



憂政治風險 投行紛喊沽

瑞信恒指目標削千點 匯證擔心經濟放緩

香港文匯報訊（記者 周紹基）港股昨日先跌後回穩，早段跌過逾百點，見全日低位23,210點後轉跌為升，一度升過203點。在高低波幅逾300點下，恒指收報23,422點，升107點，錄得三連升，令17隻牛證及1隻熊證「被殺」，但隱憂是成交減少至686億元，反映大市承接力開始下降。另外，繼匯豐證券後，瑞信亦看淡港股，指政治風險上升，故降低恒指的目標價預測至25,000點，較原目標削減1,000點或3.85%。

瑞信的報告指，本港目前政治風險是1997年以來最高，雖然港股估值吸引，盈利動力不俗，但因為政治風險溢價上升，故削減恒指目標，由26,000點下調至25,000點，降幅3.85%，但其新目標仍較昨日恒指收市位高6.73%。瑞信指，政治不明朗繼續增加，當中在2017年普選行政官辦法中，示威者要求加入公民提名，將為與政府間談判的最大障礙，人大亦已表明排除公民提名。

投資者宜採保守策略

瑞信相信，普選的爭論將會繼續，未來如何很難預測，政治變動因素太大，這將長遠困擾港股。不過瑞信認為，「佔中」對整體本港經濟及金融穩定影響有限。該行指，目前要預測「佔中」對經濟的影響十分困難，因有關行動持續多久仍是未知數，故瑞信預計，本港實質年化經濟增長長料減0.1%，若「佔中」持續，零售及運輸業將令本港經濟再減約0.2%。

瑞信認為，投資者應採取保守策略，繼續持有高息股份、被低估而又分散業務的藍籌股，以及受惠內地結構改革與「滬港通」股份，並避免投資本港零售股、收租股和與旅遊相關的股份，以及避免投資在港上市，但與內地影子銀行和內地股市有關的股份。

「滬港通」影響正面

匯豐證券前日發表亞太證券季度策略報告，維持對港股「減持」的投資評級，主要

是關注本地需求收縮，加上在聯匯制度下，美國若加息，定會增加市場波動。再加上，本港政局不穩，增添企業盈利前景的隱憂，但現階段難以評估實際影響。

報告指，市場最擔心本地經濟放緩，香港第二季經濟已呈按季收縮，令港府將今年本地經濟增長預測，由原來的3%至4%，調低到2%至3%。8月本港採購經理指數對內及對外都現收縮，以及零售數據於今年7個月來首次下跌等。惟匯證指「滬港通」即將開通，將帶來正面幫助，目前港股市值約14倍，處於歷史平均水平，反映估值合理。

短期走勢或轉趨樂觀

不過，銀盛財富管理首席策略師郭家耀認為，港匯有回升跡象，「佔中」局勢亦緩和，港股短期走勢轉趨樂觀。只要外圍市況無特別利淡消息，港股料可回升至24,000點水平。即月期指收報23,344點，升92點，低水78點。國指收報10,469點，升59點，略跑贏恒指。

國務院計劃加快現代物流業發展，物流股揚升，瀚洋物流（1803）全日漲近三成，中國外運（0598）亦升2.7%，深圳國際（0152）升4.4%。另外，市場預期內地四中全會會加快環保的建設，環保股及新能源股有追捧。

個別股份方面，合一（0913）炒除淨，股價大漲1.46倍。中國天然氣（0931）終於落實投資液化天然氣項目，復牌後曾漲24%，但高位回吐，全日只升約8%。



恒指昨日收市報23422.52點，升107.48點。

中新社

投行對近期投資市場分析

投行	分析
瑞信	本港政治風險是1997年以來最高，普選爭論將會繼續，政治變動因素太大，長遠困擾港股。
匯豐證券	維持對港股「減持」評級，主要關注本地需求收縮，美國若加息，會增加市場波動。
大和	「佔中」非影響樓市主要因素，業界對延長寬鬆貨幣政策的謹慎態度更重要，樓市正處於調整期。
德銀	「佔中」會對內地客商訪港意欲及日後中央為港提供經濟支援的意願增添不明確因素。
美銀美林	「佔中」會影響遊客來港意欲，即使示威短期內完結，未來幾周旅客數字仍會放緩。

中資股上周走資逾21億

香港文匯報訊（記者 陳堡明）愈來愈多證據反映，「佔中」行動除拖累實體零售業務外，亦使大量資金外流。彭博資料顯示，新興市場ETF上周出現走資潮，遭贖回12億美元，其中以內地及香港最為嚴重，兩地資金共減少2.712億美元（約21億港元）。不過，隨著「佔中」行動有緩和跡象，港匯創下2012年以來最大的3天漲幅，即顯示資金開始重回本港。

新興市場現避險情緒

彭博資料顯示，本港及內地ETF資金共減少2.712億美元，較前一周的6,260萬美元高超過4倍。整個新興市場ETF損失慘重，股票基金共損失13億美元；債券基金則有9,560萬美元資金流入，反映新興市場資金一度出現避險情緒，資金從股市重回債市。

雖然「佔中」的短期影響巨大，惟近日「佔中」有緩和跡象，以及政府與學生開始展開對話，降低衝突進一步升級的機會，避險資金開始流出，並重回香港市場，繼續針對「滬港通」部署。

截至昨日為止3個交易日，港匯指數因此創下自2012年以來最大的3日漲幅，港元兌美元一度報7.7549元；離岸人民幣兌美元前日升值0.23%，亦是近4個月來最大漲幅。

恒生料港經濟增長放緩至3.3%

香港經濟增長組成部分(百分點、年均)

	1980年至1989年	1990年至1999年	2000年至2009年	2010年至2013年	2015年至2020年預測	
實質本地生產總值(%、按年)	7.3	3.7	4.2	4.0	3.3	
貢獻來自	勞動力投入	2.7	1.4	1.2	2.0	-0.1
	人力資本	0.5	0.0	0.3	0.2	0.1
	資本深化	0.7	1.7	-0.3	0.1	1.6
	全要素生產力	3.3	0.6	3.1	1.7	1.7

資料來源：香港政府統計處、PennWorldTable、恒生銀行



恒生銀行預料未來5年本港經濟增長減慢。

資料圖片

PMI顯港經濟擴張乏力

香港文匯報訊（記者 涂若奔）匯豐銀行昨日公布，9月匯豐香港採購經理指數（PMI）為49.8，雖然較8月微升0.2個百分點，但已連續第二個月低於50枯榮分界線。綜合今年表現計算，PMI指數自2月達53.3高位後就一蹶不振，由3月到9月均在50邊緣徘徊。

連續兩月低過50

據匯豐公布，9月本港私營企業產出量略見增加，彌補了8月的小量減幅。新業務量連續下跌4個月後，大致維持8月水平。新訂單增長欠奉，原因之一是內地新工作連續第二個月下跌。企業的積壓工作則連升兩個月，惟幅度輕微。未完成工作量的受訪業者普遍認為，原因在於新工作量較預期為多。

此外，9月的私營企業職位連續6個月下跌，職位流失率雖屬溫和，但較8月略為加快，為4個月以來最強勁。私營企業負擔的總成本亦進一步上升。經調整季節因素後，9月的通脹率較8月略有加速，但整體程度仍屬溫和。數據顯示，在最近一個調查期內，員工成本上升令成本負擔加重。庫存連續4個月上升後，9月首度下降，但減少幅度僅屬輕微。

現周期放緩趨勢

匯豐環球研究大中華區經濟師宋日平在評論調查結果時表示，香港經濟開始轉穩，但周期放緩的影響正從惡化中的就業市場環境中顯示出來。

儘管9月的產出量略見增加，但企業以更快的速度削減職位，這將會拖低未來幾個季度的消費表現。在就業趨勢扭轉前，未來數月新接訂單可能會有較明顯的增加。

政府統計處於今年9月中公布，今年6月至8月的失業率為3.3%，與5月至7月相同；同期就業不足率為1.4%，則較對上一個季度微跌0.1個百分點。同期總勞動人口增加約2.2萬人至392.6萬人，總就業人數亦增加近1.9萬至379萬，兩項數據均創歷史新高；失業人數則增加約3,100人至13.6萬人。同期就業不足人數減少約3,300人。與5月至7月比較，最新失業率上升主要見於教育業；下跌則主要見於建造業內的地基及上蓋工程。就業不足率方面，下跌主要見於樓房裝飾、修葺及保養業。

香港文匯報訊（記者 涂若奔）在「佔中」陰霾籠罩下，本港經濟的長遠前景備受關注。恒生銀行昨日發表《香港經濟月報》，預料未來5年本港經濟將持續增長，但增長動力可能有所減慢。在2015年至2020年間，本港GDP每年平均將增長3.3%，低於2010年至2013年年均4%的增速。增長放緩主要受周期因素影響，非由結構因素主導。

恒生的報告指，在美國爆發次按危機後，勞動人口增加為本港經濟復甦帶來重要支持。由於本地人口增長放緩，勞動人口擴張導致其貢獻增大的計算結果似乎難以令人信服。不過勞動人口參與率自2011年以來便顯著攀升，在不足3年間上升了超過兩個百分點，即是「因為更多市民積極尋找工作，充實了社會人力資源」。

勞動力投入促增長

該行估算，在2010年至2013年間，本港近半的經濟增長動力源自豐沛的勞動力投入。人力資本及生產力提升合共每年對本港經濟貢獻了1.9個百分點的增長，遠低於2000年至2009年間每年3.4個百分點的增長貢獻。同期，來自勞動力及資本投入擴張的貢獻卻提高至2.1個百分點，高於2009年至2009年間均貢獻約0.9個百分點。

報告指，這些數據顯示本港經濟增長模式發生變化，同時帶出經濟增長能否持續的疑問。畢竟，當要素持續投入的同時，生產力未見顯著提升，生產要素的邊際回報隨之遞減，整體經濟增長率則無可避免出現放緩。換言之，生產力提升對經濟保持可

持續增長存在舉足輕重的作用。

人口老化影響貢獻

然而，人口持續老化成為一大制約。報告指，今後勞動力對經濟增長的貢獻將受兩大負面因素所限：其一，不利的人口結構；其二，勞動人口參與率繼續攀升的空間有限。根據政府提供的人口預測，在2010年至2020年的10年間，勞動適齡人口變幅將急速下滑。同時，人力資本累積需時，短期內難出現重大轉變，人力資本提升料難以完全抵銷人口老化之影響，故估計勞動力對今後經濟增長的貢獻將難及以往。

房策減慢資本累積

報告並指出，本港資本累積速度之所以驟然下降，很大程度上受當時本地房屋政策調整之影響。自2010年以來，港府房屋政策重心已轉往解決房屋供應不足的問題。目前港府推出多項措施，旨在增加可供住宅發展的土地供應。由於與建築相關的投資佔本港總投資量近四成，這可望直接帶動資本深化，並通過引導住宅及商舖租金回到較合理水平，刺激其他固定資產投資。在次按危機後，本港資本累積速度已稍有改善，相信改善趨勢將在未來數年維持下來。

恒生的報告沒有提及今次「佔中」行動對香港經濟的影響，但世界銀行本周一表示，「佔中」示威活動正損及香港的經濟。世界銀行東亞暨太平洋首席經濟學家Sudhir Shetty稱，「我們預期的是，此活動顯然將對香港帶來較大的衝擊，2014年的經濟成長料低於先前預估」。

「佔中」恐損市場信心

財政司司長曾俊華上周談及「佔中」行動影響時指，示威活動對金融市場帶來的衝擊暫時仍可以處理，但持續下去一定會帶來影響，甚至造成結構損害，包括令投資者對香港市場的形象信心產生負面看法。至於需否調低本港今年經濟增長的預測，他指出近期看到零售業受到一些影響，但同時外圍表現亦有改善，例如美國出口有所好轉，所以是否有需要再對全年GDP預測作出調整仍須繼續觀察。港府於8月中發表的《2014年半年經濟報告》中，展望本港未來經濟前景表現，已將全年的增長預測由5月時的增長3%至4%，下調至增長2%至3%。