



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

利率與國策

市場繼續預期年底前美國開始加息，聯儲局主席耶倫 (Janet Yellen) 指：一、美國通脹只有1.2% (扣除食品及能源)，仍遠低於2%的警戒目標；二、現時5.5%的失業率有改善空間，且未達刺激通脹的水平。由於數以百萬計找不到全職工作的兼職者及停止尋找工作的人，並未計算在失業大軍內，所以失業率需降至5%以下一段長時間，才會引發通脹；三、今年首季美國經濟倒退0.7%，第二季預測增長為1.5%至3%之間，2015年全年預期增長1.8%至2%之間，仍處於低水平。議息會議後，美元立刻轉弱，顯示市場對即時加息的期望降溫。

加息對股市影響短暫

聯儲局官員預測聯邦基金利率在年底前，會由0.125厘增加至0.625厘，第一次加息可能在今年9月開始。聯儲局考慮實際加息的時間及步伐有三：一、假如通脹一直低於2%，加息的速度將會溫和；二、假如美元匯率繼續急促上升，將會打擊

中長期美國國債孳息率趨升



數據來源：筆者提供

出口及跨國企業利潤，不利經濟及就業；因為歐洲、日本及中國都處於貨幣寬鬆階段，聯儲局暫時沒有條件大幅度加息，因將會導致美元加速升值；三、太急促的加息可能破壞現時疲弱經濟復甦的動力。

估計未來加息力度應不會太猛烈，所以加息前市場或會利用加息期望製造股市波動，真正加息後市場反而可能回歸平靜，就像去年10月聯儲局停止買債。假設經濟真正復甦，企業盈利增長速度不變，加息對股市的影響應屬短暫。長遠影響較大的應該是債市，聯邦基金利率上揚，中長期市場孳息率 (包括美國國庫及企業債券) 必定追隨上升。換句話說，中

長期債券價值必須下降，息口敏感股票如房地產信託基金 (REITs) 必定受壓。事實上自今年4月底開始，孳息率上升的趨勢已形成 (見圖)。

美匯升港零售業受壓

由於港元與美元掛鈎，香港的利率走勢將與美國同步。若加息令美元大幅升值，不利香港經濟及股市。港元隨着美元升值，本地旅遊、酒店及零售業將會受到衝擊，所以相關板塊的冰河時期將會繼續，而商舖租金因為經濟轉差必須下調，故收租股盈利將會回落。地產股的盈利由於較受土地政策及內地投資客的需求影響，走勢較難預期。整體而言，香港大市受內地經濟及金融政策的影響遠超於美國利率政策，因中資股早已成為港股主力，港股下半年走勢將會仍然被深港通消息及內地貨幣政策主導。FM

“中資股早已成為港股主力，港股下半年的走勢將會仍然被深港通消息及內地貨幣政策主導。”