雙周環球投資縱橫

重點內容

經濟評析

- 觀望聯儲局議息紀錄 關注各委員討論收水的細節

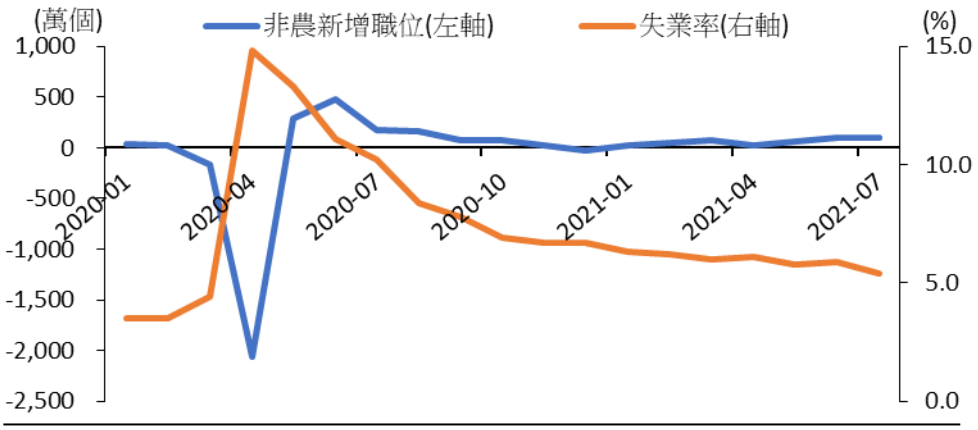
本周前瞻
上周數據總結
本周數據焦點

經濟評析

觀望聯儲局議息紀錄 關注各委員討論收水的細節

美國 7 月就業數據遠勝市場預期，市場對聯儲局提前「收水」預期升溫。勞工部公布，7 月非農新增職位為 94.3 萬個，高於市場預期的 87.0 萬個，升幅是去年 9 月以來最大；此外，6 月的非農新增職位也由初值 85.0 萬個，上修至 93.8 萬個。7 月失業率顯著改善，按月下跌 0.5 個百分點至 5.4%，優於預期的 5.7%。期內，平均時薪按月增長 0.4%，按年增長 4.0%，均稍勝預期 0.1 個百分點。7 月勞動參與率按月微升 0.1 個百分點至 61.7%，反映民眾工作意願有所增加。期內，各類服務業與倉儲運輸業是新增就業人口最多的行業，休閒和酒店業、教育和保健服務、專業和商業服務、運輸倉儲業、其他服務業為新增就業人數排名前 5 的行業，分別有 38.0、8.7、6.0、5.0、3.9 萬人，時薪方面，運輸倉儲、金融、休閒酒店、教育保健與零售業的時薪增速相對較高，反映服務業是就業市場復甦的主力。

圖 1：7 月非農就業數據進一步改善



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 7 月)

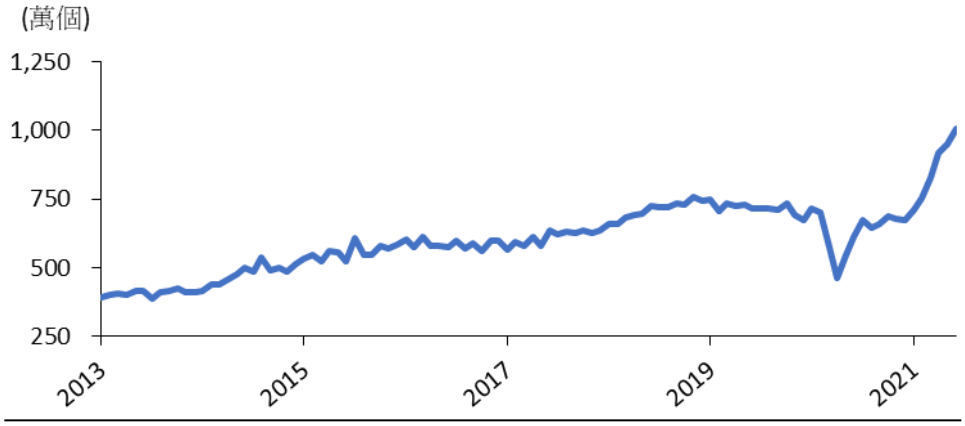
本期目錄

經濟評析	1-4
本周前瞻	5-7
上周數據總結	8
本周數據焦點	9
環球股市走勢	10

Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

另外，美國職位空缺也遠超預期，根據勞工部的職位空缺及勞動力流動調查(JOLTS)顯示，6 月職位空缺增加 59 萬個，至 1,007.3 萬個，高於市場預期的 927.0 萬個，且創歷史新高；5 月份數字也由初值的 920.9 萬個，上修至 948.3 萬個。6 月職位空缺率按月上升 0.4 個百分點至 6.5%；同時，招聘率也上升 0.4 個百分點至 4.6%，這反映面對旅遊和外出就餐等服務的消費需求回升，企業正在加快招聘以跟上經濟反彈的步伐，但勞動力供應仍然受限，預期時薪有望保持較快增長。

圖 2：JOLTS 職位空缺創歷史新高

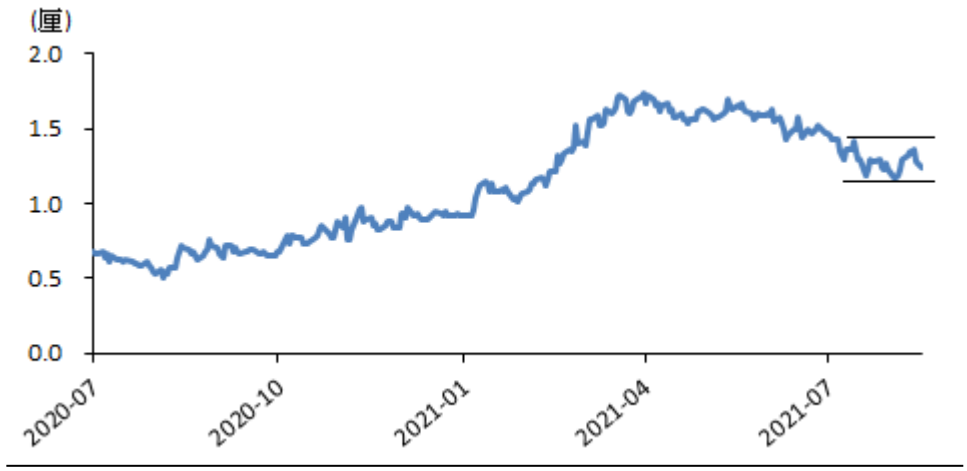


資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 6 月)

6 月 JOLTS 職位空缺超預期，7 月非農新增職位大幅增加，失業率快速下降，反映就業需求向就業供給的傳導更為順暢，進一步明確就業市場復甦前景，為聯儲局貨幣政策轉向提供更有力的支持。踏入 8 月，多名聯儲局官員先後放鷹，若然經濟及就業數據維持強勁，副主席克拉里達(Richard Clarida)表示，當局有望在今年較後時間啟動減少買債步伐，並於 2023 年開始加息；亞特蘭大聯儲銀行總裁博斯蒂克(Raphael Bostic)亦表示，當局必須較預期為早地啟動減少買債步伐。

我們預期，聯儲局將於第三季釋放逐漸減少買債規模(tapering)的訊號，主席鮑威爾(Jerome Powell)可能在 8 月 27 日的 Jackson Hole 會議中有進一步指引，並於 9 月的議息會議中宣布或釋放較強的縮減買債訊號。

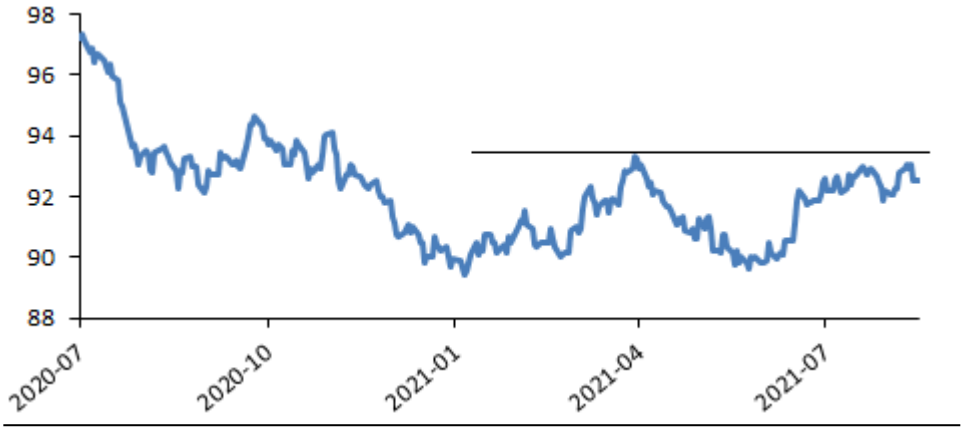
圖 3：美國 10 年期國債孳息率於 1.20 厘附近上落



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 16 日)

信達國際 CINDA INTERNATIONAL
Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

圖 4：美匯指數有望挑戰 3 月高位 93.437

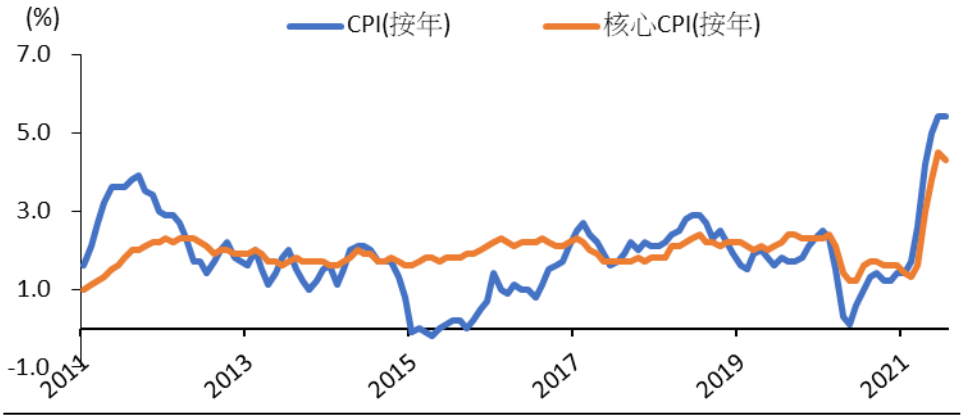


資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 16 日)

收水預期升溫，一度刺激美國 10 年期國債孳息率於上周攀升至 1.3776 厘，美匯指數高見 93.192。若然聯儲局如預期將於 9 月釋放收水訊號，10 年期國債孳息率有望回升至 1.40 厘以上，美匯指數可望挑戰 3 月高位 93.437。

不過，要留意近期 Delta 變種病毒在全球多個地區快速傳播，美國疫情繼續惡化，新增確診人數與住院人數均創下半年新高，一旦就業市場因此轉弱，可能導致聯儲局需押後收水時間表。此外，美國通脹趨緩，也紓緩聯儲局急切收水的壓力。7 月 CPI 按年升 5.4%，與 6 月持平，按月升 0.5%，較 6 月放緩 0.4 個百分點，核心 CPI 按年升 4.3%，按月升 0.3%，分別較 6 月放緩 0.2 及 0.6 個百分點，主要由於此前拉動核心 CPI 大幅走高的二手車價格，於 7 月的升幅大幅放緩，按月升幅由 10.5%回落至 0.2%。故此，我們預期美國的核心 CPI 大致見頂，後續料於高位運行；另外，環球疫情惡化，OPEC+增產，拖累國際油價回落，短期 CPI 再衝高的機會相對較低。

圖 5：美國 7 月 CPI 及核心 CPI 趨緩



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 7 月)

Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

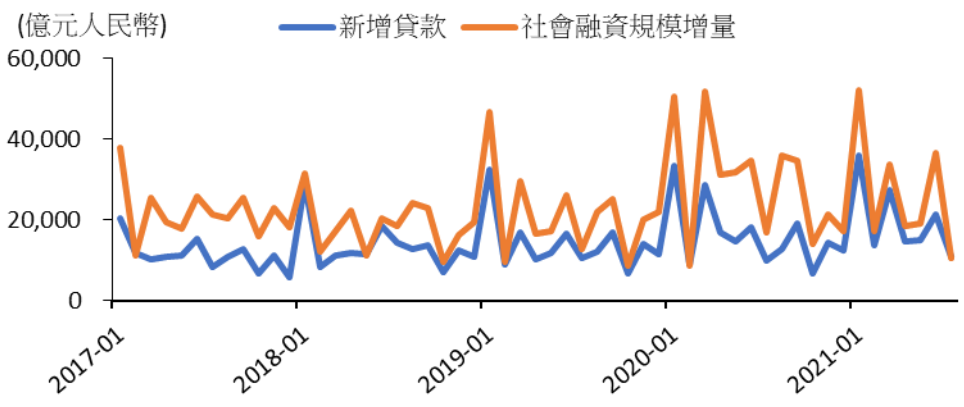
內地 7 月信貸數據全遜預期。人民銀行公布，7 月新增貸款為 1.08 萬億元人民幣，較去年同期多增 905 億元人民幣，遜於預期的 1.2 萬億元人民幣，並創去年 10 月以來新低。7 月廣義貨幣(M2)餘額 230.2 萬億元人民幣，按年增長 8.3%，亦低於預期的 8.7%，增速分別較 6 月底和上年同期低 0.3 個和 2.4 個百分點。社會融資規模增量為 1.06 萬億元人民幣，較去年同期少 6,362 億元人民幣，遠低於市場預測的 1.7 萬億元人民幣。信貸數據遜色，與包括房地產等政策收緊有關，亦反映經濟活動減慢。

新增貸款結構反映實體經濟融資需求有所減弱。7 月新增居民戶貸款 4,059 億元人民幣，較上月少增 4,626 億元人民幣，較同期少增 3,519 億元人民幣；其中短期貸款新增 85 億元人民幣，較上月少增 3,415 億元人民幣，中長期貸款新增 3,974 億元人民幣，較上月少增 1,182 億元人民幣，較去年同期少增 2,093 億元人民幣。居民部門新增貸款的回落，主要是由於近期房地產調控政策持續升級加碼，嚴厲打擊短期貸款違規使用，按揭貸款額度也受到管控。

企業部門新增貸款 4,334 億元人民幣，比去年同期多增 1,689 億元人民幣，但結構有所轉差。企業中長期貸款新增 4,937 億元人民幣，較上月少增 3,430 億元人民幣，較去年同期少增 1,031 億元人民幣，結束 2020 年 3 月以來企業中長期貸款按年連續增長的趨勢，或與當前企業整體活躍度下降有關。企業短期貸款減少 2,577 億元人民幣，較上月多減 5,668 億元人民幣，較去年同期多減 156 億元人民幣。雖然居民部門和企業部門中長期貸款佔比均有所上升，但主要是由於短期貸款的比重相對較低導致的，所以後續需關注中長期貸款特別是企業中長期貸款的走低。

社融方面，7 月社會融資規模增量為 1.06 萬億元人民幣，比上年同期少 6,362 億元人民幣；7 月末社會融資規模存量為 302.5 萬億元人民幣，按年增長 10.7%，比上月回落 0.3 個百分點，為去年疫情以來的新低。新增社融低於預期，反映內地經濟活動有所降溫，削弱實體經濟融資需求。內地出口由高速增長逐步轉向正常，同時大宗商品價格持續上漲，導致實體經濟的實際修復受限，部分中下游企業暫時處於觀望態度，融資意願降低。其次，內地政策上對房地產和城投結構性收緊短期內並不會改變，對房地產和城投的融資需帶來制約，房地產融資持續走弱。此外，內地疫情惡化、極端天氣等突發事件，也抑制內地經濟活動。

圖 6：7 月新增貸款及社會融資規模增量大幅回落



資料來源：WIND、信達國際研究部 (截至 7 月)

信達國際 CINDA INTERNATIONAL
Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

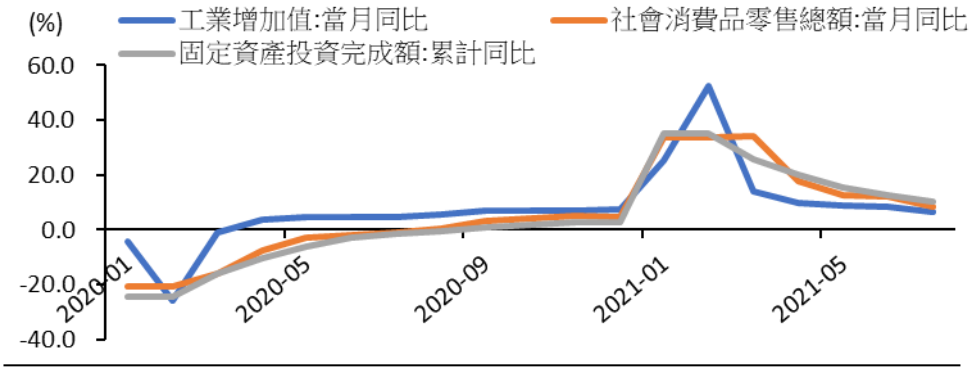
本周前瞻

於 7 月底召開的中央政治局會議提出，要做好宏觀政策跨周期調節，保持宏觀政策連續性、穩定性、可持續性，統籌做好今明兩年宏觀政策銜接，保持經濟運行在合理區間。人行其後發布的第二季度貨幣政策執行報告亦指出，穩健的貨幣政策要靈活精準、合理適度、穩定當頭、堅持正常的貨幣政策，搞好跨周期政策設計，既有力支持實體經濟，又堅決不搞大水漫灌，以適度的貨幣增長支持經濟高質量發展，幫助中小企和困難行業持續恢復，保持經濟運行在合理區間。我們預期，後續貨幣政策將需重點關注實體經濟的融資需求，人行可能於第三季末至第四季初定向降準。

人行 7 月意外降準後，考慮到金融機構可用 7 月下調存款準備金率，釋放的部分流動性歸還 8 月到期中期借貸便利(MLF)等因素，故於本周一(16 日)開展 6,000 億元人民幣 MLF 操作及 100 億元人民幣逆回購操作，充分滿足金融機構流動性需求，保持流動性合理充裕，MLF 操作規模較本月 MLF 7,000 億元人民幣的到期量略低，利率則連續第 16 個月持平於 2.95 厘，符合預期。MLF 利率持平，預期本周公布的 7 月貸款市場報價利率(LPR)也將維持不變。從人行第二季度貨幣政策報告來看，下半年貨幣政策應以調結構為主，故相信不會下調 MLF 中標利率。

中國 7 月固定資產投資、工業增加值及零售增速均放緩，且遜市場預期。國家統計局公布，首 7 個月，全國固定資產投資按年增長 10.3%，較首 6 個月放緩 2.3 個百分點，遜預期 1.0 個百分點。7 月全國規模以上工業增加值按年增長 6.4%，較 6 月放緩 1.9 個百分點，遜預期 1.5 個百分點。首 7 個月，工業增加值按年升 14.4%，遜於市場預期增長 14.6%。7 月社會消費品零售總額按年增長 8.5%，較 6 月放緩 3.6 個百分點，遜預期 2.4 個百分點。首 7 個月，社會消費品零售總額按年增長 20.7%，遜於市場預期的升 21.2%。就業情況略為轉差，7 月全國城鎮調查失業率為 5.1%，較 6 月升 0.1 個百分點。31 個大城市城鎮調查失業率為 5.2%，與 6 月持平。國家統計局表示，面對外部不確定性加大和內地疫情汛情等多重衝擊，經濟恢復不穩固、不均衡。鑑於南京於 7 月開始出現新冠肺炎本土病例，至今擴散至多個省份，市場預期會對第三季經濟造成擾動。根據 WIND 綜合預測，市場預期第三季 GDP 按年增長 6.3%，較第二季放緩 1.6 個百分點。預計疫情風險完全受控後，第四季經濟將出現好轉。

圖 7：7 月固定資產投資、工業增加值及零售增速均放緩



資料來源：WIND、信達國際研究部 (截至 7 月)

信達國際 CINDA INTERNATIONAL
Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

7 月下旬以來，受國家政策影響，除了持續加大對科網企業的監管，更對教育行業監管力度超預期，市場對中央加大力度整頓各行業的憂慮持續，避險情緒升溫，大量拋售風險資產，拖累內地股市急跌。上證指數自 7 月下旬高位 3,576 點，最低曾跌至 7 月底的 3,313 點。其後，內地官方媒體發聲紓緩市場疑慮，中證監亦表示對企業選擇上市地持開放態度，反映中央希望穩定資本市場，預期上證指數及滬深 300 指數可守今年 7 月低位。

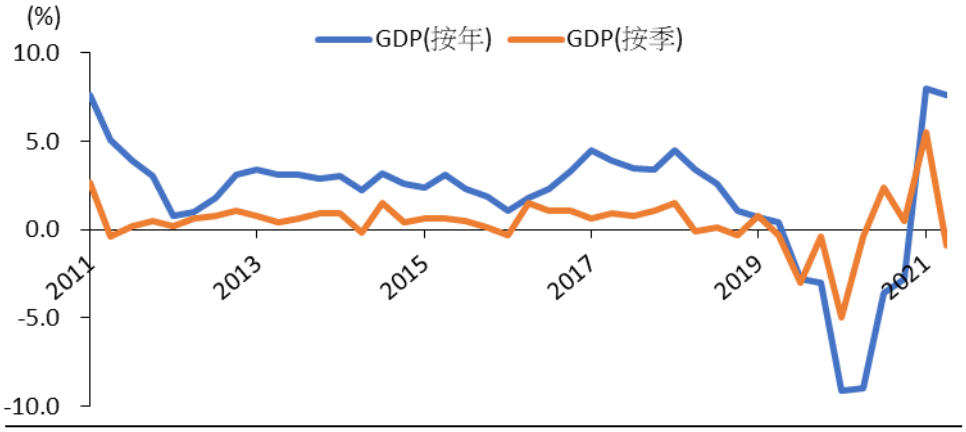
香港方面，政府公布，第二季本地生產總值(GDP)的修訂數字為按年增長 7.6%，較初值高 0.1 個百分點，按季下跌 0.9%，上半年累計增長 7.8%。考慮到上半年實質本地生產總值的強勁表現，以及消費券計劃帶來的支持，政府將今年實質本地生產總值增長預測由 3.5%至 5.5%，向上修訂至 5.5%至 6.5%。

受外部需求復甦和區內生產活動暢旺所支持，第二季貨物出口按年增長 20.2%。雖然與訪港旅遊業和客運相關的服務輸出仍然停滯，金融服務輸出亦微跌，但與貨運往來和商用服務相關的服務輸出隨着環球經濟復甦進一步改善，第二季服務輸出按年增長 2.6%。

內部經濟方面，消費及投資需求進一步加強，私人消費開支按年增長 6.8%，較第一季的 2.1%增幅為佳，主要由於本地疫情減退及勞工市場轉好，帶動消費相關活動亦持續恢復。勞工市場明顯改善，失業率由第一季的 6.8%下降至第二季的 5.5%，惟外訪旅遊相關活動依然嚴重受壓。

第二季 GDP 按季下跌 0.9%，主要由於貨物出口按年增長放緩，展望下半年，在基數效應下，上半年經濟已經顯著反彈，預計下半年出口會進一步減慢。不過，內部增長動力持續，主要由於政府推出電子消費券具提振作用，財政司司長陳茂波表示，電子消費券計劃規模達 360 億元，估計可為今年的經濟增長帶來 0.7 個百分點的提振作用，這意味著，消費開支改善有助抵消出口放緩。根據彭博綜合預測，預期香港第三季實質 GDP 按年增長 6.0%，第四季增長 5.2%，全年升幅為 6.7%。

圖 8：香港第二季 GDP 按年增長 7.6%續保持強勁



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至第二季)

信達國際 CINDA INTERNATIONAL
Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

香港將於本周二(17 日)公布 6-7 月經季節性調整失業率，財政司司長陳茂波表示，私人消費開支經歷一年半的萎縮，自年初開始持續改善，第一季增長 2.1%後，第二季進一步增長 6.8%，隨着消費券的效應在 8 月份開始呈現，相信將進一步拉動私人消費增長。他表示，參考過去數據，當私人消費持續改善，就業市場也會相應好轉，預期本周公布的最新失業率，將由現時 5.5%的水平，進一步回落。根據彭博綜合預測，預期香港 6-7 月經季節性調整失業率回落 0.2 個百分點至 5.3%。

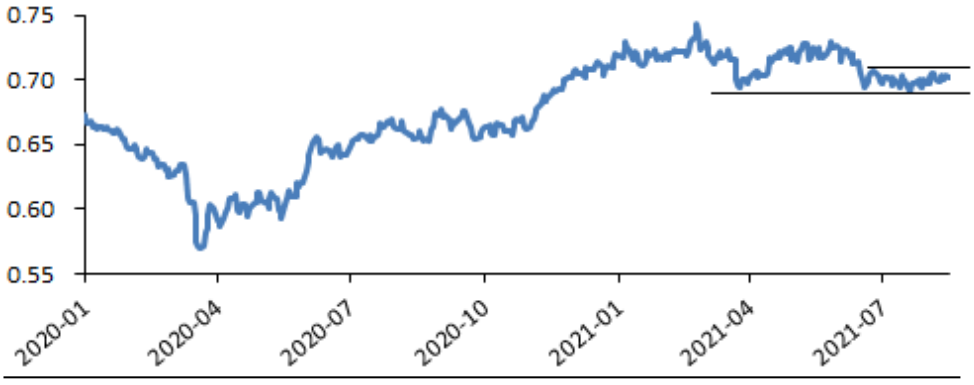
受累內地監管陰霾，加上北水大幅自港股流走，7 月北水淨流出合共 635 億元，創單月淨走金額新高，拖累港股於 7 月急跌，恒指月內最低曾跌至 24,749 點，創去年 12 月以來新低。其後在官媒發聲紓緩市場疑慮後，港股展開反彈，但在缺乏北水支持下，恒指於上周攀升至 26,822 點遇阻回落。技術上，恒指由 7 月中旬高位 28,182 點回落，於 7 月底低見 24,749 點，期內累積跌幅為 3,434 點，若按反彈黃金比率 0.618 倍計，恒指須站穩 26,900 點上，方能確認本輪急挫暫告一段落。

港股踏入業績高峰期，騰訊控股(0700)、嗶哩嗶哩(9626)、友邦保險(1299)、吉利汽車(0175)、中國聯通(0762)、中國海洋石油(0883)等為本周業績焦點。騰訊將於本周三(18 日)公布第二季度業績，市場預計其非通用會計準則(Non-GAAP)純利按年增長 9%至 328 億元人民幣，或為近年來最低增幅。市場認為，內地監管政策嚴厲打擊教育行業，對騰訊的影響料在下半年於廣告收入中反映，同時騰訊將增加投資遊戲、雲計算及影片內容，令其盈利受壓，預期下半年及 2022 年的盈利增長將進一步放緩。

展望本周，市場重點關注聯儲局周三公布的 7 月議息會議紀錄。雖然會議紀錄未必有很強烈的收水訊息，但可以觀察各委員討論收水的細節，並了解他們的取態及憂慮。其後，需進一步留意 8 月 27 日舉行的 Jackson Hole 會議，特別是聯儲局主席鮑威爾可能會於該會議上釋放逐漸減少買債規模的訊號。

除了聯儲局可能於年內減少買債，紐西蘭央行將於周三議息。市場預期，紐西蘭央行可能是西方國家內首個加息的央行。紐西蘭央行在去年累計減息 75 基點，基準利率降至 0.25 厘。一旦紐西蘭央行宣布加息，將是 2014 年來首次，有利紐元向上突破，短期而言，紐元兌美元有望升穿 7 月至今區間頂 0.7105；若然加息落空，紐元兌美元料回試 7 月低位 0.6881。

圖 9：一旦加息紐元兌美元有望上試 7 月高位 0.7105



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 16 日)

信達國際 CINDA INTERNATIONAL
Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

上周數據總結

國家	事件	上次數值	預期數值	實際數值
美國	6 月 JOLTS 職位空缺(萬個)	920.90	927.00	1,007.30
	7 月 NFIB 中小型企業樂觀指數	102.50	102.00	99.70
	MBA 貸款申請指數(截至 8 月 6 日)	-1.70%	--	2.80%
	7 月 CPI(按年)	5.40%	5.30%	5.40%
	首次申請失業救濟金人數(萬人)(截至 8 月 7 日)	38.50	37.50	37.50
	連續申請失業救濟金人數(萬人)(截至 7 月 31 日)	293.00	290.00	286.60
	7 月 PPI 最終需求(按年)	7.30%	7.20%	7.80%
	8 月密西根大學消費者信心指數(初值)	81.20	81.20	70.20
歐元區	7 月工業生產 WDA(按年)	20.50%	10.30%	9.70%
法國	7 月法國央行製造業景氣	107.00	107.00	105.00
	7 月 CPI(按年)(終值)	1.20%	1.20%	1.20%
德國	7 月 CPI(按年)(終值)	3.80%	3.80%	3.80%
意大利	7 月 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值)	0.90%	0.90%	1.00%
英國	第二季 GDP(按季)(初值)	-1.60%	4.80%	4.80%
	第二季 GDP(按年)(初值)	-6.10%	22.10%	22.20%
	6 月工業生產(按年)	20.60%	9.40%	8.30%
	6 月製造業生產(按年)	27.70%	13.40%	13.90%
中國	7 月 CPI(按年)	1.10%	0.80%	1.00%
	7 月 PPI(按年)	8.80%	8.80%	9.00%
	7 月社會融資規模(億元人民幣)	36,700.00	1,700.00	10,600.00
	7 月新增人民幣貸款(億元人民幣)	21,200.00	12,000.00	10,800.00
	7 月廣義貨幣供應 M2(按年)	8.60%	8.70%	8.30%
香港	第二季 GDP(按年)(終值)	7.50%	7.50%	7.60%
	第二季 GDP(經季調按季)(終值)	-1.00%	-1.00%	-0.90%

資料來源：彭博

Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

本周數據焦點

國家	事件	上次數值	預期數值	實際數值
美國	8 月紐約州製造業調查指數	43.00	28.50	18.30
	7 月零售銷售(按月)	0.60%	-0.20%	--
	8 月 NAHB 房屋市場指數	80.00	80.00	--
	MBA 貸款申請指數(截至 8 月 13 日)	2.80%	--	--
	7 月營建許可(萬間)	159.80	161.00	--
	7 月新屋開工(萬間)	164.30	160.80	--
	美國聯儲局議息會議紀錄	--	--	--
	首次申請失業救濟金人數(萬人)(截至 8 月 14 日)	37.50	--	--
	連續申請失業救濟金人數(萬人)(截至 8 月 7 日)	286.60	--	--
	8 月費城聯準企業展望	21.90	24.20	--
歐元區	第二季 GDP(經季調按季)(初值)	2.00%	2.00%	--
	第二季 GDP(經季調按年)(初值)	13.70%	13.70%	--
	7 月 CPI(按年)(終值)	1.90%	2.20%	--
	7 月核心 CPI(按年)(終值)	0.70%	0.70%	--
英國	6 月 ILO 失業率(3 個月)	4.80%	4.70%	--
	7 月 CPI(按年)	2.50%	2.50%	--
	7 月核心 CPI(按年)	2.30%	--	--
	8 月 GfK 消費者信心指數	-7.00	--	--
	7 月零售銷售(含汽車燃料)(按年)	9.70%	--	--
	7 月零售銷售(不含汽車燃料)(按年)	7.40%	--	--
中國	一年期中期借貸便利(MLF)利率	2.95%	--	2.95%
	1-7 月固定資產投資(農村除外)(按年)	12.60%	11.30%	10.30%
	7 月工業生產(按年)	8.30%	7.90%	6.40%
	7 月零售銷售(按年)	12.10%	10.90%	8.50%
	一年期貸款市場報價利率(LPR)	--	3.85%	--
	五年期貸款市場報價利率(LPR)	--	4.65%	--
香港	7 月失業率(經季調)	5.50%	5.30%	--
	7 月綜合 CPI(按年)	0.70%	3.70%	--
日本	第二季 GDP(經季調按季)(初值)	-1.00%	0.10%	0.30%

資料來源：彭博

Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk

環球股市走勢

亞洲股市一覽表

國家	上周收市	本周收市	升跌點數	升跌(%)
印度	54,277.72	55,437.29	1,159.57	2.14
上海綜合	3,458.23	3,516.30	58.07	1.68
澳洲	7,806.48	7,897.68	91.21	1.17
越南	1,341.45	1,357.05	15.60	1.16
馬來西亞	1,489.80	1,505.11	15.31	1.03
香港	26,179.40	26,391.62	212.22	0.81
日本	27,820.04	27,977.15	157.11	0.56
滬深 300	4,921.56	4,945.98	24.42	0.50
泰國	1,521.72	1,528.32	6.60	0.43
新加坡	3,177.18	3,165.49	-11.69	-0.37
印尼	6,203.43	6,139.49	-63.94	-1.03
南韓	3,270.36	3,171.29	-99.07	-3.03
台灣	17,526.28	16,982.11	-544.17	-3.10
菲律賓	6,539.91	6,320.19	-219.72	-3.36

歐洲股市一覽表

國家	上周收市	本周收市	升跌點數	升跌(%)
俄羅斯	1,632.87	1,666.44	33.57	2.06
德國	15,761.45	15,977.44	215.99	1.37
英國	7,122.95	7,218.71	95.76	1.34
歐洲 STOXX 50	4,174.54	4,229.70	55.16	1.32
法國	6,816.96	6,896.04	79.08	1.16
土耳其	1,434.76	1,447.64	12.88	0.90

美洲股市一覽表

國家	上周收市	本周收市	升跌點數	升跌(%)
阿根廷	65,860.91	69,544.77	3,683.86	5.59
Dow	35,208.51	35,515.38	306.87	0.87
墨西哥	51,113.85	51,490.94	377.09	0.74
S&P 500	4,436.52	4,468.00	31.48	0.71
加拿大	20,475.42	20,518.07	42.65	0.21
NASDAQ	14,835.76	14,822.90	-12.86	-0.09
巴西	122,810.40	121,193.80	-1,616.60	-1.32

截至 2021 年 8 月 13 日計算

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部份內容不可複製予其他任何人仕。

Hotline: (852)2235 7789
Email: cs@cinda.com.hk
Website: www.cinda.com.hk