

美聯儲貨幣政策整體仍有望偏鴿派

龐溟 華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

美國聯邦儲備委員會於5月19日公布了4月貨幣政策會議的紀要。會議記錄顯示，「多位」聯邦公開市場委員會成員均認為，如果經濟繼續快速增長，在未來政策會議上的「某個時候」開始討論縮減資產購買規模是合適的。我們認為，是次會議紀要最重要的內容就是提及將在合意情況下開始討論縮減量寬鬆的規模，而市場對此已有一定預期。

值得注意的是，美聯儲自2020年底以來一直強調，將維持當前每月800億美元國債和400億美元MBS的資產購買規模不變，「直到充分就業和價格穩定目標取得實質性的進一步進展為止」。而聯邦公開市場委員會成員在最新的紀要中承認，雖然經濟活動和就業指標有所改善，但受疫情影響最嚴重的經濟部門仍然疲弱，美國經濟離實現美聯儲的目標還很遠，經濟復甦和發展的道路將在很大程度上取決於新冠疫情的發展和疫苗接種的進展，「公共

衛生危機繼續給經濟帶來壓力，經濟前景仍存在風險」。在4月貨幣政策會議後的新聞發布會上，美聯儲主席鮑威爾指出決策者不需要在縮減資產購買規模之前看到經濟目標的完全實現，而是「只需要取得實質性的進一步進展」。在4月貨幣政策會議之後公布的若干關鍵宏觀經濟數據，都顯示美國通脹水平因供需錯配等因素持續走高，同時勞動力市場仍面臨一定壓力，預期今年內出現美聯儲利率政策大幅調整的可能性較低。

美國就業數據未樂觀

在我們看來，美聯儲貨幣政策的考慮因素除了通脹水平外，更重要的是勞動力市場的恢復程度。因此，應着重關注勞動力市場與疫情前就業水平之間的差距。種種數據表明，不同種族、收入群體和行業的就業復甦並不均衡，可以說，作為去年美聯儲修改貨幣政策框架後的核心考量因素

之一，美國就業狀況目前仍遠不能樂觀。

在疫苗接種和部分重啟經濟的背景下，美國非農新增就業人數在2月和3月分別為53.6萬人和77萬人，但在4月明顯放緩至26.6萬人，遠低於彭博一致性預期的100萬人，失業率達6.1%，收入增長0.7%。說明低技能就業崗位增長乏力。目前的就業人數仍比疫情前水平少850萬左右，年初時候這一就業缺口更高達1,000萬人。按照最近月均非農新增就業人數50萬人的規模推算，需要到2022年下半年才有可能完全恢復到疫情前水平。我們預計聯邦公開市場委員會成員有可能將2021年底的就業缺口目標設定在500萬人的水平，從而為在2022年內逐步開始縮減資產購買規模提供一定的可能性。

投資者應警惕通脹風險

在平均通脹目標(AIT)框架下，美聯儲對通脹水平容忍度有所提高。美聯儲對

核心PCE物價指數同比增長的最新預測中，2021年的預測值由1.8%升至2.2%，相較2022年的預測值2.0%和2023年的預測值2.1%為高，說明聯邦公開市場委員會成員認為通脹壓力並非長期存在。我們認為6月份更新的預測將體現決策者們對「通脹暫時論」的最新態度。美國財政部在5月20日發行的10年期通脹保值債券(TIPS)債券中標收益率為-0.805%，高於發行前交易收益率約2個基點，表明需求略遜於預期；且此次發債後盈虧平衡通脹率跌破2.45%，距離上周曾觸及的2013年以來高位已回撤15個基點，說明市場對美聯儲的「通脹暫時論」較為認同。

不過，我們提醒投資者應該警惕當通脹上行的形態、節奏和持續性超出預期時，美聯儲可能不再傾向於將當前的通脹形勢背後的主要原因視為全球經濟復甦和增長加速、產出缺口顯著縮小的樂觀情緒，而將更為重視通脹上行所反映的供給復甦、

需求瓶頸以及結構性因素。例如，在4月紀要中，有部分聯邦公開市場委員會成員表示對勞動力的需求回升已開始給工資帶來上行壓力，還有部分成員提出如果大宗商品價格抬升、原材料短缺、供應鏈瓶頸等暫時性推高通脹的因素比預期中更強，而在短期內難以得到解決，美國通脹前景將有可能面臨上行風險。

我們認為，通脹的短期上行趨勢不會對美聯儲貨幣政策形成壓力。由於疫情防控、疫苗接種與重啟經濟節奏的顯著差別，全球各主要經濟體尤其是主要出口國和進口國的供需錯配、復甦錯峰、復甦步伐不對稱，導致經濟復甦的速度放緩、時間延長，勞動力市場的複雜形勢決定了美國通脹壓力相對可控且不存在持續上行基礎，後期供求缺口的彌合有望減弱價格水平上行的動能。今年下半年是美聯儲主席鮑威爾尋求連任的關鍵時期，貨幣政策取態整體偏鴿派的概率較高。

貨幣政策取態關鍵 市場隨時波動

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

投資者關注貨幣政策的變化，對美國經濟數據和官員講話非常敏感。這兩日美國有比較重要的幾個數據要公布，包括昨日公布的國內生產總值(GDP)和首次申請失業救濟金人數以及周五個人消費支出物價(PCE)指數報告。

”

此前，市場還是比較謹慎的。美匯指數已經反覆多次考驗90水平，該支持已經變得沒有之前有力，周三反彈0.45%至90.042。十年期美國國債收益率在高位震盪，現在跌至50日線下方，目前結束四日連跌，反彈1.09%，但仍在1.6%以下。

數據的表現，很大程度影響投資者預期，尤其關於美聯儲未來行動的預期。目前外界普遍認為，下個月議息會議會釋放相對鷹派信號，討論何時開始收水云云。

部分央行釋加息信號

除了美聯儲的政策取向，亦可留意新西蘭和加拿大央行的加息信號。事實上，紐元延續突然增加動能，主要是央行暗示未來可能會加息，紐元周三曾一度高見0.7316，但最終收窄部分漲幅，連漲第三日至0.7281。在此之前，加拿大央行也釋放了鷹派信號。此外，俄羅斯、土耳其和巴西都已經加息。

如此一來，金價未嘗沒有上試每盎司1,950美元水平的機會。其實，金價從4月份開始升穿主要均線，本周已經突破了1,900的阻力。尤其是周三現貨金一度高見1,912.9美元，只是很快回吐漲幅，甚至回落至5日線支持，最終收跌，好在上升趨勢並沒有改變。

其他貴金屬方面，白銀同樣維持升勢，目前28美元附近遇阻，未能有效突破，缺乏明確的方向。白銀今年來都主要是在區間上落，雖然工業需求改善，但體現出來的漲幅有限，現在只能耐心等待。鉑金現在震盪為主，主要是1,100至1,300美元區間內，現在反覆測試百日期線支持，周三甚至一度升穿50日線，連續上漲三日，至1,200.2美元，但是短線恐怕還是缺乏足夠動能向上作出突破，耐心等待之。

大宗商品價格受壓

另一邊廂，之前大漲的大宗商品，暫時看來仍有一點壓力。誠然，整體市場



●投資者目前對美國經濟數據和官員講話非常敏感。數據的表現，很大程度影響投資者對貨幣政策預期。美聯社

沒有之前那般波動，舉例而言，恐慌指數VIX重新回到20水平以下，周三更下跌7.86%至17.36。但別忘記，投資者非常敏感，市場波動隨時有可能增加。

如此一來，銅價從高位回落，最高是在5月10日觸及10,747.5美元，供求雙方都有利好，投資者對銅價有非常高的期待，但最近四個交易日都收在一萬關口下方，獲利回吐壓力增加，周三反彈0.62%至9,979美元，近期陷入震盪調整，缺乏明確的方向，幸好上行趨勢還不至於跌破，下方50日線支持有力。

相比之下，在庫存減幅超預期的情況下，油價整體保持升勢。隨着經濟修

復，需求端前景樂觀，給油價帶來主要支持。始終EIA庫存數據顯示減幅較預期更大，的確利好油價。只不過伊朗談判方面，目前還是不太明朗。

俄羅斯表示，OPEC+下次討論產量問題時，應該把伊朗原油可能解禁的因素都考慮進去。紐油現在已經連續上漲四日至66.21美元，企穩65美元一線，只是要突破70美元，相信還需要更多利好因素支持。

(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上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

中國股票基本因素向好 主動型選股避風險

姚鴻輝 安本標準投資管理 中國股票投資部主管

2021年也許是主動型選股有機會從中尋寶的一年。投資者有充分理由對中國A股市場的前景感到樂觀。我們的經濟師預測，2021年中國內地經濟的增長率約為9.5%。內地疫症過後的反彈估計會刺激工資上漲，繼而利好內地消費市場的持續結構性增長。經常性消費品、非經常性消費品和健康護理相關股份的價格仍然較春節前低10%至20%，不過基本因素其實大致不變。整體而言，中國出口正在上升，包括勞動節假期在內的經濟數據亦令人鼓舞。內地企業盈利前景固然良好，盈利質素更是勝過其他市場。舉例來說，屬標普500指數成份股的公司普遍回購股份，而低息信貸是主要的資金來源；相比之下，中國則致力去槓桿化及降低金融風險。與此同時，中國A股的市賬率及市盈率分別較標普500指數低接近50%和30%。

展望將來，中國內地消費的結構性動力仍然穩固，而千禧世代將會繼續青睞高質素的產品和服務。從調味料生產商、汽車零件製造商、新能源企業以至電池供應商，不少行業的公司均存在機遇。投資者應集中留意有龐大市場份額，且具備防守型競爭優勢的行業翹楚，這些公司能夠吸納生產投入的成本漲幅，這點是商品價格趨升時的關鍵。

ESG因素值得考慮

一般而言，這些優質公司能夠最快從外來衝擊復原過來，更有條件取得可持續的盈利增長，其管理團隊亦傾向更為審慎，更樂於配合參與環境、社會及管治(ESG)相關的事務。挑選奉行良好的ESG標準的企業，有助投資者避開造成虧蝕的失敗投資以及醜聞纏身的公司，這亦是買入受惠於正面變化的股份，從而爭取潛在超額回報的一種方法。說到底，進取型的ESG政策長遠有助提高公司的回報率和股價。

在行業層面，隨着可支配收入增長，加上大眾日益重視健康，令健康護理服務板塊的前景更加看俏。當局更增加研發開支的稅務優惠，藉此鼓勵創新和減少依賴西方技術。這或許是內地醫藥股愈來愈多的其中一個關鍵，我們看好一些向醫藥公司提供服務的臨床研究機構的股份。

至於內地財富管理行業有望受惠於資本市場繼續開放，其前景亦樂觀，例如資訊科技解決方案供應商，尤其是金融機構所用的投資組合管理和交易平台。(摘錄)

增強初創競爭力 港府需增土地資源支持

楊志豪 香港廣東青年總會副秘書長

創科發展是全球大勢所趨，加上「十四五」規劃首次提出支持香港建設國際創新科技中心，加上疫情催化企業加快數碼轉型，不少初創企業興起，進一步推動香港創科生態圈的發展。為了增強本港初創的競爭力，政府需要增加土地資源支持，提供更多空間培育初創。根據投資推廣署的《初創企業統計調查》顯示，香港的初創企業數目於過去數年持續錄得強勁增長，去年達3,360間，較2015年增加超過一倍，合共僱用10,688人。

另一方面，根據立法會資料，香港土地資源緊張，而初創蓬勃發展同時出現初創空間不足情況，例如為初創而設的「數碼港培育計劃」就出現供不應求現象。數碼港於2020/21年度共收到649間初創申請，較2015/16年度增加逾一倍，但礙於數碼港的資源有限，令數碼港僅接受130宗申請，同時數碼港的共用工作間及辦公室出租率逾九成，設施容量飽和，不少具潛質的初創因地方有限而未能加盟，窒礙本港初創及生態圈持續發展。

數碼港擴建 刻不容緩

擴建工作並不是一蹴而就，因此數碼港的擴建更是刻不容緩，值得支持。事實上，數碼港擴建並非只是加建辦公室及共用工作間，亦打算設置數據服務平台、多功能會議廳，及智慧生活示範廳及體驗館，協助區內初創進行產品開發和測試之餘，亦提供地方予初創公司建立網絡，結識投資者籌集資金，以及能聯繫大型科技企業和其他初創企業，同時培訓人才。

此外，資源需要更妥善的運用，例如香港的兩大培育初創搖籃要有更清晰的分工，避免重疊。現時數碼港主攻數碼科技，以應用科技為主，例如金融科技、智慧生活、數碼娛樂及電子競技等，而科學園則吸引「深科技」公司，如生物科技、精密工程及機械人技術等。兩大機構要各司其職，專注不同範疇，從而成功建立一個多元、蓬勃的創科生態系統，建設香港成為國際創新科技中心。

政商鼓勵接種疫苗 推動經濟增長基礎

史立德 香港中華廠商聯合會會長

筆者早前接受訪問時表示，要達至完全「通關」，本港疫苗接種率要高，因此應設立接種疫苗獎勵制度，以鼓勵及推動更多市民接種。有關建議得到積極支持，廣泛回響，不少商界團體正組織籌備，一方面有助抗疫，另一方面亦能振興經濟，帶動社會氣氛，一舉多得。政府亦應參與，扮演積極角色。

接種率低存在風險

觀乎全球，各國公布不同方式鼓勵市民接種疫苗，較常見的就是贈送免費禮品，包括消費券、食物及日常用品等，又或是以抽獎的方式送出現金。政府日前公布截至5月23日的疫苗接種數據，約120萬人接種了第一劑疫苗，接種率不足兩成。雖然本港疫情穩定，但若疫苗接種率維持低

水平，疫情將有較高風險出現反彈，亦不利通關。

重啟經濟需要通關

環球經濟疲弱，現時香港經濟活動稍見復甦。根據政府公布的數字，在貨物出口的強勁增長帶動下，首季實質GDP按年增長7.9%，結束連續六個季度收縮。此外，香港4月份採購經理指數(PMI)連續3個月處於50以上(編按：4月PMI報50.3)，企業營商信心也是7年來最高。而最新的失業率為6.4%，較早前下跌0.4個百分點；就業不足率則下跌0.5個百分點至3.3%。政府亦維持全年經濟增長預測為3.3%至5.5%。

然而，香港是一個外向型經濟體，雖然本港首季經濟表現不俗，但現時本港整體

疫苗接種率低，或會拖慢本港重啟經濟的步伐。若果要加快經濟活動復甦的步伐，疫情受控是與其他地方通關和往返、持續帶動商貿活動投資的關鍵，因此政府需爭取與更多內地和國際市場達成「商務氣泡」及「旅遊氣泡」的通關安排，恢復人流，刺激經濟。

當然，要實行「商務氣泡」及「旅遊氣泡」，首要條件是兩地的疫情受控。雖然近日日本的疫情只是錄得零星確診個案，但社會各界都不能掉以輕心。疫情由2019年爆發至今，已先後出現多種新的變種病毒株，而當社會的疫苗接種率低，一旦有變種病毒就會急速擴散，甚或出現社區傳播，引發新一波疫情。為了使跨境商貿活動可持續，市民大眾對於接種疫苗的積極性就起了關鍵角色。



●本港疫情回落，但疫苗接種率維持低水平，不利恢復通關。中通社

鼓勵措施宜突破思維

自2019年至今，香港面對重重挑戰，難得社會回復平靜及疫情有「清零」跡象。現時有不少地方缺乏疫苗接種，而香港則出現有疫苗但無人打的尷尬情況。香港要穩步向前，鼓勵接種疫苗刻不容緩。商界

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。