

減息時機已到 樓市復甦有期

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

美聯儲主席鮑威爾表示，當局削減其關鍵政策利率時機已到，確認部門將在下個月開始降息，並落實其意向政策去防止勞動力市場進一步降溫（恐防經濟衰退）。言詞亦如舊一樣：利率削減時間和速度將取決於未來數據及不斷變化之前景和風險平衡。鮑威爾承認通脹控制近期進展不佳，在今年早前回落停滯後，最近幾個月終於開始趨緩和。最後一個因素，便是在這三至四個月，美國勞動力市場表現出市場意想不到的頑強，使當局有信心加大力度減息，並將通脹在短期內降至2%目標（一個可長期持續之水平）。

新聞一出後，美國國債殖利率下跌，股票方面，標普500指數上漲，而美元則下跌。掉期交易商在定價方面保持穩定，而他們預計2024年底總減息幅度約為102個基點。在9月進行的減息中，25個基點的幾率也應在預料中，而降低50個基點幾率略有上升，達到24%。雖然這些言論為近期金融市場提供了一些明確性，但它們並沒有提供有關美聯儲在9月會議後如何繼續降息計劃之蛛絲馬跡。雖然如此，

這篇演講確認美聯儲在為期兩年抗通脹中將迎來一個關鍵轉折點。

美聯儲減息幾經波折

美聯儲為支持這一目標（抗通脹至2%以下），在過去一年中將其基準利率維持在20多年來最高水平之5.25%至5.5%範圍內，大大提高整個經濟借貸成本。但在通脹接近目標時，就業市場出現輕微衰退，引發幾位美聯儲官員擔憂，他們擔心高利率對經濟持續上揚構成威脅。多個不同經濟數據警號在這些個月期間不斷出現，包括令股市大震的7月就業報告。美聯儲當然不希望勞動市場狀況進一步惡化，但勞動市場放緩亦是經濟周期中「不可避免」的一個階段。

鮑威爾補充說，他相信美聯儲有必要彈藥來應對變壞情況。早前，美聯儲為恢復價格穩定，同時確保勞動力市場強勁，因而加快加息步伐，導致失業率不穩。

在7月最後一次會議上，絕大多數美聯儲官員認

為，如果經濟數據繼續按預期發展，極有可能在9月降息，而且是個非常合適的時間。雖然目前通脹仍高於美聯儲目標，但已從2022年最高點7.1%大幅回落。美聯儲重點關注的個人消費支出價格指數（PCE price index），今年6月份較去年同期上漲2.5%。另一個衡量基礎的消費者物價指數，在7月連續第四個月回落。與此同時，失業率上個月連續第四個月上升，達到4.3%，僱主也放緩招募速度。

市場關注後續降息幅度

鮑威爾評論會直接影響抵押貸款、汽車、信用卡和其他借貸相關高利率之財務狀況。投資者普遍預計，在聯邦公開市場委員會（FOMC）下次會議於9月17日至18日舉行時，會有一個25個基點的降息。投資市場正權衡另一個負面就業報告是否會迫使美聯儲在9月降息50個基點。

另一個關鍵問題是政策制定者在隨後幾個月內進行減息的速度和規模。鮑威爾表示，當局將盡辦法去支持勞動力市場發展，同時在實現價格穩定方面

取得進一步成果。在9月美聯儲會議前，將發出一份就業報告和兩份通脹報告。現在一些分析師認為，美聯儲可能不需要降息50個基點，因為這可能會引發關於利率快速下降的預期。在下個月的會議上，美聯儲官員將發布新的經濟預測，並指出他們預計政策利率將在2026年的年末達到哪個水平。

兩大因素利好港樓市

如同先前文章所提及，香港房產市場確實非常有韌性，而自2022年以來大幅下跌的情況實際上是由於這兩年半內，比2022年（最低利息）之前，普遍大眾供款額上升33%之劇增借貸成本有關，這扭曲許多短線投資者對樓市未來的看法。但對於長期投資者來說，這確實不是一個大問題：i) 需求供應問題永遠持續，ii) 香港利率因聯繫匯率不得不與美國利息趨勢看齊下跌，這兩因素將使香港房地產市場真正地重新活躍起來。美聯儲9月的行動將是一個好開端，市場可看本地發展，為準備迎接拐點作部署。

美聯儲大開綠燈 減息憧憬勢落實

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

投資者的耐心有回報。上周五，美國東岸時間10點正，美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會上，簡短的發言，才開始幾分鐘，市場人士興奮非常。

當局首次表態支持，由原本堅持通脹與失業風險相當，到如今終於有信心，通脹已經相對受控，有望逐漸自行回落至2%這個中長期目標水平，相反，美國經濟放緩情況持續，勞工市場的冷卻速度，是當局目前所不歡迎亦不打算繼續的。

主席發言清楚 蓋過數據公布

如此一來，他的演說罕有地沒有外界傾向認為多餘的廢話，反而是信息極為明朗清晰，故此，原本外界已經陸續增加未來幾次議息期的減息幅度和速度，如今更得到央行的公開表態支持，各類資產由股匯債到商品，都有好反應。

事實上，上周五當天，美國經濟數據有部分明顯勝於預期的，放諸過去幾星期，這種數據甫公布，外界反應豈有不擔心壓低減息憧憬的？然而，這一次可沒有，因為美聯儲主席的發言，蓋過了上述數據的壓力和影響。

顯然，萬眾期待的全球央行年會，學術會議只是其中一部分，當中內容，可能絕大多數人都沒有真正興趣，大概認為，留待央行官員，尤其是技術官僚，以至相關的經濟學家，慢慢研究較好。相比之下，真正的重頭戲，重中之重的，當然是美聯儲主席鮑威爾的發言。經此一役，鮑威爾為大家派定心丸，9月減息一事，基本上已寫在牆上。他的講法沒有什麼含糊的地方，意思，明顯不過！投資者馬上



◆美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會上簡短的發言，提振了市場情緒。圖為美聯儲大樓。

有反應，股匯債商品，都在印證這個大家早有所想，但始終關鍵一個信息欠奉的押注交易，如今皆大歡喜。

減息降企業債務負擔

誠然，投資者其實早已把9月份減息一事，看為勢在必行，具體上在利率期貨和債市，甚至匯市和金市，都已一直反映最新的形態，而不必等待美聯儲大員的評論。但既然有了主席之言，投資者更為放心，原本的憧憬可以落實。

好消息之下，美股主要指數造好，尤其小型股為主的羅素指數，更是表現突出。顯然，投資者認為，以經濟環境和企業經營的實際困難而言，減息若可開展，對於小型股的刺激，應該較大，這合乎

常理，畢竟科技巨企資金雄厚，但中小市值的傳統行業，債務壓力明顯大得多。短期而言，美股有望維持升勢，但年內波幅大增，已是不爭事實，投資者要有心理準備，在注碼方面控制好。

中東危機恐難善罷

貨幣政策如是，大方向上，風險資產繼續走高無疑，但另一邊廂，倒要留意地緣政治局勢不穩，危機升溫，早前伊朗揚言報復以色列，美國出面斡旋，未見成功取得停火協議，轉眼間，以色列先下手為強，戰事再蔓延，中東危機恐難善罷。

（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。）

美聯儲偏鴿 全球股市走勢料向好

景順投資管理

7月份，全球股市喜憂參半。投資者對美聯儲釋放的減息信號反應正面，進而帶動美國股市上漲。歐洲股市於上半月錄得升幅，但最終隨着財報季的開啟走平。亞太區內，澳洲、印度及新加坡市場表現最為強勁。

上月政府債券市場表現強勁，美國國庫券、英國金邊債券及德國國債回報率分別達2.23%、1.87%及1.60%（所有回報均按當地貨幣計，ICE美銀數據。）這是因為考慮到政策制定者傳遞的信號及通脹壓力逐漸減退，市場日益相信央行可能很快開始減息。

投資者對美聯儲釋放的減息信號反應正面，進而帶動美國股市上漲，標準普爾500指數報升。板塊層面，房地產及公用事業等利率敏感型板塊領漲。

利率敏感型板塊領漲

亞洲（日本除外）股市於月內基本持平。健康護理、消費必需品及公用事業表現出色，資訊科技及物料則表現遜色。印度方面，大多數板塊錄得強勁正回報，其中資訊科技板塊表現最佳。經濟方面，6月份的消費者物價指數超出預期，達至5.1%。此外，5月份的工業生產亦超過預期，錄得5.9%的按

年增長率。

歐洲央行減息預期續升溫

歐洲股市於上半月錄得升幅，但最終隨着財報季的開啟走平。科技及副消費品板塊下跌，而公用事業、房地產及金融板塊上行。歐元區通脹從6月份的2.5%升至7月份的2.6%，核心通脹維持於2.9%。上月歐元區通脹意外從2.5%升至2.6%，超出歐洲央行三年來2%的目標，但這並未削弱9月份的減息預期。

（節錄）

內地傳統行業板塊料受惠

目前美國失業率上升和薩姆指數突破0.5，表明美國經濟可能正面臨衰退，市場預期美聯儲極可能在短期再次減息，這可能對A股產生正面影響。美聯儲減息前後，外資流入亦為A股市場帶來了額外的流動性支持。與此同時，在減息周期中，企業結匯意願上升，加上境內美元流動性趨緩，人民幣匯率有望持續突破。疊加內地政策積極推動，內地經濟基本面預期持續改善。投資者可關注傳統行業的復甦，如有色金屬、基建等，以及消費行業的崛起，如航空及農產品板塊等。

排除市場雜音干擾 多元配置捕捉長線收益

余康如 施羅德投資多元化資產投資總監

2024年第三季轉眼間已過了一半，接下來美國聯儲局有機會減息及11月將舉行美國總統大選，意味着環球市場在貨幣政策和地緣政治都將面臨新變數。在這段期間，金融市場風險有機會逐漸上升，波動性亦將更大。在今年的餘下時間內，我們對投資者的提議是須辨別市場噪音。

市場噪音會引起資產價格波動，但在金融市場消化不確定性後，焦點會再重新回到企業盈利狀況等基本面。

投資者若要不受到短期噪音影響，而錯失長期回報機會，關鍵是採取多元化的資產配置策略，盡可能分散投資組合。通過靈活配置於股票、債券和大宗商品等多元資產類別，降低投資組合波動，以更好應對市場突如其來的事件。

美國勞工市場降溫有利減息

美國貨幣政策是下半年金融市場的其中一個潛在不確定因素。當地勞工市場目前正呈現降溫跡象，就業和工資增長亦有所放緩，為美聯儲減息提供更

充分理由。然而，住屋成本上漲（shelter inflation）的速度仍偏高，可能會令美聯儲調整貨幣政策的步伐添加不確定性。整體而言，我們預期今年內美聯儲將會減息一至兩次。

市場對減息預期亦反映在美國國債價格上，國債孳息率較早前已回落不少。我們目前對美國國債的看法較為審慎，主要是擔憂通脹數據有機會出乎意料反彈，美國國債市場的波動性會隨之加劇。因此，在美聯儲有更清晰的貨幣政策路線之前，我們將維持對美國國債審慎的看法。

除了對息口的預期以外，市場的另一重大變數是美國11月總統大選，市場噪音將會在大選前後出現，例如民主黨拜登退出總統競選，已一度觸發金融市場波動。此外，共和黨特朗普主張關稅措施及其政策潛在的地緣政治風險，當大選臨近時將會牽動市場情緒。

然而，目前的宏觀經濟環境惠及亞洲投資，現時更開始跑贏歐洲金融市場。環球製造業周期自今年起繼續加速，有望帶動亞洲經濟及企業盈利預期。

考慮到市場面臨的不確定性因素增多，投資者應採取啞鈴式投資策略（barbell approach），在尋求增長之餘，平衡分散配置於收益類資產類別，來提高投資組合的防守性。

人工智能概念長遠潛力佳

在增長主題方面，我們目前仍看好人工智能（AI）相關和半導體板塊的長遠潛力，除了市場對這類產品需求殷切，一旦美國減息將有利這類增長型股票，盈利前景穩健，可帶來資本增值機遇。從數據分析層面來看，近期的製造業採購經理指數（PMI）反映亞洲的半導體產業出口維持理想，鞏固了我們對半導體和科技硬件公司持正面看法的觀點。希望獲取收益及股息收益的投資者亦可關注金融銀行板塊。

如挑選債券，我們更看重地區，而不是主題或行業主題。目前我們偏好印度及澳洲的債券（尤其是印度可再生能源公司所發行的債券）、在亞洲營運的環球金融機構以及澳門博彩公司。總括而言，穩

健的基本面、強勁的技術面和高整體收益率支撐着整個亞洲債市。

我們看好公用事業和能源基礎設施股以及保險相連證券（Insurance linked securities 或 ILS），因其與地緣政治的關連度相對較低，當其他風險資產價格波動時可以提供緩衝，亦能為投資者提供不俗的股息收益。

善用另類投資工具對沖風險

保險相連證券可以歸類為另類投資的資產，它們可以將部分保險風險轉至資本市場的投資者。市面上有多種形式的保險相連證券，其中一種較常見的是「巨災債券」，投資者可以考慮作為分散風險的工具。

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。