

港股七翻身 中長期向好

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

全球觀察

香港股票市場上週小幅下跌，投資者觀望美聯儲及日本央行議息會議結果。上週恒生指數微跌0.33%，收於21,891點，國企指數跌0.81%，收於8,958點，港股日均成交金額為642.8億港元，按週明顯增加。2016年7月，港股終於迎來了「七翻身」行情，恒生指數和恒生國企指數分別上漲5.3%和2.8%。

美今年加息機會細

上週美聯儲議息會議決定維持利率區間不變，與此前市場預期基本一致，但與6月美聯儲議息會議全票通過決議不同。本次會議上有一位聯邦公開市場委員會(FOMC)委員主張7月加息。會後FOMC聲明指出，6月非農新增就業數據較5月反彈，美國勞動力市場走強，影響經濟前景的短期風險有所消減；家庭消費支出保持穩固增長，但企業固定投資持續疲軟；由於能源及非能源進口商品價格的拖累，美國通脹率仍持續低於2%的目標。美聯儲表示，未來將持續關注美國國內通脹以及全球經濟、金融市場

的發展動態。筆者認為，6月以來，英國「脫歐」事件和歐洲中東地區地緣政治風險的加劇對全球經濟和政治產生重大不確定影響，導致資金從歐洲流向美國，美元資產價格不斷攀升，美國股市指數連破歷史紀錄，美聯儲加息的急迫性大幅下降。另外，美國商務部上周五發佈的數據顯示，美國第二季度GDP年化季環比初值增長1.2%，大幅低於預期的2.6%。筆者認為，目前美國經濟復甦基礎尚不穩固，部分經濟指標波動較大，國際油價低迷的狀況下通脹難以抬頭，英國「脫歐」事件的前景仍不明朗，再加上11月美國將舉行四年一度的總統大選，美聯儲貨幣政策的基調仍將以穩健為主，美聯儲今年12月前加息的機會較小。

從市場反應來看，7月議息會議未推升市場加息預期。彭博資料顯示，由美聯儲基準利率期貨市場價格推算出的9月加息概率由議息決議前的28%下降至26.4%，11月及12月加息概率分別由此前的29.5%和49.2%降至28%和45.2%。此外，加息預期下降推高了債券市場價格，美國五年期和十年期國債收益率分別由7月26日的1.134%和1.562%降至7月27日的1.087%和1.498%。

上週，港股通淨流出14.5億元人民幣，顯示內地資金南下的步伐有所放

緩。筆者認為，港股自今年低位已反彈近20%，市場氣氛逐步向好，部分投資者獲利回吐實屬正常。目前，A股的估值仍較港股高很多，深港通的實行以及港股通的擴容預期將繼續推動內地資金南下，為香港股市帶來長期投資資金，令市場更加多元化。

內地資金料續南下

7月，港股通累計淨流入87.5億元人民幣，連續8個月實現淨流入，但淨流入金額比5月至6月有所下降。6月，港股通累計淨流入371億元人民幣，大幅超過5月的219億元人民幣、4月的13億元人民幣和3月的42億元人民幣。

筆者認為，從美聯儲和日本央行的議息會議結果來看，香港股票市場的外部環境依然良好，周邊市場流動性並未承壓。同時，港股估值窪地具吸引力，內地資金仍將持續南下。從中長期來看，歐羅和英鎊地位的削弱有利於美元的同時，也將進一步提升人民幣的國際地位，中國有望成為國際資本離開英國和歐元區後目的地之一，港股中長期趨勢仍向好。(節錄)

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

港股短期升勢料放緩

時富資產管理董事總經理
姚浩然

增幅目標為80萬億日圓不變，只表示計劃擴大ETF購買規模至6萬億日圓。

日經濟刺激方案成焦點

消息刺激日圓上升，日圓急升至102水平；環球股市下跌，港股當日亦急挫約300點。不過日本首相安倍晉三早前曾指當局的經濟刺激計劃規模將逾28億日圓，計劃將於今日(8月2日)在內閣會議上敲定，其中財政措施達13萬日圓，市場焦點將集中關注落實情況。

相較港股於高位有支持，內地A股反覆卻難以突破3,000點水平，上週下跌主要受傳聞內地將推出新規收緊銀行理財產品投資的消息影響。新規主要針對企業再融資募集所得資金的用途限制，例如不鼓勵資金用於補充流動資金和償還銀行貸款，並需詳細披露募集資金的實際投向。其中房地產企業募集資金只能用於房地產建設而不能用於拿地 and 償還銀行貸款。筆者認為，內地市場當日對此新規過於敏感，相信對股市影響不大。

港股上週僅下跌73點，港元兌美元匯價接近7.7558水平，反映資金仍然逗留香港，惟港股已經由低位大幅上升，預計短期內升勢放緩，22,500點仍為短期阻力位。

環球股市近期上行動力減弱，美股創新高後回落；內地A股反覆下跌，曾跌穿2,950點水平；日經指數在區間反覆；港股表現算頑強，連日在22,000點附近支持。股市表現反覆主要因為近日美聯儲及日本央行議息會議結果令市場對流動性收緊預期升溫。

上週三美聯儲雖然如預期般公佈維持息率不變，會後聲明指經濟前景短期風險已經減少，近期就業數據及通脹指標亦向好。儘管，美國最新的經濟數據反映通脹指標的第二季個人消費開支物價指數上升1.9%，核心個人消費支出物價指數初值1.7%，符合預期並與2%通脹目標接近。惟美國第二季國內生產總值(GDP)僅上升1.2%，雖然較首季升幅高0.4個百分點，卻遠低於市場預期的上升2.6%。因此筆者認為雖然左右加息的就業和通脹向好，但大環境的GDP增長未能跟上步伐，這牽涉國內經濟前景的因素，相信美聯儲不會忽視，即使年內加息亦要等待第三季數據出爐，最快料等到12月或明年第一季才會加息。

日本方面，央行於周五的議息會議結果宣佈維持利率在負0.1%，令市場大跌眼鏡，同時亦維持貨幣基礎年

洪災影響 內地PMI微跌

恒生銀行高級經濟師
姚少華

7月官方製造業PMI重落收縮區間的原因主要有以下三方面。首先是7月長江中下游出現大規模水災，影響部分企業開工不足。其次是房地產投資和製造業投資均出現明顯放緩，民間投資的意慾疲弱。第三，供給側改革部署的去產能與去庫存令部分企業主動減少產量和降低庫存。

民間投資意慾弱

不過，財新/Markit同日公佈7月中國製造業PMI意外從6月的48.6大幅反彈至50.6，自2015年2月以來重返擴張區間，遠高於市場預期的48.8水平，與官方數據出現背離。財新/Markit與官方製造業PMI的不一致主要源於雙方樣本企業的差異，前者的樣本主要為民營中小企業，以及樣本規模較後者為少。

7月官方公佈的中國非製造業商務活動指數從6月的53.7小幅上升至53.9，繼續維持較高水平，顯示內地經濟轉型已見成效，雖然製造業增速放緩，但服務業仍維持較快增長，對穩定增長的作用日益增強。事實上，今年上半年第三產業增加值佔國內生產總值的比重為54.1%，高於第二產業14.7個百分點。上半年最終消費支出對國內生產總值增長的貢獻率為73.4%，其比重與美國以及歐盟等發達經濟體相若。

隨着洪災效應減退，政府穩增長政策見效，我們預期8月製造業PMI將有所回升。不過受供給側改革所引致的部分行業去產能、去庫存以及去槓桿影響，今年製造業活動或難以明顯反彈。我們預計今年年底官方製造業PMI指數或徘徊在50左右；服務業仍將維持溫和擴張，對穩定經濟作用將不斷增強，年底官方非製造業PMI指數預計維持在53.5左右。

國家統計局和中國物流與採購聯合會昨日聯合公佈的數據顯示，7月中國製造業採購經理指數(PMI)從6月的50微跌至49.9，自今年2月來重落收縮區間，亦略低於市場預測的50水平。

在7月官方製造業PMI的5個主要分項指數中，生產、新訂單及供應商配時均高於臨界點，從業人員和原材料庫存仍低於臨界點。在其他的分項指數中，7月出口訂單指數下降0.6個百分點至49，說明外需仍疲弱，英國「脫歐」或導致歐洲經濟面臨下行風險。7月主要原材料價格指數上升3.3個百分點至54.6，維持較高的擴張水平，表明生產通縮繼續緩解，某些原材料供大於求的局面已經改變。



■上月官方中國製造業採購經理指數按月微跌至49.9。圖為工人調整採煤機。

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

7月中旬珠海出現新住宅地王。土地不在橫琴，不在珠海傳統市中心區，而是在於珠海西部金灣區，也是現時整個城市樓價較低水位的位置。經過一個多小時248輪競價，金灣航空新城核心區一塊約7.8萬平米的住宅用地，最後以每平米19,050元(人民幣，下同)高價成交，這遠比珠海主城區地王每平米17,600元和橫琴地王每平米18,400元高水不少，再創珠海住宅樓面地價的最高紀錄。這塊新地王的地價令發展商雀躍不已，但同樣讓珠海市準買家擔憂。翌日，附近一手開發商和二手小業主立即有所動作，小業主封盤、大業主開盤並加單價，金灣區住宅樓價變得火熱。

地王輩出 有跡可尋

當地房地產專家對高地價感到意外，因為這個價值與今年一月同片區同用途的成交樓面地價相比，委實上升幅度驚人。於今年1月底，另一幅住宅用地僅以樓面地價約每平米6,730元被深圳市龍光投資公司拿下，短短不足6個月，樓面地價已爆升超過每平米12,300元，且再現「地價還貴過樓價」的奇怪現象，令一眾房產業界對後市充滿美好期待。

雖然這個驕人地價是超出市場預期，但並非無跡可尋。根據《中國房地產百城價格指數報告》顯示，今年上半年間，珠海住宅價格一直走高，1月至6月新建住房價格均價分別是每平米14,075元、

14,668元、15,067元、15,677元、16,103元，以及16,432元，環比升幅2%至4%之間，有4個月進入全國前十名。這當中，尤其以金灣區領跑升幅，從今年1月至7月初，金灣區、香洲主城區及橫琴區漲幅分別是24%、18%和6%，反映出金灣區已取代其他各區尤其以往幾年熱賣的橫琴自貿區，成為珠海住宅樓市的新熱點，也解釋為何30多個開發商激烈競投新地王。

隨着今年初開始，中央陸續推出一系列「利好」樓市的政策，包括1月1日正式實施放開二胎政策、2月分別降低首套和第二套房首付比例、住房公積金存款利率大幅上調及三大部委聯手調低房地產契稅和營業稅，珠海住宅樓價受刺激一路走上。3月16日更加迎來珠海市全面取消限購令，進一步拉動整個珠海市住宅成交樓價和成交宗數，且大戶型剛需活動明顯增加。金灣區地王高價成交正好確認珠海住宅樓市進入全面景氣時期，樓價只會大漲小回，形成資金注入「低水」區域，再刺激傳統中心區住宅「低水而追升」，最後達到整體全面上揚的局面。

回顧過去幾年，珠海市對外交通起了根本變化，從過去珠海未納入全國鐵路網，到今天廣佛珠城際鐵路直通珠海。又加上京珠高速公路日益繁忙，珠海市已成功跟內地其他大城市緊密相連。近年珠海正大力吸引先進製造業進駐，橫琴自貿區鼓勵更多第三產業開辦企業，港澳珠大橋建成時間表已經基本落實，珠海市未來能吸納大量非本市戶籍居民，使珠海住宅樓價逐步同其他一線城市看齊。其實今年首5個月，在珠海購房的非戶籍居民已過半，其中港澳人士超過15%，並且可望持續上升。這批外來購房者

珠海樓市邁全面上升時代

同時帶着投資需求，珠海市也正式告別「全剛需」樓市年代。投資活動對樓價起着較直接較巨大的拉動作用，但同樣會加深樓價漲跌幅度，準買家不可不留意，好好檢視自身承受風險。

最新房價 追貼深圳

文首所說地塊被開發商以約每平米19,050元拿下，再按照建築成本和合理利潤，建成開售需要起碼每平米30,000元至35,000元才可有合理回報。如果整個珠海樓價差別沒有明顯動向，則珠海主城區會迎來每平米55,000元以上的新房價時代，即是相比今天主城区最新開售房價約每平米40,000元左右還有起碼30%上升空間，進一步追貼深圳樓價。

中央政治局7月26日召開經濟會議，對下半年房地產政策定調，調控政策會分化為三四線城市去庫存、一二線房價分市管理，房價大漲城市收緊房貸政策。珠海庫存有限，消化期不足半年，形成樓市易升難跌。在締造珠海新地王後，市長表明要治理土地拍賣，未來可能推出正式的拍地政策，將重點從供給側做好調控和平衡。綜合上述分析，市政府將會推出措施控制地王創新樓面地價的幅度，期望地價不會完全失控地爆升。

筆者預測珠海市將繼深圳、上海後成為另一個樓市全面上升的前列城市，景氣時期還會持續到港珠澳大橋通車前後時間。如果珠海真正能成功改造為先進製造業、服務業、旅遊業、商貿業的城市，則會跟深圳市樓價追貼，成為珠三角地區主要商業地帶，未來港澳深珠成為整個地區經濟動帶，引領中國下世紀經濟持續發展。

央行雖傾向保守
寬鬆預期料不變

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

投資者將目光聚焦全球主要央行行動，各類資產在修復完「脫歐」影響後受到央行政策所影響，不過整體基調到目前為止並沒有改變，即寬鬆的貨幣環境。

和之前預估一樣，各央行傾向在「脫歐」後的首次會議上保持謹慎的態度，希望有更多數據和時間來評估「脫歐」對他們的影響。繼英歐央行按兵不動後，上週五日本央行再度令市場失望，只是象徵性地寬鬆一下。原本市場對日央行寬鬆政策有非常大的期待，尤其是受到美聯儲前主席伯南克訪日，安倍又迫不及待地在週五決議前向市場釋放寬鬆信號，讓人猜測是否政府施壓央行。不過事實是刺激力度不及預期，短線日圓快速上漲，日股下跌。在新的一週，英澳分別在週四和週二的央行會議需要留意，目前減息的預期相當高，但不確定英國會否在這次還會配合其他寬鬆措施，料其貨幣屆時也將受壓，波幅加劇。

美聯儲續變太極

另一邊廂，美聯儲倒是符合市場普遍預期，維持息口不變。會後聲明變得樂觀不少，並指出威脅到美國經濟的風險因素正在減小。乍一看以為是為加息開大門，但仔細推敲美聯儲再次打起極端繼續給投資者保留懸念，也沒有增加9月加息的概率。只能繼續跟進經濟數據和耶倫講話。然而考慮全球寬鬆環境，「脫歐」影響以及美國大選，外界仍認為12月才是關鍵的時間窗口。受美聯儲決定影響，美匯指數短線衝高後很快回落，投資者似乎很快意識到短期內加息的機會甚低。不過真正打壓美匯的是上週五公佈的GDP數據，二季度增速大減，遠低於預期，令經濟增速擔憂升溫，年內加息預期降溫。美匯指數連續下跌五日，上週結束五連陽。尤其是上週五重挫1.25%，徹底回落至200日線下方，失守20日線和50日線，5日跌穿10日線和20日線，週內等待非農數據的影響。美股則在高位震盪整理，且受到業績的影響。

黃金短線料調整

在美匯疲弱打壓下，貴金屬受捧。黃金結束兩週連跌反彈2.16%，重返每盎司1,350美元水平。黃金守每盎司1,310美元水平的支持，後在周三和周五重拾動能，買盤力量增加，收復5日線、10日線和20日線，保歷加通道水平發展運行在中軌附近，MACD收窄態差距，仍在零軸上方。整體上行格局並沒有改變，料黃金短線稍作調整後將繼續波動上行，7月高位是近期的阻力，需要留心。白銀則站上每盎司1,150美元，有望再尋新高。此外，鈦金和鉑金在7月表現強勁，比金銀皆要亮眼，鉑金月升逾12%，鈦金升近19%，風險情緒增加和寬鬆預期均為他們提供支持。

另一個令投資者擔憂的市場便是油市。油價整個7月跌幅擴大至15.12%，且連續兩週下跌。油價在兩個月內從每桶50美元上方一路回落，逼近每桶40美元一線，基本面問題依舊令人擔憂，尤其是上週庫存數據意外增加，加深了供求失衡，這也影響了市場氣氛同時拖累了能源股。油價目前在上週五止跌，短線或有所調整，但難有大的升幅，50美元阻力大。



■美聯儲維持息口不變，符合市場普遍預期。圖為美聯儲主席耶倫。 美聯社