

人民幣貶值空間仍在

時富資產管理董事總經理

姚浩然

11月初開始，人民幣兌美元匯價持續下跌，周一更直逼6.48水平，跌穿8月時低位，貶值速度相當快，拖累港股表現疲弱。導致人民幣貶值主要原因包括外匯儲備減少以及市場對美國加息的預期。

外匯儲備減 美加息在即

上周數據指出，今年中國外匯儲備從今年5月開始下跌至11月的3.43萬億美元，較年初減少超過4,000億美元，跌至三年前水平；單計11月較10月減少了872億美元，為1996年有統計數據以來第三大月度跌幅。內地外匯管理局相關官員於新聞發佈會中指出，外匯儲備大幅下跌原因包括：非美元貨幣兌美元折算的眼面損失、外匯儲備參與了一些「一帶一路」項目的融資以及內地部分企業機構的套期保值等購匯動作。

惟此番解說並未能平息市場對資金流出內地的疑慮，尤其中國海關公佈最新進出口數據表明11月中國貿易順差3,431億人民幣，少過市場預期的4,075億人民幣，為8月以來最低；市場擔憂外匯儲備仍有下跌空間，人民幣兌美元離岸價(CNH)跌幅加劇，突破6.48關口。

另一方面，美國12月議息會議即將舉行，市場認為將會啟動加息。強烈的加息預期之下，資金流入美元，人民幣貶值亦屬正常。惟與8月央行主動大幅將人民幣貶值4.66%不同，此次並未見央行在境內外市場頻頻干預人民幣匯率，反而持續調低人民幣兌美元中間價至6.43，似乎反映央行默許人民幣貶值並減少外匯干預。

留意中資股 避免受衝擊

內地經濟增長持續放緩以及美國進入加息周期令資金外流，同時央行對人民幣匯率變動容忍度增加，相信人民幣兌美元匯率仍有貶值空間。若人民幣持續貶值，在香港上市的

多間中資企業盈利及資產均現以人民幣計價，人民幣貶值會影響盈利或資產值受損，短期或會引發資金流出中資股份佔相當大比例的港股市場。投資者宜避開受人民幣貶值影響大的板塊及股份，以及需要留意行業及個股的增長是否足以抵消人民幣貶值衝擊。

然而，港股市盈率及市賬率均處於歷史中位數之下，估值吸引，筆者相信港股未來仍危中有機，尤其美國加息的不確定因素消除後，港股有機會有所反彈。鑑於中國經濟正在轉型中，經濟增速較往年減慢，各行各業所面對的商業環境差異度擴大，投資者宜仔細挑選行業及個股。



中國外匯儲備從今年5月開始下跌。 資料圖片

保險銀行股受惠加息

AMTD 高乘資產管理有限公司主席

曾慶琪

環球股市於今年相當波動，第一、二季表現理想，環球投資氣氛高漲，但隨着下半年種種不利因素浮現，包括美國加息、中國收緊兩融導致A股泡沫爆破、希臘債務危機、中國經濟放緩及新興市場走資等，令市場氣氛急轉差，歐洲股市於第三季打回原形，中美股市更跌穿年初低位，環球市場瀰漫着經濟再次衰退的陰霾。幸好，隨着中國積極推出維穩政策救市及為人民幣匯價護航，加上歐美經濟數據趨穩，反映中國經濟放緩並未對環球經濟造成重大衝擊，各地股市均於第三季出現明顯反彈，環球經濟衰退的憂慮逐漸釋放。

本土數據支撐美加息

經濟數據顯示美國復甦勢頭持續，優於市場預期的勞工及就業數據令美國於本月加息的機會大增，加上美聯儲官員支持加息的言論，似乎令升息已無懸念，預示著明年美國升息的周期即將展開。相反，歐元區寬及負利率環境持續，在兩地貨幣政策出現背離下，明年投資者應如何部署？

美國加息的步伐將取決於經濟數據，預料美國經濟將受制於環球需求放緩和強美元的影響，增長會相當溫和，以至加息的幅度及步伐亦將循序漸進，預計對新興市場的影響可能並不如預期中大。然而，加息或拖累美國企業盈利，意味着大市表現將受到限制，但個別板塊如銀行及保險業，或分別

受惠於淨息差擴寬及投資債券的利息收入上升，有利盈利及股價表現。

低油價阻礙歐洲復甦

另一方面，預料歐洲明年將延續今年的復甦勢頭，經濟繼續緩慢復甦。歐央行剛於本月宣佈延長資產購買計劃至2017年3月，並進一步降低存款利率0.1厘，雖然結果未如市場預期般增加資產購買規模，但卻反映歐央行對未來經濟轉趨正面，當中預料歐元區低通脹的狀況會隨着未來油價回升而改善。最近數據顯示歐洲經濟增速加快，歐元區PMI升至4個月高的54.2，德國繼續擔當歐洲經濟火車頭，同時意大利及西班牙增速明顯加快。此外，最新的歐洲央行季度銀行貸款調查顯示，銀行於第三季度繼續放寬信貸條件，且企業和家庭的借貸需求強勁，反映了歐洲QE有效刺激區內借貸活動，有利歐企盈利增長。預料QE持續下，弱歐元及明年美國經濟保持向好，將繼續刺激歐洲出口，歐股有望受經濟基本面及歐企盈利持續改善的因素帶動，跑贏其他成熟市場。

然而，歐洲經濟亦存在隱憂，其中油價走勢仍充斥着不確定性，油組繼續為爭取市佔率堅決不減產，意味着石油供過於求的環境持續，反映油價仍有下跌機會，意味着歐洲通脹短期內難以改善，阻礙歐洲經濟進一步復甦。此外，自法國遭受恐襲後經濟受到打擊，整個歐洲籠罩着恐怖主義陰霾，如明年再有規模恐襲發生，勢拖累整體歐元區經濟增長，且為歐洲及環球市場增添波動性。

澳門住宅猴年繼續跌

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業



澳門全年住宅成交宗數預計比去年下跌23%。 資料圖片

上周一，澳門政府正式宣佈收回「海一居」土地。行政法務司表示，「海一居」土地批給屬於臨時性質，承批人無法於法律規定的批租期內完成土地利用，政府根據新《土地法》宣告上述土地批給失效。政府收回決定引起巨大回響，因為該發展商已預售三千多個單位，大部分已做樓花登記。據了解，這些業主大都是用作自住用途，不滿意《民法典》下可以獲得雙倍訂金的金錢賠償。

發展商已表明會進行訴訟，但是如果政府最後勝訴，將對該土地再招標出售。業界祈望政府的再招標書中，適當地附加條款，以保障這群樓花小業主的權益，例如她們能取得同樣售價的優先購買權。

政府收地打擊樓花信心

「海一居」事件已經嚴重打擊買家及投資者對樓花買賣的信心，今年澳門住宅樓市可謂「多事之秋」。早前澳門立法會通過《修改民法典不動產租賃法律制度》，更加入行政法官訂定租金調整上限。簡單來說，物業市場未來會有租金管制法規實施，具體法規內容仍有待制定，但是業界一般都不說，尤其對非住宅種類如商舖和辦公室，筆者相信應該由市場自由調節，不可納入租金管制範圍。該法規原意是當租金急促上升周期中，保障基層弱勢社群的樓宇租賃權利。不過，今日澳門住宅

市場已進入調整期，住宅租金最多大跌三成或以上，管制租金條文已失去意義。如果租金管制全面實施，將再打擊物業價格，加深下跌壓力，且使租盤變得更加稀缺。

筆者希望政府能妥善處理「海一居」收地事件的善後工作，以挽回小業主及開發商對樓花銷售制度的信心。明確規定租金管制物業種類、加幅機制及實施日子，以掃除市場對租管的負面情緒。

回顧2015年，澳門房地產市場可以說是「交投疏落、價格急跌」的年頭。這跟當地經濟情況劃上等號。澳門賭收連跌十八個月，11月更低見164億元，創下逾五年新低(按年跌32%及按月跌18%)。當中，貴賓廳博彩收入按年跌43%，中場博彩收入按年跌19%。投行紛紛對明年來預測，料貴賓廳收入按年跌8%，而中場則也會按年微跌3%，似乎明年賭收料會錄得較溫和跌幅，而且中場收入是未來賭場戰場。

受累於博彩收入急跌，第三季GDP按年實質收縮24.2%，使得今年首三季經濟實質收縮25%。可幸的是，澳門今年通脹仍然受控於4.6%，並且失業率為1.9%，當地經濟不算太惡劣，市民消費意慾未見大減。

澳門首三季住宅成交價量齊跌，預計全年成交宗數只有5,900宗，比去年7,625宗下跌23%，全年涉及金額只有330億元，按年大跌34%，創12年新低。這跟當地辣招推出前相比，今年成交宗數只有1/3。10月整體平均樓價更跌破80,000/平方米，較去年同期下挫15%以上，澳門樓價真正進入調整區了。

私人住宅供應穩步上升

根據澳門土地工務運輸局最新報告，截至今年第三季，私人住宅在建(未進行驗收)、已建成(正在驗樓)及已發出入伙紙的項目分別是78、20和9個，涉及潛在供應是12,789、2,331及490個，累計為1.56萬伙，數量較第二季增加約10%。明顯地，未來潛在私樓供應量趨向穩步上升，有效地幫助供求情況較為平衡，構成未來私樓樓價下行壓力。

早前，當地政府已表明短期不會「減辣」，預期未來樓價會慢慢被「陰乾」。至於上述的潛在1.56萬個吸納速度，則要看市民對一手樓花信心程度。筆者相信相關官員會再招標開售「海一居」時，於招標書上附加保障已買入樓花的小業主，期望這些類似土地續租問題得到妥善解決方案，令到樓花仍被買家接受。

猴年澳門私人住宅樓價仍會繼續下調，但趨勢會較今年溫和。一些業內人士推介如果明年樓價再下跌20%，則是入市良機。筆者同意如果累計跌幅於40%以上，則樓價再大跌機會不大，但「量力而為」，各位不要買入樓宇總值自己未能負擔的，以自住心態買入物業是應該鼓勵的，政府應以較優惠經濟方法幫助年輕人「上車」！ (節錄)

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

美議息前夕 減倉降風險

經過多個星期的苦戰，全球投資者正等待，可能是聯儲局有史以來最重要的一次議息會議。且慢。這個形容詞，不是已經在9月用過了麼，為什麼可以重覆？非也。只要一天聯儲局未重新加息，這個說法仍然有效。可不是嗎？9月時之所以有此形容，皆因大家認為，由金融海嘯至今，一直量寬，及後有退市，最終可以加息，由寬變緊，就看這一刻，不是歷史性，又是什麼？

大熱倒灶風險冒不起

當然，投資者也不是省油的燈，作為央行的聯儲局，是不是真的必然要應酬大家，可也是未知之數。事實上，數周以前，大家亦滿以為，歐洲中央銀行必須滿足外間的期望，好歹有點交代，讓一直憧憬中的加碼量寬可以正式來臨。然而，大熱門只是大熱門，不是最終結果，萬一臨門脫腳，大熱倒灶，那種風險也不是人可以冒得起的。

無論如何，有了早前的經驗，市場中人都紛紛減少了押注大熱門，甚至對於大熱小熱，甚至冷門，都保持一定觀望態度，寧願站遠一點，必須保持冷靜和理性，以最合理的注碼規模去押注。是的，過去幾周，正是從不同資產類別，不同市場領域中，大家可以看到減持資產，增持現金的跡象。

如今看來，這是市場最理性的事了。誠然，正如不少人所說，投資者早就有了心理準備，而央行也做了無數的期望管理工夫，照常理，應該什麼都已經在價格上反映出來了。

然而，即使最理性的投資，有着最理性的預期，但基於資訊的不完全和不對稱，也基於世事的變化，不確定性和風險始終存在，前者不可以簡單量化，後者有人認為可以，也有人認為不可以。但說到底，就是世事無絕對，即使我這一刻有了最多的資訊，下一刻仍然可以變，下一刻的資訊，未必就反映在這一時刻的價格上，這與理性預期的含意，並無衝突之處。

正因如此，投資者傳統智慧有一定吸引力。有懷疑，減持套現是一個合理的順序。若有念頭，可以試探式押注，但不可一下子。若有較肯定的想法，便可以有較具體的注碼。但無論怎樣肯定，都不可能是百分百，這樣一來，注碼佔財富的多少，便有一定控制，即使多樂觀，也留有一手。反之，即使多悲觀，也不妨小注試試。

A股人幣韻律最難估

目前看來，最合理的走勢，是議息之後，部分尚要賭到最後一秒鐘的投資者，有贏有輸，了結倉位後，各類資產回復平靜，如今一來，便又歸於過去的形勢，看基本面，看實體經濟力量，美國不太擔心，因為大可以加一次象徵性的，然後拖而不加，但歐洲難免哉！至於港股，還不是大型上落市，一如過去幾年。相比之下，有本身韻律的A股和人民幣，才是最難估的。



作為美國央行的聯儲局，是不是真的必然要應酬大家加息，可也是未知之數。 資料圖片

煤炭壽終正寢路仍遠

路透社專欄作家

Clyde Russell

近日在巴黎達成了歷史性全球氣候協議，很容易讓人在興奮之餘以為這是對煤炭判處了死刑，但是即便真是如此，死刑的具體執行可能還要緩期很久很久。

中印排放量即時轉角難

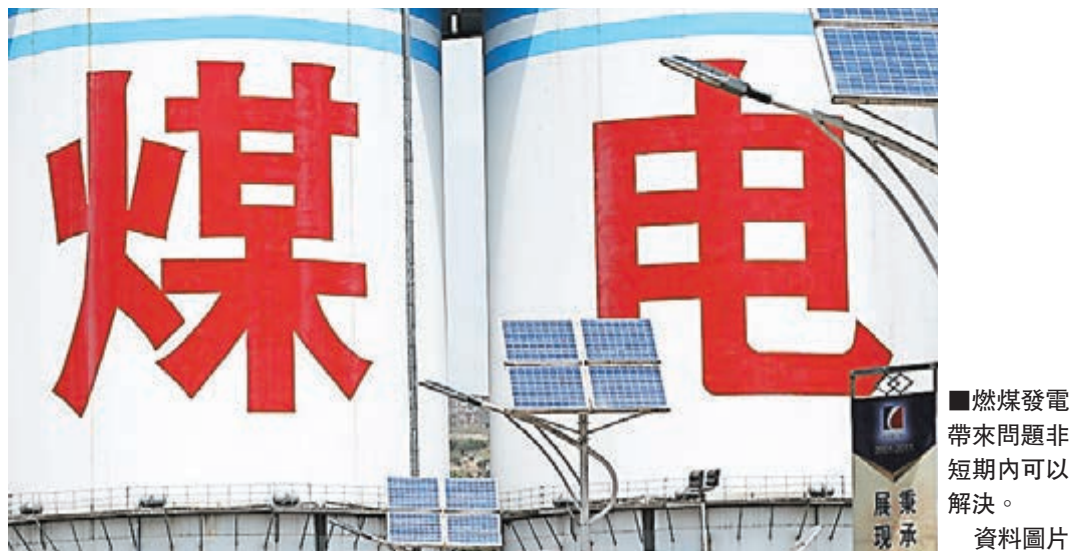
這純粹因為煤炭目前是中國和印度主要的燃料，而且未來幾十年仍然會如此。這兩個國家分佔全球溫室氣體排放量的第一和第三名。雖然過去兩年中國已經對煤炭策略進行大刀闊斧調整，但中國在巴黎氣候峰會上所作出的承諾，只不過是說中國溫室氣體排放將在2030年之前達到頂峰。這就意味着中國雖然決心將煤炭在國內能源結構比重調低至60%以下，但未來14年的排放量還是與日俱增。

印度並未承諾任何碳排放量削減的絕對數字，而是承諾會在未來15年內將溫室氣體排放強度降低三分之一。這意味著印度計劃到2030年時將碳強度(即生產1單位GDP排放的二氧化碳數量)較2005年降低33%至35%。但考慮到印度還計劃較經濟快速成長以幫助數以億計的民眾脫離貧困，因此從絕對值來看碳排放還會增加。印度計劃到2020年時將煤炭產量增加一倍至15億噸，這個目標對控制碳排放來說則是個噩耗。

巴黎峰會上有出現變化的是，煤及其他化石燃料實際上等於被告即將壽終正寢。當然這是假設峰會上的承諾後續都有確實做到，而各國和各個民間企業承諾斥資數以億萬美元計的資金來協助全球達到零碳經濟。但目前在亞洲，煤炭的使用離壽終正寢還很遠，即便在美國和歐洲煤炭正遭遇棄棄的威脅。煤炭的使用能減少多少，要看氣候政策能有多大的推動，還要看天然氣和太陽能面板等可替代能源的經濟效益如何。

發展中國家須跳級發展

要限制煤炭在亞洲的使用增長，唯一方法就是嘗試並鼓勵印度和印尼等國家躍過工業化過程中的一個階段。換言之，這些國家不應再修建發電站和輸電網，而需在電力供應方面直接跳轉到新的階段，即家庭和工業分別採用小型和大型的可再生能源項目。而印度、印尼和所有亞洲國家事實上都沒有走上這條道路。相反，他們現在都規劃建設龐大的發電站和輸電網絡。但這並非是不可行的，就像移動電話在非洲的發展那樣。非洲大陸的許多國家跳過修建固定銅纜和光纖網絡的階段，直接轉向可傳輸語音和數據的移動網絡。亞洲的電力發展也可以採取同樣的道路，但這需要相關政府決策思維的重大轉變。除非上述轉變能夠發生，否則煤炭在發展中國家將一直使用下去，至少在未來十年或二十年是如此。 (節錄)



煤發電帶來問題非短期內可以解決。 資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。