

化解住房風險 中國自有應對策略

黃偉棠 香港都會大學商學院金融、科技及管理系資深講師、註冊會計師、特許金融分析師

有外電指出，國際貨幣基金組織(IMF)建議中國使用中央政府資金收購未完成住房，成本估計為中國四年內相當於5.5%國內生產總值(GDP)，或近1萬億美元。事實上，中國過往政策已向樓市提供相當幫助，確保市場調整不會失控或引發金融危機，並表明不會為住房方面提供更多支持，市場相信是國家決心將經濟增長驅動力從房地產轉向技術和製造業的信號。

中國早着手化解住房風險

政府早已敦促內地銀行向開發商和停滯住房項目提供貸款，但沒有提供直接資金支持。今年5月份，當局推出迄今為止最大救援計劃。其中包括一個3,000億元人民幣(420億美元)央行基金，

試圖幫助地方政府購買已完成但未售出房屋，並將它們變成補貼住房。計劃目的在減少大規模住房庫存。

就像救援黃金72小時法則一樣，救人需要快、狠、準，救市亦然。當然，還有很多因素要顧及，但為拯救生命，成本不應是首要考慮。有序救援計劃，以最快捷最有效方式是根本規則。

美國意識到它在2007年引發次貸危機，經過多輪精準行動，僅兩年內，整個經濟和房地產市場都重拾軌道，在2016年是再破高峰。當所有國家都在爭論應否繼續接納希臘以免成為拖累或歐盟是否需要解體時，國際貨幣基金組織和歐盟主要貨幣救援計劃聯手出動，不僅拯救那個小國，更拯救整個歐洲大陸。

僅三年內從2012年到2015年，希臘近28%之高利率已降到低於6%。而歐債危機在2年內亦已被解決。在2023年3月初的一個星期一早上，當大家還沒有醒來時，歐洲瑞信(Credit Suisse)，一間有着超過2個世紀歷史，享負盛名之投資銀行，已經接近被清盤並與其競爭對手瑞銀(UBS)合併，創造了2023年最大銀行交易，僅僅是為了避免幾天前出現一些不良傳言而可能引發整個金融界流動性問題。速度就是一切。

決策必須如迅雷，準確和有力。大家可以此用作參考這些經濟政策實施情況，當局之思維過程和執行方案。對於中國來說，比上述國家部署大規模政策來解決問題應更加容易和合理。當國家20年前實施開放政策時，社會變得更加繁榮。通過這個過

程，我們都學到好壞教訓。一路上肯定會有大小問題，但重要的是立即確定問題並解決問題——不管問題有多深。找到問題根源，解決問題將有助於建立所有大眾，企業甚至整個社會和國家信心。這將結束今日最燙熱問題「現在已見底了嗎？」畫上一個句號。

市場改革勢必持續向前發展

比最近幾周才部署的MLF，大多數經濟學家相信中國人民銀行有更多解決方案，支持市場向前改進一定會實現。如果7-10年不是很長時間，那麼重新投入內地房地產市場確實是一個非常有吸引力的投資機會。有一件事是肯定的——房地產是一個永遠都有需求行業！

多國幣策不一 拆倉風險驟增

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



◆各國央行利率政策轉向持續推動，期望管理也不停進行，投資者的預期及資產調配隨之一直更新。在此背景下，美股拆倉風險驟增。圖為紐約證券交易所。

上周，日本、美國及英國央行決策公布後，投資者理應相當滿意，期待中的，基本上都得到落實，就算不是馬上落實，都可以預期快將落實。不過，多國貨幣政策方向不一，引致市場拆倉風險驟增。

是的，日本央行的改革決心，在最新的加息決定可見一斑，尤其當地經濟形勢，未必真的絕對配合的情況下，但當局仍銳意打造全新局面，誠意可嘉，雖然前路漫漫，未來的日子，投資者儘管知道決策者的決心是要利率正常化，但日圓與其他先進經濟體的貨幣之間，息差始終太闊，如今只能靠其他貨幣減息，而不是單純日本加息，來收窄這個差距。短期內，日圓反彈或暫休一會，回歸息差巨大的現實。

日圓加息牽一髮動全身

但，無論如何，這個期望管理一直做下去，原本基於日圓負息零息超低息而進行的不少交易，都有拆倉的必要，只是就算拆，不是一次過，根本過去幾年，隨着日本央行展現新思維，投資者的預期便一直更新，一直在拆，牽一髮動全身，甚至遠至美國高科技巨企，又或加密貨幣，等等，都在其列。

另一邊廂，美聯儲強調數據為本不是個別數據點為本，已經擺明車馬告知大家，要看全局，要通盤的看，不要執着於一兩個數字，這有別於外界分析師經濟師往往慣常的做法。

歐英加救經濟要緊

此之所以，筆者一直強調，看過去十多年一眾央行的行事方式，其決策局限，明白其難處，才

可以佔到他們的下一步，而不是執着於分析師或經濟師本身的一派學說或模型，一味說央行錯。事實上，央行錯又如何？央行錯了，你也不見得好過，要明白央行局限，也要清楚自己身份定位。

至於英倫銀行，無甚特別的減息，一如歐央行或加央行一樣，通脹控制好了，才不等美國，本身經濟救之要緊。

不難發現，人同此心，心同此理，擔心的是，一直堅持不肯減息的央行，一旦可以如此寬鬆，好戲必然在後頭，數據一定有些令人難堪。

果然，失業率升，新增職位遠遜預期，以至多個月以來的放緩，終於在不同層面上，一次過觸發大家的悲觀情緒，說是獲利回吐也好，說是拆倉重整也好，離不開一個沽字，資金由股市轉入債市，觀乎債息之跌，明顯之至。

筆者在7月份已多次強調，外界原本玩個不亦

樂乎的美股長短倉，沽科技股而買傳統股，看似容易，但內有一個風險，就是兩者皆跌，或者兩者皆升，總之應升不升，應跌不跌。

美股長短倉風險勿謂言之不預

當時已經有言在先，最初這樣的動態，慢慢波幅會增加，而在槓桿的影響下，過了某個水平，有可能兩者俱減持，更何況，多年日圓加不了息的假設有變，減息憧憬背後含着衰退，中小型傳統股不可能不受影響，減息的好處未必足以抵消等，所有因素，如今一併出現，波幅增加，勿謂言之不預。短期而言，保全實力要緊，勉強撈底暫不宜。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，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。)

點：新的中性利率假設降低至0.5%-1.5%之間，而非1%-2%；對全球經濟前景持謹慎態度；及日本央行的鷹派立場(及政府的刺激政策更少)。

本周薪資調查需關注

本周需關注的重要數據包括8月6日公布的6月月度薪資調查。我們預計核心工資可能從4月的2.1%、5月的2.7%加速至6月的3.0%，反映出「春鬥」談判的有力結果。8月8日將公布的7月經濟觀察者調查可能改善0.3個百分點至47.0。同樣值得關注的是8月7日將公布的日本央行6月消費活動指數。(摘錄)

日本央行鷹派立場超預期

足立正道 瑞銀投資銀行首席日本經濟學家

日本央行將政策利率從0.0%-0.1%上調至0.25%，超出我們和大多數市場參與者的預期，量化緊縮的細節也已確定。

下一次加息料在10月

我們目前預計日本央行將在10月將政策利率上調至0.5%，除非日本央行的季度短觀調查出現意外惡化。之後，我們預計12月和明年1月日本

行將按兵不動，以確保2025年的薪資談判將在春季談判中再次實現薪資高增長，隨後在3月將政策利率上調至0.75%，6月上調至1.0%。與市場定價和其他日本央行觀察人士相比，我們新的政策利率上調預測依然更高、更快(偏鷹派)。

但相比我們之前的日本央行加息預測，即日本央行將持續加息至2025年下半年之後，2026年加息至1.5%，我們新的預測沒那麼鷹派，原因有三

亞洲固定收益市場現韌性 下半年聚焦三大主題

安聯投資

亞洲固定收益於2024年上半年表現卓越，大幅領先全球同儕。分析認為，亞洲正步入多年良性循環，得益於強勁的經濟基本面、改革導向的政府政策、優質的基礎設施生態系統，以及有利的人口結構。這些因素預期將有助亞洲把握新的增長機遇，吸引大量的資金流入，進而降低匯率波動，並推動本地債券及信貸重新定價。

政局穩定 利政府債表現

展望2024年下半年，安聯投資預計亞洲固定收益將持續展現韌性，並識別了三大關鍵主題：

主題一：亞洲政局穩定，政策延續性強。相較其他地區，亞洲平穩度過了上半年選舉期，政局波動有限。

中共二十屆三中全會聚焦5%GDP增長目標及房地產、地方政府債務問題，彰顯中國最高領導層解決問題的決心。預計下半年將推出一系列順周期政

策。整體而言，我們認為中國政府債券收益率在經歷年初至今強勁牛市後正進入整合階段，然而我們認為收益率的上升有限。

印度維持經濟穩定增長、通脹下降和財政審慎的良好態勢。2025財年預算案持續聚焦財政整合。

在印尼，候任總統普拉博沃(Prabowo Subianto)有望贏得強大國會聯盟支持，中期中內放寬財政規則可能性上升，尤其是立法修訂將3%GDP定為財政赤字上限的議案，這將是值得關注的主要風險。然而，外匯儲備有望得到改善和保守的發行目標應能在短期內支持印度政府債券。

泰國或為亞洲政局向好的唯一例外，政治動盪或財政執行和政策制定存在不確定性。財政和貨幣政策持續受到限制，可能導致泰國資產表現波動和低迷，情況或會持續直到作為其離岸債務評級指標的槓桿率趨趨穩定。

主題二：信貸周期改善，違約率持續下降。亞洲

企業和金融機構的盈利報告印證，亞洲信貸正處於周期最佳點，基本面穩健、槓桿穩定、流動性充裕。預計評級走勢保持穩定，違約率將回落至中個位數。

主題三：把握利差機會同時注重風險管理。2024年下半年除了把握利差機會，我們認為亞洲信貸市場仍存在市場錯配和超額收益的機會，尤其是在高收益領域。

隨着風險偏好回升，市場在上半年強勁反彈後自滿情緒上升，投資者應繼續做好風險管理。

最佳利差機會存在處於信貸周期最佳點的行業和公司，如印度基礎設施、中國內地公用事業、中國澳門博彩以及部分銀行資本證券，因其信貸紀錄穩

日本央行加息縮表 未來經濟展望與投資策略

時富金融研究部

2024年7月31日，日本央行宣布將政策目標利率從0-0.1%左右上調至0.25%，這是繼3月日本央行放棄負利率以來的再次加息。同時日本央行開始縮表，計劃未來兩年逐年減少國債購買規模。這標誌着日本央行在貨幣政策正常化方面邁出了更大步伐，而日圓作為全球市場中重要的低利率融資貨幣，這一超預期的舉措引發了全球股市的劇烈震盪，特別是對日本股市產生了重大影響。

日本央行的鷹派轉向在此次貨幣政策會議中，日本央行政策委員會以7比2的投票結果決定加息並縮表，這一舉措超出了市場預期。日本央行認為在政策利率調整後，實際利率預計仍將保持顯著的負值。如果經濟活動和價格水平的前景符合7月展望報告中的預期，日本央行將繼續提高政策利率。這一鷹派轉向顯示出日本央行對經濟恢復的信心，並預示着貨幣政策正常化的步伐加快。

美日利差收窄支撐日圓走強

隨着日本央行的加息，美日利差開始收窄，支撐了日圓匯率的走強。消息公布當日，美元兌日圓匯率下探至1美元兌149.75日圓。自2024年初以來，日本10年期國債收益率持續上行，而美國10年期國債收益率在四月份見頂之後便開始震盪下行。國債收益率的利差收窄，以及美聯儲降息預期日益加深，日圓快速貶值的壓力得到了顯著緩解。這一匯率走勢的變化對日本出口導向型經濟構成了挑戰，但也為日本企業帶來了匯率套利的機會。

日本股市的兩大代表性指數(日經225指數、東證TOPIX)在2024年7月11日創下歷史新高，而在此前一日，日圓匯率處於極度弱勢，為過去三十年的最低水平，市場開始猜測日本央行是否會採取行動。之後日本央行動用資金干預外匯市場，並隨着7月底日本央行超預期的加息最終導致了日本股市的快速下行，尤其是科技股和依賴出口的可選消費行業受到了較大的衝擊。相比之下，醫療保健、日常消費和公用事業等行業受影響較小。

股市仍存回調風險 投資者應謹慎

未來展望與投資策略短期內，鑒於日本貨幣政策調整的不確定性以及全球股市的回調風險，投資者應保持謹慎。

然而，長期來看，隨着美聯儲降息預期的增強和日圓貶值壓力的減輕，日本央行的貨幣政策將擁有更大的靈活性。如果日本央行能夠吸取過去的教訓，謹慎評估未來的加息時機，那麼隨着日本股市的大幅調整，市場可能重新迎來配置機會。



◆內地公用事業及澳門博彩行業固定收益投資被市場看好。圖為澳門一娛樂場。

定甚至向好、違約率低及有合理的總回報。

題為編者所撰。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。