

# 恐慌紓緩 港股料續反彈

## 美加息步伐或減慢 港元淡友暫收手

香港文匯報訊（記者 涂若奔）受惠油價反彈，歐美股市上周五全線回升，ADR 港股比例指數也上升近300點，報19,380點。港匯基本回穩至強方水平，令這場「股匯風暴」的勢頭暫時趨緩。分析員普遍認為，美國聯儲局本周即將舉行議息會議，由於全球經濟和金融市場都轉差，美國將不得不調整加息的步伐。而造淡港元的沽盤為減少風險，也會選擇「平倉叫一叫先」，故預料今日港股有望繼續反彈，惟幅度不會很大。

美國三大股指上周五表現不俗，道指收報16,093點，升210點。標普和納指也分別有37點和119點升幅。ADR 港股比例指數上升299點，報19,380點。所有在美上市的恒指成份股全面反彈，騰訊（0700）ADR 折合港元報141.28元，相當於帶動大市升37.36點。匯控（0005）折合港元報53.87元，帶動大市升36.24點。中移動（0941）帶動大市升25.15點。紐約期油大升9%，企穩32美元以上水平，「三桶油」合共帶動大市升約30點。

### 港匯若回穩 恒指將衝二萬

周二美聯儲將舉行議息會議，屆時美國是否持續加息，將會對包括港股在內的全球股市帶來重大影響。友達資產管理董事熊麗萍昨日接受本報訪問時表示，目前外圍環境不佳，油價和人民幣匯率都疲弱，美國若選擇繼續加息，令美元進一步走強，對其自身未必有利，故她估計此次美聯儲的聲明將會「改變語調，不需要急着加息」。造淡港元的沽盤亦會趁機套現，在此期間「平倉離場叫一叫先」，港匯可暫時守住強方水平。

至於港股，熊麗萍預料會延續上周五的升勢，今日繼續反彈，但升幅不會很大，約升200-300點。市場將持觀望態勢，若美國一如預期改變加息步伐，港匯有望進一步回升，或會借勢上衝到20,000點。

第一上海證券首席策略師葉尚志也表示，港股和港匯此前走弱，主要是由於美國加息導致港美兩地利息差擴大所致。但以目前的全球經濟數據來看，美國很難獨善其身，料此次議息會議不會加息。由於下一次會議在3月進行，即是市場會出現兩個月的真空期，淡友難以挨足兩個月，預料都會「收手先」。他亦認為港股今日會繼續反彈，港匯將會穩定於強方水平。

### 調查：94%料美息維持不變

彭博美國利率期貨調查顯示，市場預計本次議息有94%幾率維持聯邦基金利率0.25至05厘，即現行息率不變，預計加息0.25厘的幾率為0，預計減息0.25厘的幾率有6%；而在再下次議息會議，即3月16日，調查顯示，預計減息0.25厘的幾率有4.3%，維持不變的幾率69.4%，加息0.25厘的幾率有26.3%。

### 中滔及中海船舶大股東增持

另外，公司大股東開始出現增持行動，中滔環保(1363)昨公佈，獲主席徐湛酒告知，於1月22日，由控股股東及徐湛酒控制的建大控股，自公開市場購買200萬股公司股份。購買後，建大持有公司約35.27億股份，佔已發行股本約55.84%。

另外，中海船舶(0651)同日公佈，執行董事兼主席李明於上月透過多個途徑大幅增持公司股份，包括在市場上購入公司股份、行使購股權、以每股0.205元向一名獨立第三方購入3.925億股等。完成上述收購事項後，李明持股比重將由5.46%增至9.76%，將成為單一最大股東。



### 港匯變化與恒指走勢



### 美國利率期貨調查顯示美加息幾率

議息日期	減息0.25厘	維持不變	加息0.25厘	加息0.5厘
01/27/2016	6.0%	94.0%	0	0
03/16/2016	4.3%	69.4%	26.3%	0
04/27/2016	4.0%	64.2%	29.8%	2.1%
06/15/2016	3.1%	50.9%	37.3%	8.2%
07/27/2016	2.9%	48.0%	38.1%	9.9%
09/21/2016	2.4%	39.9%	39.9%	15.0%
11/02/2016	2.1%	35.3%	39.9%	18.1%
12/14/2016	1.6%	27.4%	38.8%	23.3%
02/01/2017	1.4%	24.3%	37.5%	25.1%

註：預期加息0.75厘以上的資料省略 資料來源：彭博

## 全球基本面未復甦 保本為上



上周國家統計局公佈2015年國民經濟運行數據，全年GDP增長6.9%，創25年新低。這標註着中國經濟增速從過往的超高速區間正式進入中高速區間（介於6%-7%之間）。

事實上，中央對於L型經濟趨勢已作長期打算。一方面，外圍動盪劇烈，特別是進入2016年以來環球股市、匯市以及原油市場劇烈波動，中國所面對的國際經濟貿易環境前景不明；另一方面，目前內地產業結構調整和金融市場深化改革等，似乎陣痛有餘而成效不足。特別是去年中和今年初的兩場股災，很大程度上削弱了證券市場的活力，並進一步影響了直接融資市場對於經濟轉型的引領。

### 內地料進一步寬鬆提振經濟

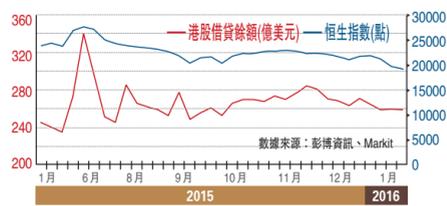
儘管如此，無論是「一帶一路」國家戰略，還是清理場外配資、壓兩融去槓桿，以及今年大力推行的「供給側結構性調整和改革」等，均表明了政府維護實體經濟、規範金融市場發展的決心。我們相信，更多的改革措施甚至調控手段的出台將取決於宏觀增速的區間管理策略。若PPI和CPI指標持續低落，預示着進一步的寬鬆政策為時不遠。

### 可藉結構性產品賺穩健回報

技術層面分析，港股借貸餘額目前仍維持在260億美元左右，略高於去年年初水平。但同期恒生指數下跌近20%，顯示投資者對於中短期市場反彈仍缺乏信心。參考過去一年恒指與港股借貸餘額走勢圖（數據來源：彭博資訊、Markit）。另一方面，當前港股藍籌估值較低，上周四恒生指數市賬率自1998年以來首次破一。因此，波段操作可作為投資者的候選策略；在全球和內地基本面向未明顯復甦之前，筆者仍建議在保障本金安全的前提下，通過結構性產品爭取穩健回報。

（以上資料僅供參考，並不構成任何投資建議）

### 恒指與港股借貸餘額過去一年走勢



# 曾俊華再撐聯匯派定心丸



香港文匯報訊（記者 涂若奔）近日港元兌美元轉弱，市場又再度關注資金流走的情況和聯繫匯率的運作。財政司司長曾俊華昨日撰文指出，隨著美聯儲在

去年底開始加息，港美息差擴大，港元轉弱和資金出現淨流出是在預期之中，也是香港利率正常化的必經階段，「大家實在不必反應過度，也不需要感到憂慮」。他重申，「我們無意、也無計劃改變現時港元與美元掛鈎這個對香港最為有利的制度」。

曾俊華昨日發表題為《信心保證》的網誌，指近日港股出現調整、人民幣匯率波動，以及一些國際投資者為其港股投資組合增加外匯對沖等因素，亦都增加了港元匯價下調的壓力。在「聯繫匯率」機制下，一旦港匯觸及7.85的弱方兌換保證，金管局會按機制買入港元、沽出美元。「我們絕對有能力和有信心應付大量資金流出和維持港元匯率穩定」。

### 擁龐大儲備無懼走資

曾俊華指出，自2008年以來，金管局因為資金淨流入已累積了超過1,300億美元的外匯儲備，而港元

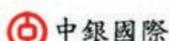
貨幣基礎亦因此增加了約1萬億港元。一旦資金淨流出，這些巨額美元儲備會作為後盾，以維持港元匯率穩定。而龐大的港元貨幣基礎則有助將來港元利率上調時，速度不會太急。

### 聯匯制仍最有利本港

曾俊華強調，在過去30年，香港經濟經歷過多次大大小小的危機和考驗，但政府一直致力在聯繫匯率機制下保持港元穩定。因為不少地方的經驗和事例說明，穩定的匯率有助企業控制風險，促進跨境貿易和金融活動。尤其對於香港這種高度開放的國際貿易和金融中心，面對龐大的跨境資金流動，維持港元匯率穩定對香港的經濟發展和社會穩定，極為重要。也正是這個原因，「我們無意、也無計劃改變現時港元與美元掛鈎這個對香港最為有利的制度」。

# 「飢餓遊戲」——產油國間博弈

中銀國際環球商品市場策略團隊主管 傅曉



在電影《飢餓遊戲》當中，每一行政區須通過抽籤選定男孩和女孩各一人，投身年度盛會，在電視直播節目中競爭生存機會，最後的倖存者將勝出。比賽規則異常殘酷，然而在當今的原油市場，「跌跌不休」的油價也令生產國面臨同樣的困境。

2016年初以來，全球股市波動，宏觀風險引發市場避險情緒上升。美國能源資訊署(EIA)的最新資料顯示，美國庫辛地區WTI原油庫存不斷攀升(見圖1)。同時，伊朗近期將被解除石油禁令。多重因素疊加導致油價再創新低。

### 油市供大於求狀況將持續

伊朗成為今年原油市場的新焦點，主要由於其將解禁重返市場。就目前而言，沙特與伊朗還沒有引起任何供給中斷，所以對供需基本面的影響有限。歷史上，當地緣政治風險升高，特別是當其影響到供給時，市場通常出現風險溢價。我們預計2016年，特別是上半年，全球石油市場供大於求的狀況仍將持續。在目前原油供給充足的情況下，市場沒

有必要支付風險溢價。這是由於目前全球有足夠的原油來應對任何供給中斷導致的問題。比如俄羅斯及伊拉克原油產量依然維持在高位，北美原油減產還不是很明顯，而伊朗未來可能為市場帶來原油供給。只有供需平衡開始收緊，地緣政治風險對油價的影響才會更加顯著。

### 伊朗重返市場勢加劇競爭

關於伊朗的另一關注點是其解禁後的產量。伊朗在禁運前每天生產超過300萬桶原油。我們認為，伊朗可以較快速度達到每天50萬桶的出口量。由於生產設備的老化，伊朗需要大量投資來維修或重建這些設備。恢復至每天100萬桶的產量，尚需要一段時間。

隨著伊朗重返市場，其他產油國將面臨更加激烈的競爭，可能會導致OPEC降低對伊朗新增產量的容忍度。由於伊朗所產原油與沙特油質相似，由該國湧入的原油將會對沙特原油市場帶來壓力。沙特2015年在OPEC會議中強調，不會以減產方式支撐油價。我們認為，沙特將繼續擴大市場份額，而不會減產，因為沙特的減產將為伊朗原油騰出空間。

除了對伊朗新增產量的考慮，OPEC實施的限產政策也是基於OPEC傳統的減產策略的反思。上述減產策略在美國頁岩油大幅增產的情況下已經失去作用，令OPEC不得不向市場輸送原油。因為減少出口會帶來美國原油產量的提升，並刺激俄羅斯等國持續保持高產量。

### 頁岩油徹底改變市場供給

自美國成為重要原油生產國後，對中東石油的依賴度逐步減少。美國自2007年以來原油產量的增速明顯高於俄羅斯和OPEC(見圖2)。美國頁岩油已經向世界證明可以在較短時間內大幅提升原油產量。當然，低油價會對美國頁岩油生產商產生不利的影響。其中一些公司將遭遇巨大的資金壓力。然而，頁岩油技術徹底改變石油市場的供給。過去十幾年嘗試的深海鑽探、超深海鑽探、極地鑽探、油砂開採都沒有頁岩油技術可靠、廉價並能大量生產。當油價顯著上漲時，美國的三大頁岩油產區有能力在短時間內生產出一百萬桶/天的原油。所以我們認為頁岩油打破了OPEC作為邊際生產者的壟斷。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

圖1：美國庫欣WTI原油庫存變化

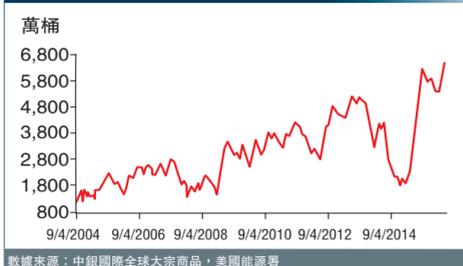


圖2：各地區原油產量

