

# 曾俊華：美若「墮崖」 港難獨善其身

香港文匯報訊（記者 鄭洽祖）美國大選結束，奧巴馬成功連任總統後，最迫切的工作就是解決「財政懸崖」的威脅。香港特區財政司司長曾俊華警告，倘美國「墮崖」，環球經濟將會受到沉重打擊，香港亦難以獨善其身，經濟很可能衰退。對於美國第三輪量化寬鬆措施(QE3)令大量熱錢湧港，推高通脹和樓價，曾俊華強調港府密切留意情況，採取適當措施減少市民生活所受的影響。

曾俊華昨在其網誌中以「大選後的美國經濟」，評論奧巴馬連任後對環球經濟的影響。他相信奧巴馬大致繼續現有的政策，有助消除環球經濟不明朗因素，但由於美國國會眾議院仍由共和黨控制，屬民主黨的奧巴馬能否在年底前與眾議院達成協議，避免墮入「財政懸崖」，成為奧巴馬目前最迫切要處理的工作，也是目前困擾環球經濟最大的風險之一。

稅務措施「不同的代價」

曾俊華引述美國國會預算辦公室的評估，

指美國倘從「財政懸崖」墮下，2013年的財政赤字將減少4,900億美元，未來10年國債與國民生產總值（GDP）的比率將由2012年的73%減至2022年的59%，但同時稅收負擔增加，和政府開支減少，2013年美國經濟將會收縮0.5%，失業率很可能回升至9%。相反，倘大多數稅務優惠措施可以繼續維持10年，預計2013年美國經濟可以增長1.7%，失業率可以維持在8%以下，但美國國債將進一步上升，在2022年將相當於該年GDP的90%。

他坦言，「不同的選擇，將有不同的代價」，美國政界現時面對的困難，是如何在短期經濟增長和長遠削減國債之間求取平衡。

風險或至明年上半年

他指出，由於民主共和兩黨在部分重要課題上仍有很大分歧：奧巴馬在公開發言中，堅持減少高收入人士的稅務優惠以增加稅收，共和黨籍的眾議院院長博納則堅持要減少政府開支、反對加稅和只向富人開刀等，「雖然這些很可能只是談判前的叫價，但顯示雙方立場相距甚遠，要達成協議，雙方都須要作出很大的妥協」，市場普遍認為要尋



求妥協方案並不容易，很可能要先於年底前達成暫時協議，爭取更多時間進行談判，令這個風險因素延續至明年第一、二季。

曾俊華警告，倘美國從「財政懸崖」墮下，美國經濟衰退，會令歐洲復甦將更遙遠、中國內地經濟出現硬著陸的風險將會增加。「香港是一個小型的外向型經濟，如果我們主要的貿易伙伴失去增長動力、甚至出現衰退，香港將難以獨善其身，經濟很可能會衰退，資產價格可能會出現波動，企業破產增加，失業率上升，市民生活會大受影響。」

調整壓力未減 本周或穿二萬一

# 憂美財政懸崖 港股市跌難升

| 本港ADR上周五美國表現 |           |          |
|--------------|-----------|----------|
| 公司           | ADR收報(港元) | 較上周五港股變化 |
| 匯控(0005)     | 74.27     | -0.17%   |
| 中移動(0941)    | 86.18     | +0.03%   |
| 中海油(0883)    | 15.99     | +0.19%   |
| 中石化(0386)    | 8.10      | +0.45%   |
| 聯通(0762)     | 11.93     | -0.43%   |
| 國壽(2628)     | 23.11     | +0.04%   |
| 中石油(0857)    | 10.27     | +0.06%   |
| 中鋁(2600)     | 3.30      | +0.06%   |

金 利豐證券研究部執行董事黃德几表示，美國「財政懸崖」猶如壓着港股的一座「大山」，假設美國再提高股息稅及資產增值稅率，美股將會急瀉，期間美國國會的磋商也會影響投資氣氛。目前恒指已累積巨大升幅，衍生工具市場在「屠熊」後有轉而「殺牛」的跡象，大市的空倉額也在增加，技術走勢轉弱下，港股料將先行調整、尋找支持。

衍生工具或轉「殺牛」

他表示，港股已跌穿20天線(21616點)，技術走勢已轉差，即使出現反彈，也會在21600點前止步，然後將下試50天線(20843點)支持，更由於匯控捱沽，也令大市難覓動力。

他指出，匯控業績已經差強人意，但洗黑錢罰款的撥備即使再增8億美元，似乎也嫌不夠，該行最終的罰金可能更高，甚至遠高於撥備的評估。他預期，78元的匯控股價已經見了頂，短線會受壓，同時映及恒指，大戶也會乘着今次的機會大舉造空，大市將「易跌難升」。

全球股市投資氣氛趨弱

靈獅控股董事總經理藺常念指，今年8月奧巴馬提高國債上限時共

香港文匯報訊（記者 周紹基）日前公布的美國消費信心指數雖見五年新高，但總結全周，道指、納指及標普三大指數均挫逾2%，是5個月來最差的一周，顯示奧巴馬連任後的亢奮煙消雲散，取而代之是市場對美國「財政懸崖」的憂慮。有分析員表示，從港股ADR上周五表現，預測恒指將平開至略為高開，畢竟大市急跌兩天，加上投資者憧憬「十八大」有利好消息，大市有望技術反彈。惟在匯豐控股(0005)拖累下，恒生指數本周或跌穿21,000點水平。

和黨力阻通過，在增加稅收及削減開支方面，民主共和兩黨互不相讓，幾經艱辛才達成不完美的協議。當時的協議指定，明年開始自動加稅及削減開支，包括對富豪的減稅將取消，並且增加資本增值稅率及減國防開支等，總數達1.2萬億美元，被經濟學家稱為「財政懸崖」。認為如果推行這樣大的緊縮措施，美國勢會再陷衰退困境；即使有新方案，兩黨在短期內達成共識的難度極高，或會影響全球股市未來的投資氣氛。

憧憬「十八大」利好反彈

故此，中共「十八大」會議後內地會否推出刺激經濟措施，令港股可以抵銷美股帶來的壓力，成為投資者的最大憧憬。友達資產管理董事熊麗萍表示，「十八大」主要環繞政治議題及高層人士調動，並非如「人大會議」以經濟問題為重點，故今次「十八大」會議對內地及港股的影響主要是兩方面，首先是領導層人選有定案，消除市場對內地政局不明朗的陰影；其次是人事定局後，「十二五」計劃的政策可望加快推行。

她相信，「十八大」結束後，有助改善市場氣氛，而因為「十八大」而出現的政策真空期亦將結束。不過，若A股未能因「十八大」會議而改善氣氛，港股也難免受壓。目前投資者只能選擇性買入一些政策受惠板塊，如基建、水泥、燃氣及節能股。

## 「後奧巴馬時代」 股市前路坎坷

香港文匯報訊（記者 卓建安）奧巴馬成功連任美國總統，股市馬上「散水」，「財政懸崖」問題成為懸在奧巴馬頭上的利劍，道瓊斯指數已連挫兩日，令亞太區股市也無運行，港股兩日共跌715點。「後奧巴馬」時代港股何時才有起色？有分析指出，可能要等到美國「財政懸崖」有望解決，或者內地經濟有明顯轉機之時，投資者可能需要點耐性。

美國「財政懸崖」上，若民主共和兩黨無法達成協定，大規模減少財政支出措施將於12月31日自動啟動，前總統小布什時代的減稅政策也將在同一天到期，兩項措施將對美國經濟產生6,000億美元的削減效應。因此，奧巴馬政府需要調整稅務政策，對中低階層維持減稅政策，但要對富裕階層加稅以增加財政收入，避免舉債金額飆升。

評級機構惠譽警告，若美國會未能就「財政懸崖」達成協議，並及時提高舉債上限，該行或在明年下調美國信用評級。如果美國政府無法降低赤字，美國明年可能會失去其AAA評級。去年8月5日標準普爾已率先剝奪美國AAA信用評級，令當時全球金融市場陷入動盪。

民主共和角力「財政懸崖」

去年就美國提高舉債上限的問題，民主共和兩大政黨經過激烈的討價還價在最後關頭才達成協議。相信此次兩黨就「財政懸崖」的談判難度更大，難以很快達成協議，甚至要持續到明年1月。

此由相信，在兩黨未達成協議之前美國股市未許樂觀，加上之前由於總統選舉的政治需要，美股表現強勁，並曾創5年新高。富昌證券研究部總監連敬涵向本報記者表示，美股有進一步調整壓力，道瓊斯指數或下試12,000點，甚至11,000點，對港股帶來影響。

中國數據亮麗難挽AH股

除美國因素外，目前影響港股的另一重要因素為內地經濟。雖然本月9日公佈的內地10月消費價格指數(CPI)、生產者價格指數(PPI)、工業生產和零售數字均



勝過市場預期，但當日香港和內地股市齊齊下挫。連敬涵認為，有關經濟數據其實市場早已預期，並認為數據好轉是出於「十八大」維穩的需要而提早「放水」。未來經濟是否真的出現明顯轉機，仍有待進一步觀察。

一般預測，「十八大」結束後，中央不會有特別的政策出台，而經濟數據最快可能要等到12月份甚至明年年初，才能看到是否真的出現明顯好轉。

除美國和內地因素外，纏繞股市的還有歐債問題。受上述不明朗因素影響，未來全球金融市場動盪難以避免，港股所受的衝擊亦不可避免，投資者可能需要點耐性等待不明朗因素逐步消除。

# A股長線投資時機出現

香港文匯報訊（記者 劉璇）「十八大」換屆後，中國領導班子將首次由大部分誕生於戰後的新生代組成，這批「第五代」領導人皆於中國頂尖學府或海外接受教育，對中國在全球政經舞台上所擔當的角色具有更全面認知。市場人士相信，新領導人會有新思維應對宏觀經濟環境，其中內需行業仍為主推的方向。

看好非銀行金融業

霸菱香港中國基金首席投資經理鄧鴻文發表報告指出，相信「十八大」後中國會集中實施推動內需政策，和將經濟發展模式由出口導向轉為消費導向。在目前的環境下，預期擁有穩健商業模式、有能力維持或提高邊際利潤和健康財務報表的企業將會取得成功。該行的策略仍聚焦於那些能展現相關特性、以及在政府支持消費刺激措施下建立有利位

置的企業。

鄧鴻文又預期，內地將會推出更多政策令到一般市民都能受惠，會繼續投資基建以解決經濟中的瓶頸問題，智能電網、水利工程和替代能源等行業將獲益。此外，對政策敏感的行業如建築機械和建築工程等短期也有望扭轉現時低迷的狀況。投資機會還見於科技與出口板塊，這些企業現金流穩定，提供吸引的股息收益率及增長前景。另外，隨着預期利率自由化繼續，非銀行的金融企業也會在金融改革中受惠。

股債市場續有開放措施

Matthews International Capital亦認為，「十八大」後將催生支持消費驅動類股和鼓勵企業增加分紅的政策。該公司基金經理Richard Gao稱，決策者將借助內需來刺激經濟成長，而不是出口和投資。

貝萊德董事兼貝萊德亞洲基金股票團隊基金經理寧靜認為，為達到將經濟增長主要動力由投資轉型向消費和發展的目標，中央有必要把注意力集中於多個重要範疇，中期有可能出現轉變的領域包括：金融市場—預期股票、債券及外匯市場的開放措施將陸續有來。城市化—城市化的進一步擴展有利經濟增長和消費，但有賴鄉鎮土地改革、城市居住政策轉變和城市基建投資(如公共交通和衛生設施)的配合。另外，環保意識近年日漸成焦點，預期食水及電力費用將承受一定的價格上調壓力。對長線投資者而言，現時可能是把握中國股市可觀估值潛力的時機。

貝萊德董事兼信貸策略投資組合團隊基金經理陳川俊認為，從固定收益投資的角度而言，將繼續着重於能因基建開支逐步回升及房地產調控措施低調放寬而受惠的企業。

## 受大市沽壓影響較大板塊

| 航運股       | 原因           |
|-----------|--------------|
| 中遠洋(1919) | 業績失望，近期升幅太多  |
| 招商局(0144) | 遭股東減持，並以下限定價 |

| 出口股       |               |
|-----------|---------------|
| 利豐(0494)  | 與美國經濟表現關係密切   |
| 富士康(2038) | 近期升幅太多，未被市場看好 |

| 貴金屬股     |                    |
|----------|--------------------|
| 招金(1818) | 資金或由股市流往美元避險，令金價下跌 |

## 受大市沽壓影響較小板塊

| 環保節能股      |                |
|------------|----------------|
| 雷士照明(2222) | 受惠內地補貼更換節能燈泡政策 |
| 中國風電(0182) | 受惠內地推動潔淨能源政策   |

| 基建股        |              |
|------------|--------------|
| 中鐵建(1186)  | 內地鐵路基建投資或加大  |
| 中聯重科(1157) | 內地基建需要大量重型機器 |
| 中交建(1800)  | 升幅落後其他基建股    |