯的下降，說明外資對中國經濟的發展還是保持很大的觀望。這就需要我們在2018年多關注經濟發展的內生動力，特別是在刺激消費上面下功夫，利用電商發展的巨大機遇，把消費升級做好。

因為民營資本是最敏感的，如果民營資本的投資持續萎縮，實際說明市場並沒有想像中的那麼欣欣向榮。

其三，2018年，我們預計，全球特別是美國經濟全面復甦，外需強勁，這個正好是外貿出口的難得機遇，但人民幣匯率和貿易摩擦兩大問題，也會持續困擾我們。因此，處理好人民幣匯率的穩定和與各大國，特別是美國的貿易摩擦問題，是我們保持外貿出口繼續強勁發展的重點。

總之，我們在看到2017年經濟發展出現良好轉機的時候，也要同樣警惕在消費、民營資本投資、外貿出口中出現的一些明顯的隱憂，希望2018年的表現能更出色。



▲內地第三產業的增速遠超第一和第二產業，達到8%，這是從製造大國向消費大國轉變的重要趨勢

樓股共舞 陽春早現

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

年首月全月1729宗相比，仍低約28.2%；至於宗數按年升幅最急勁的是一手公營房屋，本月暫錄114宗，按年勁升約7.7倍。

料樓價首季升5%

以往，由聖誕節到農曆新年的數個月多半為二手淡季，主要原因是，其間假期眾多，節日氣氛濃厚，加上眾多港人外遊，令交投轉靜。傳統而言，「樓市小陽春」多半需待農曆新年後才會出現，惟今年卻提早於春節前降臨。

究其原因，首推政府調整房屋政策，積極協助市民上車。踏入2018年，立法會已率先通過換樓退稅期由六個月延長至一年，加強換樓客入市信心，財政司司長陳茂波亦表示考慮放寬按揭保險成數。再往前推，去年特首林鄭月娥發表施政報告，以重建置業階梯為主題，提出多項匡扶市民上車的新措施，料可於今年內相繼落實。

接連的好消息引爆市場購買力，加速用家入市速度。此外，港股升勢持續，恒指突破歷史高位，亦營造熱絡的市場氣氛，對樓市交投起積極作用。

筆者預期隨着多項新屋落實，勢將引發樓市「連鎖反應」，助業主細換大，激活「換樓鏈」，故看好今年二手樓市可呈「價量齊升」局面。料首季二手交投持續暢旺，今年首月二手住宅註冊量可錄約4500宗水平，樓價可望於首季錄5%升幅。

於早前的文章中，筆者已經預期樓市旺勢必然延續，踏入2018年未及一個月已然應驗，天氣雖然乍暖還寒，但「樓市小陽春」提早降臨。

二手交投續旺勢

據美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料顯示，截至23日為止，本年首月迄今整體物業(包括一手私樓、二手住宅、一手公營房屋、工商舖、純車位及其他等)註冊量合共錄5332宗，已超越去年首月5220宗，並創三年來同期新高。按目前走勢估計，本月整體物業註冊量最終可超越7000宗，屆時按年將大升約三成半。

再細看各個樓市板塊的表現，二手住宅交投走勢凌厲，承接去年尾二手旺勢，本月二手住宅註冊量持續向好，首23日共錄3345宗二手註冊登記，已高於去年首月錄得的2804宗，即高出接近兩成。一手私樓方面，在不包括一手公營房屋之下，本月首23日錄約632宗一手私樓註冊登記，已貼近與去年首月674宗水平，全月勢可超越。

至於非住宅方面，今年首月工商舖、純車位及其他物業註冊量相對失色，首23日暫錄1241宗，與去