



# 美國利率料見頂 亞洲股市有望領跑

瑞銀財富管理亞太區投資總監辦公室

美聯儲緊縮周期結束向來是亞洲市場的正面宏觀因素。隨着美國利率見頂，我們認為半導體和高股息股票有望領漲亞洲股市。對區域經濟而言，美聯儲暫停升息為亞洲貨幣政策轉向創造了條件，同時無須擔心對匯率的影響。

亞洲貨幣政策確實已更具支持性，在泰國最後一次升息後，亞洲主要央行的緊縮周期可能都已結束。我們認為貨幣政策下一方向將是降息，但幅度和時點還將取決於美聯儲的寬鬆步伐和各經濟體的基本面變化。

新興亞洲市場的非必需消費品行業已恢復到疫情前水平，但也需要更具支持性的利率環境才能重回長期趨勢。作為疫情前全球最大的出境遊群體，內地遊客回歸應帶來助力，尤其是對泰國和香港地區而言。內地出境遊在3至4月加速回升，赴泰國旅行的內地遊客人數升至2019年水平的

36%。隨着航班運力進一步提升，出境旅遊的趨勢將繼續增強。

## 市場信心利好A股

在本季增長將近8%之後，內地經濟增長速度可能見頂。不過，我們並不認為這意味着需要降低相關配置——隨着企業盈利改善以及地緣政治不確定性趨於明朗，市場信心應會在短期內獲得提振，支撐內地股市在今年取得中雙位數漲幅。

居民消費信心回暖是經濟持續復甦的重要驅動力，也是我們看好內地市場的一項前提條件。我們認為決策者將繼續透過有針對性的財政支持來提振商業信心，提高家庭收入，並最終促進需求。這種自下而上的方式意味着部分行業將會見到更多稅費優惠和幫扶措施，比如房地產，但在政府債務水平較高之際，推出大規模刺激措施（比如在全國範圍內發放現金）的可能

性不大。

地緣政治局勢是投資者關注的另一重要因素。其中一項憂慮，來自於美國可能簽署一項限制對中國敏感高科技行業投資的行政命令。

有媒體報道稱，在推遲數月之後，這可能將在七國集團峰會後提上議程。市場擔心該行政命令限制的範圍有多大以及會不會導致強制拋售。我們的看法是，現有投資可能不會受到影響，行政命令限制的領域可能將局限在人工智能（AI）、高端晶片和量子計算等相關的新投資。儘管上述類股仍可能較為波動，但我們認為，行政命令的細節一旦明朗，將會降低市場的短期不確定性。

## 復甦受益類股料跑贏

隨着經濟復甦周期延後，我們繼續看好復甦受益類股（消費、互聯網、交通運

輸、資本品和原材料）。不過，透過採用槓鈴策略，增持金融和公用事業等高股息的防禦性類股，將可應對短期波動並穩定投資組合的表現。

儘管全球科技股在第一季表現優異，但我們仍然持謹慎觀點，因為這輪升勢由少數股票主導。從歷史數據來看，MSCI 所有國家環球IT類股通常能有半數公司跑贏基準，但這輪升勢目前只有三分之一跑贏，主要是英偉達和蘋果等重量級公司。儘管如此，在全球科技領域，我們青睞擁有良好自救策略以及受益於生成式人工智能（AI）的企業。

展望未來，我們繼續看好亞洲半導體行業，並認為韓國IT公司將進一步上漲，因為其相對於全球科技類股的股價淨值比（市賬率）處於十年低點。在市場層面，我們對中國股票持正面觀點，包括電子商務。該類股將受益於中國的經濟復甦持續

推進。由於估值較高而且營收前景黯淡，我們對印度IT服務公司的看法相對謹慎。這些股票具有周期後段屬性，這意味着當新的技術周期開始時，其表現往往會落後。總而言之，作為基本的風險管理，投資者應結合科技類股偏好以及自身配置一併考量。現階段，要抓住亞洲科技的機遇，聚焦合理的估值、高品質的資產負債表和強勁的自由現金流，比以往任何時候都更加關鍵。

## 內地電商股價值顯現

對亞洲總體而言，美聯儲結束緊縮周期歷來是正面的驅動因素。隨着美國利率見頂，我們認為應採取槓鈴策略，結合周期性半導體和穩定派息的股票。在亞洲科技行業，我們看好韓國半導體，而中國內地電商板塊在年初以來下跌近20%，我們認為投資價值顯現。

# 無常是常 錢從何來？

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

雖有云當局者迷，但論到美聯儲的取態，始終沒有人比當局決策者更清楚。是的，近期趨勢，愈來愈多美聯儲中人，在公開場合開腔表示，6月份議息，可以先停一停，等待更多數據出台，看清形勢，才決定之後的去向。

言下之意，6月份可以滿足大家期望，暫停加息，概率而言，應高於維持繼續加息25點子的選項。

## 說停加息 實有後着

然而，同樣是暫停加息，此處卻有伏筆後着。原來大家可能心想，只要由去年提速加息，逐漸轉為降速加息，最後是不加息，那麼更進一步的推想，便是可以減息了，這亦是年初至今，風險資產趨升原因所在。

但局方大員所說的，卻不是這個版本，而是純粹等待數據，而不敢馬上斷言上述的方向，難怪外界基於近期通脹數據仍高企，而估計即使6月份不加息，亦不等於已經見頂，反而有可能在年內仍有起碼兩次的加息云云。

以此觀之，正好明白何以之前這裏分析已經指出，下半年風險資產的形勢相對複雜。

是的，美聯儲在6月如何定奪，存在相當大的變化空間。可不是嗎？單是維

持在上次的加息步伐，即25點子，又或者滿足外界一直以來期望的，即不加息，又或者近來增加的版本，特別受到局方大員所鍾愛的，即6月不加息，但不排除在7月和9月各加一次25點子，甚至如前財長薩默斯評論說的，若6月不加息，有可能在7月要一次過補加50點子云云，眾說紛紜，可能性甚多。

## 下半年潛在變化多

如此一來，投資者押注的可能性，亦隨之而有變。短期內，主流方案是6月不加的概率最高，至於7月和9月如何，欲知後事如何，且看下回分解，但最起碼，先滿足大家一番，風險資產近來反彈。索羅斯有句名言說：市場恒常地在不確定當中流轉。錢是怎樣賺來呢？就是為很明顯的事打折，同時對未及預期的押點注。

## 小心保住上半年成果

是的，無常是常！大家認為美聯儲6



◆ 外界基於通脹數據仍高企，估計近期不加息。但這並不等於息率已經見頂，年內仍有可能加息兩次，下半年風險資產的形勢相對複雜。

月份議息，幾乎肯定要不加息了，這明顯的事，人人皆知的了，便沒有太大的額外押注機會。原本大家一致看好的，6月份終於可以不加息了，意味着去年起由提速加息，到後來降速加息，到如今不加息，看似理應是一個過程，大家可沒有想到，萬一加息周期未必真的如此快速便告終呢？

這樣一來，年初至今風險資產的升

勢，會否在這個不明朗中，有點打折呢？此之所以，筆者在這裏不只一次指出，踏入下半年要很小心，尤其小心保住上半年成果，假如對於央行幣策未能把握好，很容易出現的是，上半年賺到的，在下半年倒蝕。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

資料圖片

# 全力發展Web3 貢獻國家所需

陳志恒 數碼港首席企業發展官

金融科技和第三代互聯網（Web3）是近年創科界的寵兒，公司規模不論大小，均希望可以趕上這個風口，透過創新科技大展拳腳，其龐大潛力毋庸置疑。

特區政府觀準時機，多個相關政策局推動環環相扣的政策，銳意發展Web3。先是發表《有關虛擬資產在港發展的政策宣言》，推行多個試點項目，如發行綠色債券代幣化，後有財政司司長陳茂波在財政預算案中，宣布撥款5,000萬元加速推動Web3生態圈的發展。一系列與Web3相關的政策組合拳，均顯示特區對全球虛擬資產業務創新抱持開放和兼容的態度。有關措施無疑是定海神

針，讓業界大受鼓舞，並全力發展Web3。

## 業界受惠政策組合拳

數碼港作為香港的創科科技旗艦、全港最大的金融科技社群，對於推動Web3及其應用發展責無旁貸。我們在今年年初成立「數碼港Web3基地」，目前我們已成功匯聚超過150間Web3企業及初創，涵蓋金融科技、智慧生活及數碼娛樂，發展虛擬資產、基礎建設及嶄新領域例如元宇宙、NFT等。

我們亦致力促進創業生態圈蓬勃發展，推動Web3社群企業之間的交流與合作，協助本地企業和團隊發展Web3應

用。今年2月，數碼港促成企業Animo-ca Brands和Hepha，與世界知名香港設計師Vivienne Tam合作，把展示香港街頭的元宇宙帶到其紐約時裝周的舞台上，融合創意、藝術、科技，向全世界展現香港的Web3發展實力。

## 數碼港致力推動Web3

數碼港高度重視公眾教育工作，務求將關於創科的討論推廣至大眾。我們早前舉辦一連兩日的「數字經濟峰會2023」，廣邀Web3的業界翹楚到場分享真知灼見，讓業界內外人士相互交流。一眾業界領袖探討Web3和虛擬資產如何重塑金融服務，現場交流火花四

濺，彼此思想激盪，無論講者聽者皆收穫甚豐，堪稱思想盛宴，今次峰會更錄得逾4,000人次於現場及線上參與，創下驕人紀錄，成績斐然。

## 三大方向促產業發展

展望未來，數碼港會繼續透過培育人才、提升科技應用及加強公眾認知三大方向推動Web3產業發展，努力促成更多Web3企業誕生及落戶香港，構建完善生態圈，從而開啟更多商機及投資機會，助力香港成為全球領先的Web3智慧城市及數字金融中心，不負國家對在粵港澳大灣區建設具有全球影響力的國際科技創新中心的重大期望。

# 日本樓市疫後復甦 投資宜做足功課

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

隨着美國利息連番上升，美日利息差距擴大，日圓匯價轉向下滑，導致今年來日圓持續走低。

4月9日起，日本央行十年來首次更換行長，市場高度關注新任行長奉行的金融政策會否沿用前任的零利息手段，以達到日本多年低通脹率。一般當地金融行業相信，新任行長仍然短期間靜觀國內經濟表現，如通脹率走向情況、失業率變化、日圓匯率持續下跌影響、國內新冠疫情後經濟運行轉化等等，才會制訂中長期經濟政策，但是仍會預計日本央行沿用較低利率路向（一般相信維持1%左右），謀求國內經濟能穩定地從疫情中復甦。

自從去年起，日本政府有序地放寬國內及入境防疫措施，國內經濟得到解封復常，且入境政策已基本回到疫前的寬鬆狀況，國際旅客再次大量地進入日本，尤其

是源自韓國、中國台灣、中國香港等地區，導致零售業經營回復常態、酒店房價重回疫前收費。自從去年第三季起，日本樓市進入「小陽春」情形，各樣物業（除了辦公室外）都表現不俗。

## 辦公室空置率疫下急升

三年疫情改變了日本人上班及停留習慣。以首都東京為例，疫情迫使上班族「居家工作」，疫情後不少企業想員工回到市中心上班，但是員工似乎不完全接受，使企業開始接受彈性上班安排。工作趨勢間接地導致當地市中心辦公室空置率急升到5%以上，也影響商廈的投資吸引力。不難預期，東京核心五區的空置率仍然不能改善，而且租金也備受下調壓力。

三年疫情驅使不少大城市人口轉移到附近較小的城市或近郊區域居住。近年的日

本高企通脹率和人工普遍未有改善，兩者都使上班族生活水平下降，因此轉到房價或房租較低的近郊地區居住。未來發展則視乎當地通脹率情況和經濟復甦，以及工資水平等因素。

## 倉儲物業或現供過於求

如同其他國家一樣，近年的消費模式轉向電子平台，近年日本物流業可謂一枝獨秀。興旺的物流業務吸引不少發展商、私募基金、上市房託基金等增建不少倉儲物業，大多集中於東京灣、大阪府附近及名古屋地區。2023年倉儲物業會經歷供過於求情況，令對租金構成不少壓力。

另外一項影響日本房地產市場收益的是不斷上升的建築成本。利息高企、進口建築材料上升等等大大加重建築成本，令到投資興建房地產的風險有所提高。經歷逾

大半年的樓市「小陽春」，市場人士預料下半年整體日本樓價升勢會放緩，視乎日本央行具體金融政策、當地利息走向、日本經濟復常進度、疫後新居住/工作/消費模式再重確立等等。

## 樓價升勢下半年料放緩

不少香港人近年喜歡往日本購買住宅單位或整幢住宅大廈作中長線投資。根據代理日本樓盤朋友的消息，海外買家需要預備樓價一成首期、聘請當地持牌宅建主任進行驗樓出具報告書、並於一個月內繳清尾數。如需找銀行按揭，則需要待銀行完成批核，成交期會延長至約兩個月。準買家注意，海外買家購買日本樓涉及稅款及雜費不少，總計約是樓價10%，也視乎樓價高低而改變。購買日本物業時，準買家應該清楚釐清購房手續、時間及稅項（含

雜費）才可下注。在預計低按揭利息和日本經濟復常的大環境下，購買日本物業仍有可取性。一般性物業如住宅、店舖及商廈應往大城市如東京、大阪、名古屋三大城市找尋。至於哪些消閒性住宅如度假別墅，則視乎購買者喜好，如北海道二世古、沖繩島等等。

## 實地睇樓釐清交易細則

不過，各個地區交易情況及稅務都會有所不同，投資者必須先了解分析，具體地去當地看樓、釐清交易情況，才可以購買。大家必須知道外地的二手市場交易情況不似香港暢旺，再轉售或不曾太輕鬆。

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。