

中美貨幣政策趨穩 警惕港股「五窮」行情

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

上周，中共中央政治局會議明確宏觀政策不急轉彎，要加快構建新發展格局，着力推動高質量發展，穩定市場預期。美國財政部長耶倫突然釋放加息預期，表示可能需要適度提高利率以防經濟過熱，隨後又作出澄清，引發美股市場擔憂。

回顧上周行情，恒生指數下跌0.40%，收於28,611點，國企指數下跌1.17%，收於10,699點，恒生科技指數下跌4.31%，收於7,955點，港股日均成交金額為1,205億港元，較前周下跌10.73%，南向資金淨流出6億元人民幣。行業板塊方面，上周各行業板塊漲跌互現。其中，醫療保健業下跌4.74%，表現最不理想，主要是受美國將放棄新冠疫苗知識產權專利的消息影響；資訊科技業下跌3.69%，工業下跌2.76%；原材料業上漲8.48%，表現最好，主要是受全球通脹預期升溫利好原材料價

格上漲以及深化供給側結構性改革預期等因素影響；能源業上漲6.91%，公用事業上漲2.89%，表現均好於大盤。

美國通脹料僅暫升

筆者認為，未來1至2年美國就業市場狀況仍難以完全恢復至疫情前水平，平均通脹水平在短暫回升後仍可能會低於或持平於2%的長期目標。2021年4月美國失業率為6.1%，仍遠高於新冠疫情爆發前的3.5%水平，當前美國就業市場比新冠疫情爆發前減少了800多萬個就業崗位。而且，雖然新冠疫情導致美國債務水平快速上升，但由於低利率環境令去年美國國債的利息支出下降，預計今年美國國債的利息支出將進一步下降。因此，美聯儲繼續實施貨幣寬鬆政策對美國經濟發展和金融安全至關重要。筆者預計美聯儲可能在今年底宣

布削減購債規模，但利率將保持接近零利率的水平直至2022年底。

美聯儲釋放較為強烈的鴿派信號並強化市場溝通，美股市場估值水平有望維持歷史高位。筆者認為，由於4月非農報告顯示美國經濟復甦或弱於預期，市場相信美聯儲將維持貨幣寬鬆政策，美股市場估值水平有望維持歷史高位。當前的10年期美債利率已回落至1.6%以下，遠低於疫情爆發前2019年2.1%的平均水平、2007年美國次貸危機爆發前5.2%左右的歷史高點以及2000年互聯網泡沫破裂前6.7%左右的歷史高點。目前市場預測2021年美國GDP增長率將超過6%，如果未來美國經濟取得進一步的實質性進展，美聯儲將會削減購債規模，但一定會提早與市場進行溝通。

影響海外股市的兩大關鍵經濟因素是無風險資產收益率和上市公司盈利增長。股

票市場在無風險資產收益率快速上升的初期會面臨一定下行壓力，但無風險資產收益率上升也反映了美國經濟強勁復甦的預期，對上市公司盈利形成利好。如果未來10年期美債收益率上升幅度比較緩慢且溫和，那麼上市公司盈利增長對股市的正面影響一般會超過無風險資產收益率上升的負面影響，股票市場有望迎來一輪盈利驅動的上漲行情。回顧歷史，在美國加息周期內，美股和港股大概率會上漲，因為美國加息周期通常預示着美國經濟良好，上市公司盈利增長強勁，全球股市也將因此受益。

可關注順周期板塊

5月，香港股票市場邁入傳統「淡季」，需警惕「五窮六絕」行情會否上演。過去16年，恒生指數在5月下跌了11

次，平均回報為負1.5%。在國際環境更趨複雜多變的背景下，建議短期關注受益於深化供給側結構性改革和通脹預期升溫的上游行業，包括鋼鐵、有色、煤炭、水泥等行業板塊；建議短期關注低估值高股息板塊的龍頭公司（比如銀行、房地產和基建等），而高估值熱門板塊面臨一定的下行壓力；建議關注估值較低的大型電信運營商，因有望受益於5G應用放量，基本面或將有所改善；建議把握碳达峰、碳中和主題投資機會；第七次全國人口普查結果即將公布，建議短期關注全面放開和鼓勵生育受益板塊，包括乳業、嬰童用品、兒童藥、輔助生殖等板塊。（本文有節刪）

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

寬鬆幣策增風險胃納

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 上周美國財長耶倫的講話點燃了市場對提前加息的憂慮，即使其後有所澄清，但市場半信半疑居多，有關加息的可能性不會完全抹殺。其後，市場關注點落在上周五的非農報告上。原本市場對這份數據期待很高，但實際數據是不及預期，加息預期很快回落，寬鬆貨幣政策可能還需要維持一段時間，這對於整體市場氣氛和投資者情緒，特別是所謂風險胃納，均是好消息。

十 年期美國國債孳息率4月份亦開始回調，多次考驗50日線，5月跌至1.6%之下。上周五一度低見1.4643%，但很快收窄跌幅，重回1.5771%。美匯指數從4月就開始回吐漲幅，跌穿主要均線，直到5月份才開始作出反彈，但也只是勉強運行在百日線上方。上周五下行壓力明顯增加，一度低見90.191，連續下跌第二日至90.233，全周累計1.15%的跌幅。

VIX回落 股市趨升

值得注意的是，恐慌指數VIX5月初波幅增加，一度突破20區間，惟上周五沽壓明顯加深，很快跌穿10和20日線，甚至低見16.68，連續下跌第三日，挫9.24%，最終結束兩周連陽。如此一來，有利股市向上，道指連續上漲五日，結束兩周連跌，反彈2.67%。標普連漲第二

周，升1.23%。可是，值得留意，之前一大段時間領漲的納指，目前仍然面對壓力，連跌三周。近日市場的焦點，固然是疫苗的成效和接種情況，以至有疫苗之後，疫情受控與否，這又進一步關係到實體經濟的復甦預期。

誠然，關於復甦的憧憬，股市早在去年起已經反映，而近期大宗商品的漲價，顯然亦是基於此。基本金屬動能強勁，倫銅動能明顯增加，尤其是上周五，漲幅增加至3.22%至10,417美元，再創新高，已經連續上漲五周，連續兩日企穩一萬水平。倫鋁也是連續第五周，升幅擴大至5.97%，逼近2,600美元一線。相比之下，油價現在維持上行趨勢，下方50日線支持有力，只是動能有所收窄，近日主要圍繞65美元上落，紐油已經連續上漲第二周至64.9美元，還是缺乏足夠好消



● 4月份美國非農就業數據弱於預期，市場相信寬鬆貨幣政策可能還需要維持一段時間，令風險胃納改善。 美聯社

息，要站上70美元需積累更多動能。受惠商品價格走高，商品貨幣水漲船高，澳元上周五高見0.7862，全周升1.66%，短線有望延續升勢，先突破0.8。

金價突破 銀價同受捧

貴金屬行情方面，金價在受制於1,800水平好一陣子之後，終於突破，也帶動其他貴金屬走高。金價高見1,818.2美元，有望延續升勢，只是需要特別留意非農數據，對美元和金價的影響大，黃金日內波幅增加。

白銀上行動能明顯增強，在企穩20日線的基礎上，已經升穿5和10日線。受到金價影響，白銀終於有超過3%的漲幅，升穿27美元。考

慮工業需求前景樂觀，白銀早就應該有更多漲幅，只是一直被金價表現限制了，後市還是有很大機會挑戰30美元甚至確認突破。

鉑金增強動能，升穿5日線，高見1,258.3美元，最終收漲2.34%至1,257.6美元。只是鉑金至今還在區間震盪，陷在1,100至1,300美元的區間內，積累足夠動能後，還是有望向上突破。鈀金在突破3,000關口後，短線獲利回吐風險增加，現在已經連續下跌三日至2,947.4美元，周一早上亦在10日線下方，但在20日線附近有承接。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無持有所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。）

美股業績過後 市場聚焦通脹

姚浩然 時富資產管理董事總經理

美國多間大型科技股於4月底已先後公布季度業績，惟不少科技公司股價出現高開低收的走勢，可見投資者趁業績勝預期的利好消息先行沽貨套利，導致股價不升反跌，納指高位先行整固。相反，道指和標普指數相繼破頂，反映資金或換馬至傳統經濟股。現時全球經濟逐漸復甦，美國總統拜登積極推動基建發展，半導體晶片和電動車等應用導致銅的需求強勁，筆者預料商

品價格上升周期將會持續，因而加劇通脹問題。

美國就業方面，上周五（7日）勞工部公布4月份非農就業數據差過預期，市場解讀為聯儲局將維持量寬措施不變，以刺激就業。筆者認為，由於不少失業多時的人士放棄尋找工作，並不計算在失業人數內。因此，整體就業情況或未能完全反映在數據內，真實情況恐較公布的數據疲弱。預料勞動市場供應仍充裕，工資

可望受控，有機會抵銷因原材料價格上升而帶來的通脹壓力。筆者預期聯儲局明年年中前加息的機會不大，縮減買債規模最快也要今年第四季才有機會落實。展望本周，投資者可留意本周三（12日）公布的美國4月消費物價指數（CPI），多名聯儲局官員將會發表演說。

科技股陰霾未散

總括而言，通脹加劇為一眾科技股份及增長型股票帶來陰霾，若然商品價格持續上升，勢必惡化通脹問題，屆時恐再引發債息上升，導致增長型股份走弱。美國十年期國

債孳息率自1月份的1.1厘水平大幅上升，現時企穩1.6厘水平，投資者宜關注債息在整固數個月後會否進一步向上突破，觸發新一輪板塊流動。

再者，憂慮美國總統拜登提出增加資本增值稅率，預料美國科技股短期處於調整格局。至於內地及香港股市方面，互聯網金融監管及反壟斷等不明朗因素仍未消除，多間中資科網巨企走弱，預料恒指仍未有動力擺脫28,200至29,300點區間。

（筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）

刺激因素湧現 香港豪宅市場起動

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

據差餉物業估價署顯示，今年3月份樓價指數報388.3，按月、按季及按年分別上升0.8%、1.67%及2.62%，更創下過去二十個月新高。若以各類單位劃分，其中面積逾1,722平方呎的E類豪宅升幅最亮麗，按月上升3.6%，打破2018年7月的高位，創歷來新高水平。恰恰相反，租金指數持續不振。大型住宅單位（1,076平方呎上）的D及E型單位的租金指數按月及年齊跌1.77%及4.51%（D型）和1.06%及6.5%（E型），較整體住宅單位表現遜色。這說明豪宅市場出現價升租跌的現象，似乎豪宅的物業投資功能正在褪色中。投資功能的失色表現將會導向發展商更加注重打造豪宅為銷售商品，因為豪宅回報率不斷走低令投資客缺乏興趣。

受高價豪宅地成交刺激

歸根究底，今波豪宅市場再度升溫應是源自一眾本地大型發展商積極購買豪宅地

段。繼去年12月份，九龍倉獨資以高價購入山頂文輝道2至8號後，今年1月份再夥拍數位本地富豪拍下毗鄰的文輝道9至11號。後者每呎樓地面價突破5萬元，以呎價計再次打破紀錄，成為住宅官地新地王，並較前者高出8%。其他發展商隨之也參加搶購住宅地行列，新世界發展連同帝國發展、資本策略及麗新發展成功奪得港鐵香港仔黃竹坑站第五期開發權，並料建成價不低於3.8萬元/平方呎，正好為跟着開售的第一期住宅「晉環」造勢！果然，當5月初晉環首輪推售240伙，即日便全數沽清；發展商立刻乘勝追擊加推180伙，折實均價31,652元調升約4.6%，折實入場售價約1,180萬元，一舉突破4萬元新盤售價的「心理關口」，同樣是立刻全數沽清。

當然還有長實以102.8億元首奪啟德跑道住宅，市場估算日後賣3萬元/呎上；新鴻基地產也不示弱，以理想高價的86億元奪

得古洞首幅住宅用地，並高出市場估值上限44%，料日後賣1.8萬元/呎上。這一連串高價奪地行為正為表明眾多本地大型發展商齊看好住宅前景，尤其願意下巨注於貴重豪宅地皮。

特色戶改用招標促靚價

發展商眼見「機不可失」，便於今年首四個月積極標售手中豪宅單位。無論豪宅新盤單位或大型物業發展的特色戶單位，發展商都採用招標方式，不跟隨沿用以定價單的營銷方式，往往換來理想的成績。

踏入牛年，眾多發展商便以招標名式出售手中豪宅，如九龍倉的山頂道77至79號。截至5月初，發展商已先後沽出8幢大屋中的5幢洋房，呎價更屢創新高。最新發沽的79A號大屋，傳以公司股權形式轉讓沽出，成交價逾8.74億元，以大屋面積7,896方呎計，呎價達11萬元，成交價及呎價為項目新高。相比今年農曆年後售出

的77A/77D洋房的均呎，有着逾三成升幅，可見市場的熾熱情形仍有繼續升高。

分層豪宅新盤單位的熱賣情況也「不遑多讓」，其中的佼佼者是中半山波老道廿一號，長實以招標形式「慢銷」單位，取得驕人成績。踏入牛年，該項目天池屋（23樓1號單位）獲超級富豪以逾4.59億元購入，呎價高達13.6萬元，力壓山頂MOUNT NICHOLSON高層戶，創亞洲分層戶新高呎價。直至3月底，該發展商再沽2伙，標準戶型呎價也要約7萬元，價錢理想。熱賣「定價單」的新盤單位外，發展商收起特色戶，採用招標方式「慢銷」，多數取得理想成績，如晉環、維港灣I及III期、沙田龍珀山等等，特色戶都以理想溢呎價找到買家，每每比標準戶呎價有四成溢價。發展商懂得如何打造及銷售豪宅新盤，是銷售成績的關鍵因素。從成功購地起計，大中型豪宅發展每每花上八至十年時間。由採納最新型的屋宇設計到室內應用最先進時尚的傢俬/設備等等，發展商聘請最著名的建築師/室內設計師/屋宇設備人員共同興建「精品」單位。既然花上龐大人力、財力，心力打造戶型單位，自然地

場的新盤存貨有限，發展商都是明顯地「求價不求量」，以招標形式「善價待沽」。成交形式非常靈活，多以公司股權轉讓，更加「度身訂造」不同成交條款包括付款方式、成交期限、室內設計方案、配套傢俬專案、按揭方式等等，務求打造尊貴單位給每位新業主。

內地富豪成豪宅生力軍

筆者認為今波豪宅的「小陽春」只是開始，相信仍會延續到下半年。今波熱潮是豪宅土地熱賣催生的、低息環境助長的、大批網企公司回流香港上市促成的。內地近年嚴限資本外流，網企/新型產業企業於香港上市後，一批股東及高管坐擁巨資，自然要在本地尋求住所，豪宅新盤肯定成為獵物。中資企業湧港上市已成大勢所趨，料再為超級豪宅持續帶來購買生力軍！內地富豪熱愛磚頭是不爭的事實。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。