# 深港通有望提前 北水加速南下

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

全球觀察

受深港通開通有望提前以及經濟短期企穩等利好因素影響，香港股票市場上周大幅上漲。上周恒生指數漲1.56%，收23,266點，國企指數升1.43%，收於9,686點，港股日均成交金額為671.7億港元，較之前一周略有上升。上周，港股通淨流入（額度使用量）150億元人民幣，明顯高於對上一周的淨流入45億元人民幣，錄得自去年5月以來最大單周淨流入。

中國證監會國際部主任祁斌上周接受媒體採訪時表示，按照深港通工作時間表，8月到11月各方就深港通進行制度和技術準備，預計深港通將於11月中下旬開通。另外，深交所和港交所於8月26日公佈了深港通標的股票的市值計算方法，並明確了標的調整機制中的市值標準適用情形。深股通標的市值計算方法為指數成分股定期調整考察截至日前6個月的A股日均市值，港股通標的市值計算方法為指數成分股定期調整考察截至日前12個月的港股平均月底市值。筆者初步預計，符合深股通標的的股票約為880隻，覆蓋深市A股總市值70%左右；深港通下的港股通標的股票由目前的318隻增至約430隻，覆蓋香港總市值86%左右。因此，深港通正式開通後，內地股市與香港股市基本實現了全面對接和整體融合。

## 利多估值較低港股

筆者認為，目前深港兩地市場估值差異仍較大，深港通將更利多估值較低的港股。自8月16日深港通宣佈（以及滬港通總額度取消）以來，內地資金南下規模呈現不斷上升之勢。8月，港股通累計淨流入199億元人民幣，環比上漲約129%。其中，8月16日至8月底，港股通淨流入155億元人民幣，較8月初至8月15日的44億元人民幣明顯攀升。進入9月以來，港股通交投持續活躍，9月1日至2日兩天累計淨流入79億元人民幣，已接近整個7月的87億元人民幣淨流入，且大幅超過4月的13億元人民幣和3月的42億元人民幣。截至9月2日，港股通累計淨流入2,286億元人民幣，同期滬股通累計淨流入1,602億元人民幣。

## 三大交易所成一體

滬港通在核心上實現了互聯互通的突破，深港通則將實現上海、深圳和香港三大交易所的真正互聯互通，形成一體。這對於中國資本市場的發展壯大和對外開放均將是一個全新的里程碑。深港通是在滬港通之後推出的兩地資本市場進一步互聯互通機制，是滬港通的升級版。如果說滬港通是傳統行業大型藍籌股的互聯互通，那麼深港通可說是戰略新興產業小型股的互聯互通。在當前內地經濟轉型的大背景之下，兩地市場股票互聯互通推出的戰略意義非常明顯，將對香港和內地資本市場發展帶來重要、積極和長遠的影響。

筆者認為，深港通（以及滬港通總額度取消）帶來的投資機會主要集中在以下幾個方面：1、高分紅，低估值的藍籌股；2、H股折價幅度較大的公司；3、港股特有品牌認知度高的公司；4、內地投資者關注的新興產業中小盤股和概念股；5、受惠兩地資本市場進一步融合的部分金融股。2016年以來，內地資金持續南下，低估值、高股息率的內銀H股受青睞。根據港交所每日公佈的港股通前10大交投活躍股測算，今年年初至8月31日，內地投資者通過港股通買入的前十大港股名單上，高分紅的內銀H股佔據六席，顯示本次流入港股的資金以內地機構投資者為主，買入對象主要是高分紅，低估值的藍籌股。

**（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。）**

# 北水湧進 港股屢破高位

時富資產管理董事總經理
姚浩然

過去兩星期，大市處於觀望及整固格局。恒指在23,000點徘徊，皆因耶倫早前指加息的機會增加，增加市場對加息的預期，交投轉淡。不過，港股通流入資金突然轉強，推高恒指重磅股，上周四已收復23,000點。加上美國上周五公佈的重磅經濟數據明顯較預期差，市場對美國9月加息預期急轉向下，美息陰霾暫緩。港股周一開市即突破今年高位，相信恒指本周有望上試23,900點至24,000點。

8月上旬至中旬，港股通平均淨流入不足10億元人民幣。不過，由上周三（8月31日）開始，內地南下資金大幅上升，單計上周三至周五，平均淨流入超過44.1億元人民幣，相信是因為港股通幾乎用盡的累積配額限制撤銷了，以及市場預期人民幣貶值預期升溫所帶動。內地資金湧入香港，多隻恒指成分股成為追捧對象，特別是高息股，如內銀股及匯豐控股（0005）等，亦登上年內高位甚至升至歷史新高，帶動恒指企穩23,000點之上。港股現時市盈率仍不足11倍，筆者相信能繼續吸引北水南下，利好後市。

## 美經濟遜預期料延加息

美國數據方面，8月消費者信心為101.1點，創下自去年10月以來高位，亦重上100點之上，反映美國短期內經濟活動向好。不過即使消費者信心理想，相信仍不足以支撐9月加息的預期。因為主要主導美國是否加息因素之一的就業市況，於最新公佈的數據之中，表現明顯比市場預期差。8月非農新增職位為15.1萬份，較預期18萬份少接近兩成；時薪增長減慢至0.1%；失業率繼續處於4.9%。這系列數據遜預期，令投資者對9月聯儲局加息的預期由上周上升轉為下跌，利率期貨市場顯示，9月加息機會跌至22%，12月則為55.4%。筆者繼續維持對美國於12月加息四分之一厘的預期。

## 大市中線走勢持續向好

筆者認為，藉着北水南下及加息降溫，港股投資氣氛於本周會繼續加強，好友應能主導大市。港元兌美元匯價繼續保持強勢，處於7.755至7.756水平，資金持續停留本港。技術走勢方面，保歷加通道顯示，日線圖中恒指再次升穿通道頂部；月線圖中恒指升穿及守穩在中軸之上，反映大市中線走勢持續向好。

# 三星Note 7起火考驗新掌門人

路透熱點透視專欄撰稿人
Robyn Mak

熱點透視

最新三星智能手機Galaxy Note 7起火事件給了外界一窺韓國三星電子下一屆領導人的機會。電池爆炸起火逼使這家市值達2,300億美元的科技巨頭召回其最新旗艦款手機。該事件可能並不會給財務造成很大影響，但卻給了外界評估三星法定繼承人李在鎔（Jay Y. Lee）一次彌足珍貴的機會。目前李在鎔正在試圖樹立他在三星帝國的權威。

繼有少數報告稱Note 7電池在充電時起火後，三星電子迅速採取行動，盡最大努力控制相關損失。現已停止該手機全部銷售，並提出將更換已在全球發售的250萬部此款手機。這對於作為S7擴大版卻沒那麼受歡迎的Note 7而言，可能所做遠超過所需了。

據瑞士信貸分析師預估，如果問題持續存在，則可能會將公司下半年營業利潤削去至多1.5萬億韓元（約13億美元），也就是預期營業利潤總額的5%。這可能幾乎不會對三星淨現金規模造成衝擊。該公司截至6月的淨現金額達590億美元。

## 召回規模前所未有

即便如此，此次召回的範圍和規模也是該公司前所未有。時間點也相當尷尬，此前三星宣佈主要移動部門狀況得以扭轉，且被大加讚揚；競爭對手蘋果不日也將推出新款iPhone。

不過危機之中也會存在機會。時值李在鎔準備從父親李健熙手中接過三星帝國的舵盤。20年前，李健熙當着2,000名員工的面前將15萬部故障手機付之一炬，並用推土機清除殘骸，因此名聲大噪。此次大規模的Note 7召回行動傳達的信息是，三星的這位繼承人也同樣能夠果斷行事。

■少數報告稱三星新手機Note 7的電池會在充電時起火。 路透社

# 弱數據降加息預期 美元仍吸引

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

從7月開始，美聯儲加息預期重返，市場又陷入猜測之中，企圖從數據和高層講話中找到線索。在Jackson Hole年會後，非農數據成為全球投資者關注的焦點。

面對表現不一的經濟數據和觀點不同的高層態度，投資者對加息路徑摸不着頭腦。原本企圖從耶倫在全球央行年會上的講話中找些指引，但耶倫還是保持一貫的態度，並沒有怎麼改變大家的預期。反倒是美聯儲副主席兩度開腔，態度偏硬，加深了升息的預期。

大家的目光早已放在上周五的非農上，畢竟之前連續兩份強勁的數據，以及強勁的小非農後，市場一度對非農表現樂觀。不過，出乎意料，8月新增就業15.1萬，不及預期的18萬人，失業率持平在4.9%但高於預期。

## 仍憧憬年底加息

各大市場皆對此特別敏感。美國聯邦基金利率期貨顯示，9月加息的概率，由報告發佈前的36%，一度跌到18%後回升至22%；市場對今年12月仍有較多憧憬，加息概率降至55%。美股在此之前，從7月中下旬開始維持高位震盪，在非農前受壓回落，但有一定承接，並在上周五造好，歐股亦上揚。美匯指數在Jackson Hole年會後擴大升幅，買盤力量增加，從低位反彈至96水平，但在非農前一日出現回落，受制於200日線，並失守50日線。直到非農公佈，先短線下跌，低見95.189測試百日線支持，後很快反彈。短線仍有上行空間，但料幅度有限，需要做一些調整在100日線至200日線之間。長期美債收益率上揚，短期則持穩。

然而，非農的遜色還是給商品市場喘口氣的機會。對於油價來說，基本面問題仍是焦點，尤其是本月的油組國會議的成果左右油價走勢。不過，非農數據也給油價一定的支持，包括銅價。

## 黃金續維持升勢

除此之外，貴金屬市場在上周五均受刺激反彈。黃金從「脫歐」後維持在每盎司1,300美元至每盎司1,400美元水平。在Jackson Hole年會前幾日開始破位下行，周內受到強勁小非農ADP影響，在周二周三擴大跌幅，但牢守每盎司1,300美元水平，淡友不敢掉以輕心。周四略有靠穩，直到周五非農數據公佈後快速反彈至每盎司1,330美元，後雖有所回吐，但維持升勢，技術指標改善。短期內買盤力量增加，仍有上行空間，惟要留意上行動能，好友可能還是比較謹慎，不會有太大的反彈幅度，每盎司1,350美元仍是重要阻力。其他貴金屬包括白銀、鉑金和鈀金均面對同樣的問題，投資者不可過於樂觀，料各自的反彈幅度有限。

平心而論，此番非農數據，的確令短期內加息預期受挫，或讓加息時間往後拖延。當然，也要將全球寬鬆環境，以及美國大選的影響因素考慮進來；但不可否認，整體經濟仍在向上的格局中，至少相對其他國家而言，經濟穩健，美元資產仍然受到資金追捧。正如美元在數據公佈後V型反彈，商品則繼續面臨壓力，令其反彈空間有待觀察。

■耶倫維持一貫態度，沒有改變大家對美國的加息預期。 資料圖片

# 內地土地市場現「三高」

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

人類健康有「三高」問題，內地土地市場今年正凸顯新一輪「三高」現象，且有愈演愈烈的趨勢。

土地市場今年「三高」是指高單價、高總價和高溢價率，全是朝向高地價方向走，且已由一線城市伸展到二線和省會城市。尤其那些二線中下游城市的溢價率更加驚人，主要原因是現時當地地價水平偏低。

2016年是「地王年」，7月更為「地王月」。回顧過往歷史，不難發現自從2004年8月底開啟以「招拍掛」去出售經營性土地後，內地土地市場已經歷了四波「地王潮」：2007年、2009年、2013年和2016年，土地價格水平一路向上，正式向「資本化」進發。如果以絕對單價升值而言，2016年是最厲害的，且幾乎在全國普及。

## 地價房價俱升加劇樓泡

回看最近兩次「地王潮」，發覺地價和房價相互攀升，加劇樓市泡沫風險，迫使中央和地方政府推出緊縮政策，為樓市降溫。不過此波「地王潮」，資金炒作、避險投資、資產配置、一二線和省會城市齊發、超高溢價率、央企國企積極參與等特點非常突出。

今年上半年，全國50個主要城市共冒出超過200宗「地王」，熱點城市包括蘇州（27）、杭州（25）、合肥（22）、南京（21）、天津（14）、武漢（11）。相比之下，上輪「地王年」的2013年，也只拍出60宗「地王」，可見今年何等瘋狂。頭半年的50個主要城市出讓金總額高達10,243億元（人民幣，下同），高於去年同期的6,973億元。進入下半年以後，「地王」現象仍然延續，7月被稱為「地王月」，僅7月下旬，上海、合肥、武漢又連續出現多宗「地王」。

8月上半月，武漢、合肥、成都、上海再次拍出10宗高溢價率（超過100%）的10億元以上高價地，令到累計至8月上半月，今年內地已有近140塊過10億元的高溢價率一倍地王出生。踏入8月下半月，市場再起風雲，17號上海出生了全國單價地王、29號深圳出生了全國總價地王，上海樓面地價是每平米逾10萬元、深圳地王總價達310億元，寫下內地土地市場新紀錄。

一線城市土地價格「愈升愈有」是有跡可尋的。截至8月15日，4個一線城市住宅土地僅推出79塊共865萬平米，相比前幾年的全年3,000萬平米，2016年8個月僅完成不超過30%，土地供應量缺乏非常突出。環顧全國主要城市，低庫存量仍然集中於一線和二線的上游城市，各大國企、央企、民企銳意吸納一二線城市土地，令當地地價屢創新高。

4個一線城市已經經歷了10年以上的高速城市發展，中心和附近地區幾乎全部開發，未來只有進行舊區重建和城市增容。最近，上海政府公示滬城市總體規劃（2016年至2040年）是回應城市未來發展，努力建設副中心和高城旨在將城市擴散、增容，期望未來土地供應量可以保持、地價及房價平穩前進。

## 金融體系風險有增無減

正是老生常談，地價暴升衍生不少經濟問題。明顯地，每塊地王出生使當地開發商、小業主、投資客看好樓價，紛紛加價、封盤、惜賣，短期內附近現時樓盤必被搶高。當地的低存量逼使未上車一族加快入市，產生地價和房價相互牽引攀升的惡果。高樓價早已脫離真正置業者的負擔水平，樓市泡沫化「愈演愈烈」，金融體系風險「有增無減」，嚴重影響內地經濟的穩定局面。上半年，內地經濟增長持續下滑，實體經濟投資不振，銀行視房地產借貸為較優質資產，個人樓宇按揭已成為上半年銀行業務重點，也將高樓價潛在風險引入金融體系中。

再者，高地價綁架了不少二線以下城市的地方財政，過分依賴土地收入，減低地方政府大力推動城市其他第三產業發展的動力，將來形成高地價、高房價缺乏實質經濟支持的不良發展。長期而言，高房價不能與當地經濟發展同步，變成房價持續上升的基本因素缺乏，不利城市整體持續經濟發展。

7月中央政治局會議提出抑制資產泡沫，當前內地最大資產泡沫是房地產泡沫，中央必須下定決心，運用靈活手段應對。現時內地銀行業對房地產貸款依賴日增，今年絕大部分是房貸。若遏制樓市泡沫促樓價急回調，不少銀行資產轉差，呆壞賬比率趨升，內地金融穩定勢受嚴峻考驗。再者，房地產正是眾行業之母，關係到鋼鐵、水泥、家電、傢俬、裝修、多個專業團體等數十個上下游產業，牽動整體經濟表現。樓市下跌產生負面財富效應，影響內需消費意慾，對城市第三產業「雪上加霜」。國務院正進行新一輪全國經濟數據普查，定調如何推動餘下時間持續經濟增長之路。

今天樓房已成為內地人民普遍的最大宗資產，銀行業也深深參與其中，內地樓市套牢金融經濟。中央必須小心處理，遏樓泡只許勝不可敗，實是兩難的艱巨任務。

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。