

本季企業盈利料大幅改善 港股趨勢續向好

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

全球觀察

不披露季度資料，A股盈利資料更全面反映中國非金融上市公司業績走向，創近幾年來的最大跌幅。

人民幣納入特別提款權貨幣籃子，標誌着人民幣獲得國際市場的認可和接受，從而躋身美元、歐元、日圓和英鎊等公認的國際儲備貨幣的行列。

因中秋節假期，香港股市上周休市一日，港股通上周起暫停交易四日，境內資金暫停南下。上周恒生指數跌3.17%，收於23,336點；國企指數上週跌4.60%，收於9,596點，港股日均成交金額為735.8億港元，較之前一周有所下降。

筆者在近日發表的研究報告中，繼續看好香港股票市場。展望今後數月，在中國經濟企穩回升、企業盈利有望大幅改善，以及市場流動性依然充裕等利好因素影響下，港股整體趨勢繼續向好。筆者將2016年底恒生指數預測從之前的24,500點上調至26,000點；恒生國企指數預測從10,000點上調至10,800點。股票配置方面，看好長期具備高分紅能力的藍籌股，港股特有的品牌認知度高的公司，供給側結構性改革受益股，績優低估值中小盤股以及受益兩地資本市場進一步融合的部分金融股。

8月，中國經濟資料出現全面企穩回升，投資、消費、出口和工業生產同比增速均比上個月有所改善，就業總體穩定，產業結構調整繼續推進。預計今後幾個月中國經濟運行態勢保持大體平穩，供給側結構性改革穩步推進，再加上去年同期基數較低的原因，第三、四季度非金融上市公司的盈利水平有望大幅改善，同比增速有望超過30%。受去年年中內地股市大幅波動以及去年下半年工業產能過剩情況惡化的影響，去年第三季度和第四季度A股非金融上市公司盈利同比分別下滑28.9%及23.5%（部分港股公司

供給側改革有利過剩行業

從行業角度看，受大宗商品價格及工業產品價格大幅下降的影響，原材料、煤炭、石油及天然氣和工業行業的利潤較去年第三季度分別下滑122.7%、86.5%、84.8%和15%。預計隨着供給側改革的穩步推進，今後幾個月產能過剩行業的盈利能力將繼續改善，尤其是在煤炭、鋼鐵及水泥等行業。

日前，境內保險資金獲准參與「滬港通」，香港市場迎來新的長期投資資金。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的態勢。進入9月以來，「港股通」交投持續活躍，9月1日至9月16日的8個交易日（因中秋節假期，港股通上周暫停交易四日）累計淨流入人民幣314億元，已經大幅超過整個8月的199億元淨流入。截至9月16日，「港股通」累計淨流入人民幣2,521億元，同期「滬股通」累計淨流入人民幣1,596億元。筆者估計，在目前內地無風險利率持續下降，資產配置荒成常態的大時代背景下，海外資本市場投資有望成為今後保險資金投資的重要方向，未來將有5,000億至6,000億元人民幣的保險資金通過兩地互聯互通機制湧入低估值高股息的香港股票市場。

人民幣自2016年10月1日正式加入特別提款權（SDR）貨幣籃子，部分國際資本在英國脫歐公投後流入了香港股票市場。國際貨幣基金組織將人

人民幣國際化助吸引外資

從中長期來看，歐元和英鎊地位的削弱在有利於美元的同時將進一步提升SDR貨幣籃子中的第三大貨幣人民幣的國際地位，中國有望成為國際資本逃離英國和歐元區後第二目的地，對港股形成一定利好。資料顯示，2016年6月23日至9月9日，恒生指數和恒生國企指數分別上漲15.5%和14.5%，香港股票市場在英國脫歐公投後過去的兩個半月內領跑全球主要股市，表明部分國際資本已悄悄地流入了低估值的香港股票市場。

美貨幣政策仍以穩健為主

美聯儲此輪加息周期將會非常緩慢地推進，12月前加息的可能性較低。筆者認為，美國近期公佈的多項經濟資料表現並不理想，第三季度或延續表現平平的增長軌道。繼6、7月份就業市場改善之後，美國8月非農資料不及預期，製造業再次陷入收縮，商品零售額增長乏力，非農勞動生產率下滑，均表明美國經濟目前各項指標表現參差不齊，單個指標波動較大，顯示美國經濟復甦基礎尚不穩固。加之11月份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。

（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。）

觀望美日議息 港股後市仍看漲

時富資產管理董事總經理
姚浩然

港股自上一週一（12日）從24,100點高位回落后便一蹶不振，整周在23,150點至23,650點之間橫行，未能作出有力反彈。因市場本周焦點落於美國聯儲局及日本央行於周三的議息會議結果，預計結果公佈前市場觀望氣氛會持續濃厚，結果公佈後筆者認為大市調整過後有機會向上挑戰。

回想今年年頭以來，美國聯儲局預計會加息四次，但直到七月的議息會議亦未能實現本年的首次加息。如今，市場對周三議息結果的加息預期低於兩成，較上周預期為低，但因為上月聯儲局主席耶倫指近期經濟轉好，加息可能性增加。加息決定主要取決於數據，而最新的8月份消費物價指數(CPI)按月上升較預期高，核心CPI按年升幅更達2.3%，創六個月最高，這些兩極的消息導致了環球股市過去兩周反覆的表現。

美大選前加息機會料不大

筆者對美國9月份和12月份加息的看法如下：但若聯儲局真的決定在9月加息，那麼市場對12月份加息的預期便會大幅下降，市場頓時變得明朗化，有利環球股市回升。

反之，若聯儲局於9月份議息會上維持利率不

變，而11月份美國將會舉行總統大選，兩個候選人的經濟和財政政策各有不同，因此相信聯儲局在大選前不變的機會相當高，預料最快也要12月份才有機會加息，屆時起碼有兩個月蜜月期，對環球股市有正面作用。

日央行或會進一步量寬

另一方面，日本央行行長黑田東彥在九月頭稱現時的貨幣政策仍有進一步放寬的空間，包括再減息及增加購買資產。接着，日本央行副總裁中曾宏亦表示不排除進一步下調負利率或採取其他必要寬鬆措施，以達成通脹目標。因此，市場預期日本央行有機會進一步放寬貨幣政策。

日本央行貨幣政策委員會將總結1月以來的負利率政策，而資產購買計劃擴張的額外成效或已逐漸減少，因此若負利率政策好處大於壞處，日本央行有機會進一步減息並以負利率政策作為未來貨幣寬鬆政策的核心。

若日本央行在議息會上表示進一步放寬貨幣政策，屆時市場對環球央行放水憧憬可能會重燃，對環球股市有利。

技術走勢上，恒指周線圖則在接近歷屆加通道頂部位置，而月線圖繼續在中軸以上，反映中線走勢仍然樂觀。預計恒指短期支持位為23,000點，短期阻力位為24,000點。



圖為中環交易廣場。

資料圖片

英倫投資下一站看大伯明翰市

特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

自從英國公投決定脫歐後，國際投資者都對英倫投資流於觀望，祈望英國新政府正式宣佈脫歐時間表。

今年7月，新任英國首相文翠珊在毫無預示的情況下宣佈，要對整個欣克利C核電項目進行重新評估。耗資180億英鎊，整個核電站是由英中法三國共同投資，是中國廣核集團「走出去」非常重要一步，有助中國核能事業國際化、優質化及合作操作化。

文翠珊原來承諾在9月份前做個最後決定，終於9月中旬正式批准，但是或有些附帶條件。無論如何，英中法的欣克利C核電項目正式獲批，正好標誌着英國投資界仍然歡迎中資企業的強力參與，祈望可以延續中英兩國共同合作投資的長遠策略。如筆者於脫歐公投成功後所預言，英國政府必須正視脫歐後該地的投資新取向，能否加大亞洲和中國的投資比重，去補足歐洲資金撤退的衝擊。在面對國際性的種種投資禁制，英國政府有效地吸引中國資金進駐，並「跳板」到整個歐洲大陸，是兩國雙贏的，是合乎共同利益的，是兩國人民以

至香港社會樂見的。

9月份，筆者應英國駐港文化協會邀請參加了伯明翰市的投資推廣講座。英國文化協會特別邀請伯明翰市市議會領袖親臨，陳述該市的概況、最新投資環境、投資優惠條件和投資機會，特此向廣大讀者推介一下，可以成為英國投資除了倫敦市外的另類選擇。

中心位置極具戰略價值

大伯明翰市位於英格蘭島的中部地區，市中心區人口達1.2百萬人，整個大伯明翰市則有約2百萬人，在2個和4個小時距離內可以覆蓋四千萬和全國98%人口，極具戰略價值。大伯明翰市(含索利赫爾(Solihull))是三大行政區組成，包括伯明翰和索利赫爾中心區、南斯塔福德郡、北伍斯特郡(Birmingham & Solihull Metro Core、Southern Staffordshire和Northern Worcestershire)。

繼倫敦市之後，大伯明翰市是全英第二大城市，已提供超過一百萬工作機會及超過40億英鎊的經濟總量。該市對國內外交通非常便捷，伯明翰國際機場提供不同航班直達全球一百一十個城市，陸路的三條高速公路包括M5、M6和M42連接全英所有地區，鐵路以約南北

木蘭債打頭陣 人幣國際化路漫長

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點



■人民幣加入SDR貨幣籃子將在10月正式生效，隨着重要時間窗口的推進，再次成為熱議的話題之一。圖為一名銀行工作人員清點貨幣。資料圖片

雖然A股入摩屢屢失敗，不過，在去年11月宣佈後，人民幣加入SDR貨幣籃子即將在10月正式生效。隨着重要時間窗口的推進，再次成為熱議的話題之一。

SDR是國際貨幣基金組織創設的一種儲備資產和記賬單位，可以供成員國平衡國際收支，還可以與黃金、自由兌換貨幣一樣充作國際儲備。人民幣將成為與美元、歐元、英鎊和日圓並列的第五種SDR籃子貨幣，人民幣權重為10.92%，美元權重下降至41.73%，歐元下降至30.93%，日圓和英鎊在人民幣之後。

入籃有助提高全球影響力

可以說，人民幣國際化是大勢所趨，是由國家經濟實力和影響力決定的。作為人民幣國際化的重要一步，入籃進一步確認人民幣作為國際市場儲備貨幣的地位，加速中國對外資本和工業輸出，提升與其他經濟體合作的深度，同時也推動自身的金融改革，提高全球影響力。人民幣有望趨穩，加上可能即將開通的深港通，擴容的滬港通或吸引更多資金，料利好A股及港股市。

在最近的G20峰會上，周小川提倡擴大運用SDR。且在此之前其在09年3月提出要擴大SDR用途，降低對美元依賴。近期SDR計價債券在中國內地成功發行，發行規模為5億SDR，債券票面息率為0.49厘，期限為三年。

此為35年以來全球發行的首隻，具有里程碑意義，顯示人民幣國際化正在穩步擴張的階段，豐富中國債券市場交易品種和海內外

投資者的投資渠道。可以說，從匯改以來，國家一直致力於人民幣國際化的道路，雖然路上磕磕碰碰，但前景樂觀，此次SDR債券的象徵意義更大大於實際意義。

此次債券被命名為「木蘭債」。花木蘭是全球家喻戶曉的忠孝典範，替父從軍，既有強烈的家庭觀念，又崇尚自由，聽從自己內心的呼喚，有濃濃的中國元素，又發音容易，寓意深遠。

中國力推SDR債券就是為了更好地配合人民幣即將在10月1日正式加入SDR，SDR越被使用，人民幣使用也會進一步擴大。不過，美元的地位並非一日之間可以被撼動，當然這也是為何美國一直不願意推動的根本原因。

發行SDR債券利分散風險

此債券可以有利於分散風險，相對於單一幣種可以很大程度上避免匯率的波動風險，同時交易成本較低。

除此之外，對於資本管制的國家，SDR債券可滿足內地多元資產配置的需求。雖然，5億這個量並不是很大，但相信這只是一個開始，料未來還將有更多SDR計價的產品推出。

當然，也面對一定的困難，比如流動性差，認可度不高，以及當前複雜多變的國際貨幣環境。加上IMF每五年調整一次SDR籃子，意味着發行期限受限。

整體來說，從目前市場反應來看，都較積極正面。木蘭債打頭陣，期待更多新的改革和突破。

走一個半小時達倫敦或曼徹斯特。這還未包括正在籌建的全國高鐵系統(HS2)計劃，第一階段於2026年通車將倫敦和伯明翰城連接，而第二階段於2032年和2033年通車將伯明翰城和曼徹斯特城及利茲城緊緊相連，將英格蘭各大國際城市無間斷地結合起來，促進整個英國中部和北部地區經濟發展。

HS2計劃興建助提升地位

HS2計劃的興建肯定與旺整個大伯明翰市未來三十年的經濟發展，伯明翰國際機場會是全英國高鐵直達國際機場，大大提升其國內外機場的地位，幫助分流倫敦機場的旅客。預計這個計劃可以提供8,600直接職位和22,000間接地區工程崗位，進一步鞏固伯明翰市的全國汽車、航空及鐵路工程界的領導地位。在HS2計劃落成啟用後，預計每年可增加該地區約1.5億英鎊的經濟價值。

除了基建工程技術有着強大基礎外，其他幾項工業領域也是全國領先的，如低碳工業、醫藥/健康醫療/生命科學及農業食物業。該市有多間著名大學如伯明翰大學和阿斯頓大學(University of Birmingham and Aston University)，國內大學排名分別居於15位和30位。她們結合地區政府部門和大型私人企業成立各領域的科研中心，為全國進行生物能源、生命科學、醫藥生產、低碳

運輸、再生能源等等新型工業各類創新研究。這些新型工業是中國工業新一波更新改造中最需要引進合作的，通過相關學術、工業、科技交流、中英兩國的合作空間無限。

新型國際都會充滿商機

大伯明翰市既是一所百年城市，也是一所成長中、活力十足的新型國際都會，充滿着物業投資機會。根據我英國合作公司GVA的2016年春季調查報告，2015年該市辦公樓成交金額約為800百萬英鎊，相比2014年上升42%。其中，仍以英國機構投資者為主，佔了約58%。同樣地，零售業因為Grand Central購物中心於2015年正式開業而變得異常興旺。這所巨型購物中心，面積約435,000平方呎，已成功吸引著名John Lewis百貨公司進駐，今天大伯明翰市已是倫敦市外全國唯一三大國內百貨公司同時具備的城市，將大大吸引國內外遊客經常到訪。相比倫敦投資回報率，大伯明翰市還可給予4.5-5%，也將倫敦市比下去了。

今天的大伯明翰在急速進步中，明天的是充滿願景，每年預計有平均一萬人口增長，當中約6千人是由倫敦遷入的。著名的德意志銀行、匯豐銀行、英國廣播電台、HS2公司、中國長安汽車已被吸納，各大中國內地、香港和亞洲企業還等待什麼呢？

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。