

## 货币政策路径渐成雾里看花

# 机构警告莫轻言美联储放缓加息

□ 本报记者 陈晓刚

美联储5日发布的“褐皮书”报告为近期的美国经济定下了基调，即美国经济总体仍然保持了温和增长的态势。作为美联储本月18日-19日召开货币政策会议前的最后一份调查报告，褐皮书已为本次会议做出了有效的铺垫，美联储将在此次会议上宣布今年以来的第四次加息几无悬念。

此次加息早在市场预期之中，但美联储未来的货币政策预期并不明朗。美联储主席鲍威尔上周的讲话突然显示鸽派姿态，令人意外，并导致市场预期美联储将放缓加息节奏，对此部分机构警告称，市场对美联储放缓加息次数的揣测“过头”，鲍威尔的言论并没有实质性改变美联储的政策预期。

### 美国经济仍在温和增长

此次褐皮书报告内容基于12家地区联储银行截至11月26日收集的信息。尽管有四个地区表示经济增长放缓或仅略有增长，但八个地区近几周都报告了缓和或温和的经济增长预期。

报告称：“大多数地区都报告称企业依然看法正面，然而，一些地区的信心降温，原因包括关税、利率上升和劳动力市场限制所带来的影响的不确定性增加”，“超过一半的地区提及因无法吸引和留住合格工人而限制就业、生产和产能扩张的企业。”

褐皮书还指出：“大多数地区报告称，部分由于劳动力短缺，就业增长倾向于缓和和到温和区间的低端。大多数地区报告说，工资增长趋向于缓和和到温和区间的高端。”

分析人士表示，就业市场持续紧俏，劳动力持续短缺导致了大部分地区就业增长开始放缓。通胀方面，多数地区的物价增长



新华社图片

较缓慢，部分地区物价温和上升。鉴于就业和通胀是美联储调整货币政策的两个最关键参考因素，美联储近期仍将维持渐进加息的政策路径。

不过，近期的市场波动、贸易摩擦等因素使得美联储明年的货币政策路径并不明朗。特别是11月28日美联储主席鲍威尔发表讲话，提到当前的利率略低于（just below）中性水平，这与他10月初接受采访

时表示利率距离中性水平还有很长一段路（a long way）形成鲜明对比，传递出偏“鸽”的信号。

### 未来货币政策预期不明朗

鲍威尔讲话后，市场预期骤然生变。9月美联储公布的点阵图表明，美联储决策层认为2019年的利率水平或达到3.00%-3.25%，对应加息次数在3次左右。但最新市场隐含

的2019年再加息2次的概率从33%降至23%，仅加1次息的概率从28%上升至38%，而加息3次的概率则不足10%。

更有甚者，原本难以想象2020年美联储将降息的观点，目前这种可能性也在市场中悄然浮现。市场不仅将美联储本次加息周期结束时间的预期前移至2019年底或2020年初，还预测2020年年中基准利率可能下调约5个基点。

强劲的增长势头、符合目标的通胀水平、超低的失业率，几乎从每一个指标看，美国经济眼下都符合美联储的预期。一些机构警告称，市场对于鲍威尔的讲话揣测“过头”，目前判断美联储即将结束本次加息周期为时尚早。

美银美林表示，鲍威尔的言论并不暗示着加息周期结束，尽管美联储主席表示利率仅“略低于”中性水平，但基本等同于长期利率水平的10年期美债收益率仍将在2019年底前升至3.25%，近期美国经济增长势头将促使决策者将政策收紧至“适度限制性”水平。

道明证券分析师也表示，美国经济数据的稳固上升势头，应该会令美联储加息次数“略多于市场预期”。

法国兴业银行则认为，美联储可能会在2019年变得更加谨慎和依赖于经济数据，但市场“反应过度，并且对加息预期的消化不足”。巴克莱也指出，市场对于鸽派美联储评论反应过度，市场消化的2019年加息次数过少，“不管是从经济前景还是美联储机制来说，都显得不合理”。

对于即将召开的12月货币政策会议，机构普遍表示，最大的关注点不是加不加息，而是美联储对明年经济增速和通胀水平如何预测以及点阵图怎样分布。

# 减产提振作用或有限 国际油市难言回暖

□ 本报记者 张枕河

12月6日，第175届石油输出国组织（欧佩克）会议在维也纳总部召开。市场此前普遍预计，与会产油国会同意延长减产协议，但对于具体的减产规模和任务分配却并不确定。

然而，欧佩克最主要的产油国沙特阿拉伯在此次会上提议，包括欧佩克以及其它主要产油国从2019年1月开始共计减产100万桶/日，低于此前多数分析人士预计的120万桶/日至130万桶/日，这对于油价疲软的市场而言可谓不及预期。截至北京时间6日19时15分，纽约原油期价下跌3.27%至每桶51.14美元，布伦特原油期价下跌3.2%至每桶59.59美元。

### 减产力度低于预期

6日的年度会议在欧佩克成员国之间展开，7日欧佩克还将与以俄罗斯为代表的非欧佩克产油国举行会议。

在此前的准备会议上，所有主要产油国都已对减产达成共识，但是迟迟没有确定具体的

减产规模和任务分配。

沙特能源大臣法利赫在此次例会上表示，减产幅度不应“过大”，而是“足够”即可，他提出的建议是全部主要产油国减产100万桶/日。“我们正在寻求实现市场平衡，所有选项都摆在台面上，包括减产50万至150万桶/日。OPEC+的主要产油国减产100万桶/日将足够。”

彭博社此前分析认为，主要产油国的减产幅度在120万桶/日至130万桶/日比较合适。但是目前来看，包括沙特在内的多数国家都主张将减产幅度控制在100万桶/日，这对于油价疲软的市场而言是不及预期的。

法利赫还表示，理想状态下欧佩克的每个成员国都应当平等地承担减产任务，并且沙特不需要任何外国政府的许可来进行减产。减产持续时间最好高于6个月，延续至明年第三季度，但是无论减产是否得以落实，沙特都已经准备好承担相应后果。

关于减产的基准方面，沙特已经同意接受以10月份产量作为基准，并表示，沙特12月石

油出口量可能降至770万桶/日，11月石油出口量约为830万桶/日。

### 供需不确定性升温

分析人士指出，目前原油市场的供需不确定性在近期可能升温。

从内部看，不少欧佩克成员国并不积极减产。在年度会议召开前夕，加入欧佩克长达58年的卡塔尔突然宣布退出该组织，未来不排除还有其它国家退出。欧佩克第三大产油国伊朗表示，由于伊朗正处于美国制裁中，因此不会参与减产。第四大产油国阿联酋表示，该国目标是将库存控制在近5年以来的“平均水平”。此外，包括利比亚、尼日利亚在内的其他欧佩克成员国抵触减产，希望获得豁免权。

从外部看，除沙特外真正决定油价的另两大巨头俄罗斯、美国的供应趋势并不确定。

尽管俄罗斯自2016年以来多次表示，将遵从欧佩克生产协议来调节产量，然而目前其在产量方面依然与沙特存在分歧。据媒体最新

报道，欧佩克和俄罗斯等主要产油国均表示，由于过去两个月国际油价跌了近30%，因此有必要削减原油产量。一个监督欧佩克和俄罗斯等产油国的重要委员会已就2019年需要减产达成协议。然而目前沙特与俄罗斯在后者减产额度方面存在分歧。俄罗斯方面的消息人士指出，俄方希望减产大约14万桶/日，但欧佩克坚持俄罗斯应减产25万-30万桶/日。

如果俄罗斯的减产目标达不到主要标准，欧佩克有可能推迟减产决定，甚至不排除到明年2月份再决定减产，尽管这样做将意味着油价继续下跌。

美国石油产量更是出现激增，这给欧佩克和俄罗斯均带来很大压力。最新数据显示，美国9月石油日产量达到了创纪录的1147.5万桶。

此外，从需求端更是不难发现，全球经济增速放缓的预期正在升温，对于石油等能源的需求也可能将下滑，如果美国石油持续维持较高的供给量，届时将使欧佩克在制定政策时陷入进退两难的局面。

### 高关税强美元乌云压顶

## 美国工业股“熊”相毕露

50%以上。该组织表示，特朗普政府关税政策，在很大程度上推动了这一增长。由于原材料和运输成本飙升，通用电气、福特汽车、卡特彼勒的生产成本均水涨船高。

目前，机构已下调工业板块的盈利展望。FactSet表示，将四季度工业股EPS下调5.8%，下调幅度位列前三，仅次于材料板块（下调10.1%）、公用事业板块（下调7.5%）。多家工业巨头也正在对业绩展望作出修正，3M公司预计2018年调整后每股收益将达9.9美元-10美元，低于此前的10.2美元-10.45美元。PPG工业称，汇率因素将在四季度使公司减少5000万-6000万美元的销售额。因行业景气度下滑，福特则放弃了2020年的8%的息税前利润率目标。

### 重组、分拆、并购求生

业绩低迷，通用、福特等工业巨头近期均表示要进行组织架构调整，大幅裁员。通用汽车上月宣布，作为转型计划的一部分，将于明年年底前裁掉15%的受薪员工，裁员人数或达14700人，并在全球范围内关闭7个生产基地。本周，由于要重组位于都灵的米拉菲奥里的工厂，菲亚特克莱斯勒被曝将暂时解雇工厂的3245名蓝领和白领员工，该数目占工厂员工总数的一半以上。福特则表示，未来三到五年计划耗资110亿美元对公司进行彻底的重组（摩根士丹利预期将导致2.5万名员工失业）。

除通过裁员断臂求生，工业巨头还试图通过分拆重获新生。美国工业巨头联合技术公司上周宣布，将分拆为三家独立公司，分别包括其

## 物管行业前景向好 物业分拆上市渐成潮流

□ 本报实习记者 周璐璐

12月6日，由佳兆业集团物业板块分拆出的综合物业管理服务供应商佳兆业物业正式挂牌港交所，发行价为每股9.38港元，每手250股。至此，佳兆业物业成为继新城控股旗下新城悦、雅居乐旗下雅生活服务 and 碧桂园旗下碧桂园服务之后今年以来第四家通过分拆形式赴港上市的物业公司。

港股市场上今年挂牌的物业股表现可圈可点，多数表现优于其母公司，整体更是大幅跑赢大盘。业界看来，房地产行业已经步入白银时代，但作为房地产链条下游的物业行业的黄金时代刚刚开启。

### 物业板块表现亮眼

佳兆业物业5日发布的公告显示，佳兆业物业此次IPO受市场追捧，集资净额约2.6亿港元，超额认购20.4倍。最终香港公开发售股份共计1050万股，占发售股份总数约30%（于行使任何超额配股权前）；国际发售股份最终数目为2450万股（包括优先发售项下提呈发售的303.5万股预留股份），占发售股份总数约70%（于行使任何超额配股权前）。

佳兆业物业由佳兆业集团旗下物业板块分拆而来，于6月25日正式向港交所递交上市申请，中信里昂证券和农银国际是其联席保荐人。这是今年以来第四家中资房企中分拆独立上市的物业公司。

对于房企纷纷选择分拆物业板块上市的现状，国际地产资管公司协纵策略管理集团联合创始人黄立冲表示，从资本角度而言，分拆物业上市的吸引力一方面在于可以增加公司资产和价值，另一方面是已上市物业公司目前较好的表现和高估值的实现。

整体来看，今年挂牌港交所的物业股表现可圈可点。截至6日港股市场收盘，雅生活服务（3319.HK）报11港元，自2月9日上市以来股价暴跌10.57%，而此间恒指则累跌14.1%；碧桂园服务（6098.HK）报12.78港元，自6月19日上市以来股价上涨27.8%，而此间碧桂园（3383.HK）累跌41.3%，恒指则累跌13.7%；新城悦（1755.HK）报3.4港元，自11月6日上市以来股价上涨17.24%，优于同期A股新城控股（601155.SH）4.63%的累计涨幅，高于同期恒指0.86%的累计涨幅；6日挂牌的佳兆业物业（2168.HK）虽然首日收跌1.49%，跌破发行价，但小于当日恒指2.47%的跌幅，更是小于佳兆业集团（1638.HK）当日7.03%的跌幅。

至于后市表现，黄立冲称，地产股的估值不及物业股，物业股将继续受到市场的追捧。他表示，“对于物业股而言，它的预期相对稳定，多数是靠母公司源源不断的项目开发，再交由物业公司管理。”

### 行业将进入黄金期

分析称，中国房地产市场发展多年渐趋成熟，物管行业将进入黄金时期。

中国指数研究院在《2018年中国物业服务百强企业研究报告》中指出，2018年前三季百强房企销售额约70000亿元，约占全国总销售额的70%，然而下游物业管理行业中物管百强所占的市场份额只有约三成，这意味着物管行业龙头发展空间较为可观。

国信证券（香港）在5日发布的报告中指出，据Frost&Sullivan的数据统计，2012年至2017年末的6年间，全国物业管理公司的管理建筑面积复合年增长率为5.8%，物业管理基础服务市场规模的复合年增长率为8.9%，物业管理增值服务市场规模的复合年增长率为73.8%；预计物业管理增值服务市场规模2017年至2022年的复合年增长率为21.6%。分析人士表示，物业管理行业的迅猛发展不是投资行为，而是服务行业相较于地产的抗周期能力更强，更具发展前景。

国海证券也表示，在消费升级、存量物业面积持续增长的背景下，物业管理市场正处于快速增长的黄金发展期，预计到2030年行业潜在市场规模超过1.3万亿元，相比当前行业规模存在2倍以上成长空间。

中金公司在上周发布的报告中指出，持续看好物业管理板块，认为其是经济环境和市场环境波动下极具投资价值的防御性板块。同时表示，龙头公司正在经历一轮高速成长期，有望进一步扩张管理半径，同时以基础物管服务作为切入点、拓展到更广泛的综合物业管理和生活服务领域，实现持续的内生和外延增长。

## 瑞银：亚洲风险资产估值 已被过度打压

□ 本报记者 张枕河

瑞银在6日最新发布的年度展望报告中指出，此前亚洲风险资产估值已经被过度打压，未来将受到有利因素提振，展望未来，瑞银依然对全球股票持加码立场，并在区域战术资产配置中加码亚洲（日本除外）股票。

瑞银财富管理全球首席投资总监Mark Haefele表示：“投资者应保持全球股票头寸，但也要为市场波动做好准备。经济和盈利增长略为放缓并不意味着没有增长，近期的大跌已使一些资产的估值更具吸引力。”

就亚洲市场而言，瑞银认为精选的金融和科技公司是良好的成长股和价值股组合，资产负债表稳健且持续派息的高股息股票也应该会有不错的表现。此外，中国基建和材料行业公司有望受益于政策。从长远来看，制造业转移至东南亚会使部分国家受益，尤其是越南。除股票以外，瑞银预计亚洲信用债在2019年将实现约3%-4%的总回报。尽管信用债估值具有吸引力，但仍需精挑细选。

随着美元利差优势上升、亚洲经济活动和出口增长放缓，亚太货币在2019年上半年还有下跌空间，但在美联储转向较偏鸽派的立场、美元周期进入拐点的推动下，亚太货币可望在2019年中期获得喘息机会。