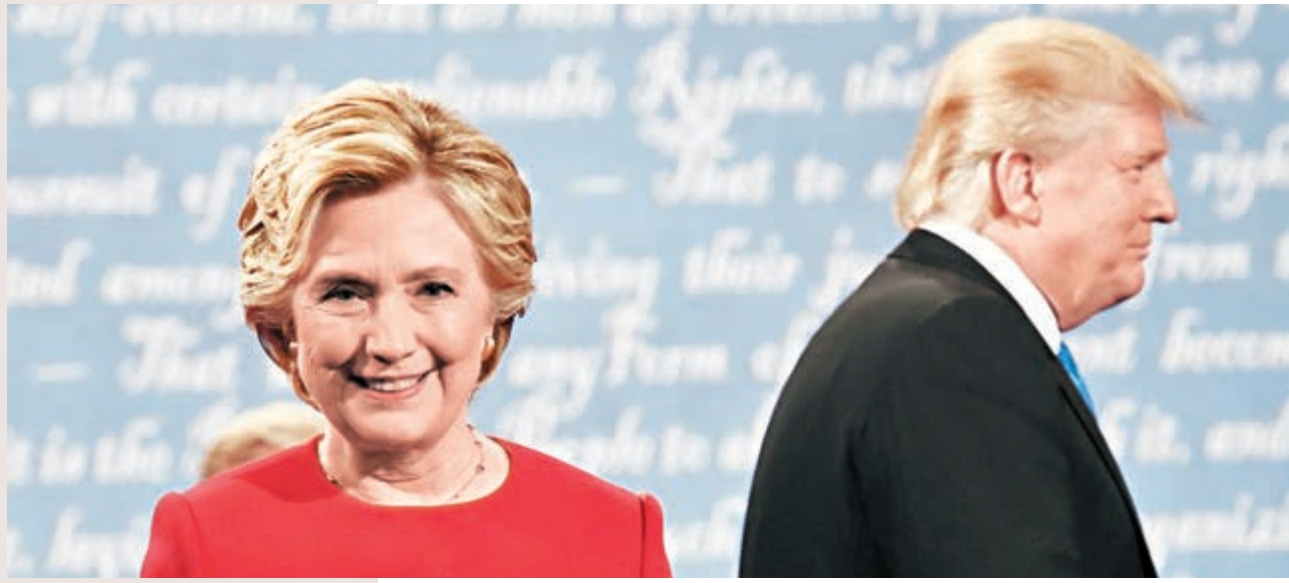


全球觀察

中銀國際首席策略分析師 胡文洲



■ 民調顯示希拉里暫時領先於特朗普，但就此判斷前者篤定當選美國總統為時過早。 資料圖片

市場不確定性漸降 美總統大選趨明朗

上周，中國國家統計局發佈2016年首三季國民經濟運行情況，第三季GDP同比增長6.7%，主要經濟數據略好於預期，利好香港股市。上周恒生指數漲0.61%，收報23,374點，國企指數上周漲0.89%，收報9,686點，港股日均成交金額為554.1億元，較上上周大幅減少。

近期，美國大選是影響港股的重要因素之一。目前，距離美國大選選期三周不到的時間，短期內市場的關注焦點將集中在希拉里與特朗普的總統寶座之爭。CNN最新民調顯示，希拉里暫時以47%的支持率領先於特朗普39%的支持率八個百分點。美國大選採用選舉人團制度，各州選民通過選舉人進行間接投票，除緬因和內布拉斯加兩個州外，其餘48個州和華盛頓特區均實行「贏者通吃」選舉制度，總統候選人獲得全國270張選舉人票即可當選。第三場辯論之後，希拉里的領先優勢被進一步擴大。然而根據《華爾街日報》和美國全國廣播公司發佈的聯合民調顯示，希拉里和特朗普的不受歡迎程度仍都高達五成以上。CNN最新預測，希拉里已獲得307票，牢牢掌握着加州（55票）、紐約（29票）及伊利諾（20票）等幾個具有高選舉人票數的州，並逐漸在擁有29票且之前為搖擺州的佛羅里達州建立起優勢。特朗普為179票，其支持票則主要分佈於中部各州。搖擺州中，擁有15票的北卡羅來納州和18票的俄亥俄州將成為兩位候選人進一步爭奪的關鍵選區。

勝出者國策擺動未來世界

在關鍵的經濟政策方面，兩位候選人存在巨大分歧，主要體現在稅收、國際貿易、能源政策及國際軍事政策。個人稅方面，希拉里主張徵收「富人稅」，特朗普則主張對所有人降稅，將現行的個人所得稅累進檔從七檔簡化為12%、25%和33%三檔。企業所得稅方面，希拉里主張對總部轉到海外的美國企業課徵「離開稅」，特朗普則主張將企業所得稅由35%降為15%。國際貿易方面，希拉里主張對違反法律的進口商實施「有針對性關稅」，特朗普則體現激進的貿易保護主義政策立場，反全球化，堅定地反對TPP，同時提倡對不公平傾銷和補貼的國家徵收懲罰性關稅。

能源政策方面，希拉里支持發展新能源，主張延續奧巴馬政府的環境政策，並支持發展可再生能源。特朗普則支持傳統能源，強調傳統能源開採利用，捍衛煤炭行業利益，取消奧巴馬對能源行業的限制。軍事政策方面，希拉里強調美國在全球的領導地位，支持美國在北約的地位以及更多地參與軍事行動。特朗普則質疑對北約以及日韓的軍事花費，主張美國應大力縮減海外軍事擴張。

希拉里特朗普各有各平穩

筆者認為，雖然最新民調顯示希拉里暫時領先於特朗普，但現在就判斷誰會當選為時過早。如果特朗普當選，其所主張的政策立場或將推升市場緊張情緒，加劇港股短期波動。另一方面，特朗普對海外軍事收縮的政治主張則會減少亞太地區的地緣政治衝突風險，一定程度上又有利於港股的穩定。如果希拉里當選，她將更傾向於保持或強化現有奧巴馬政府政策的延續性，這意味着不確定性的消除，短期內有利於平穩市場信心。

(本文为作者個人觀點，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。)

希拉里和特朗普主要政策主張比較

主要政策	希拉里 (民主黨總統候選人)	特朗普 (共和黨總統候選人)
個人所得稅	大幅提高富人所得稅，支援「巴菲特規則」	1、對富裕階層收取33%的個人所得稅 2、三檔稅率：12%、25%和33%
企業所得稅	對總部轉移到海外的美國企業徵收「離開稅」，打擊其為避稅採取的「稅員倒置」措施，承諾終止企業的收益分離避稅	1、取消遺產稅 2、企業所得稅由33%降至15%，對適用較高個人所得稅的自由業及非法人小企業，一律使用企業所得稅15%
國際貿易政策	1、終止TPP談判 2、對違法的外國進口商，實施「有針對性的關稅」 3、打擊侵犯知識產權與貨幣操縱，對違規行為加稅 4、解決匯率操縱問題	1、退出TPP，重新展開「北美自由貿易協定」談判 2、嚴厲打擊侵犯智慧財產權者 3、對進行不公平傾銷和補貼的國家徵收懲罰性關稅 4、報復匯率操縱國
能源政策	1、不支持水利壓裂技術 2、反對在美國近海地區、北極地區勘探油氣 3、支持在聯邦土地勘探，但以環境保護為前提 4、支持環境保護局對能源的管制 5、大力發展太陽能 6、對再生能源尤其是太陽能和風能進行補貼 7、建立清潔能源型電網，斥資300億美元進行電網轉型	1、支持水利壓裂技術並強調開採石油的重要性 2、擴大天然氣和石油鑽井規模 3、強調能源在美國經濟發展中不可忽視的作用 4、主張能源獨立，正視石油輸出國組織的作用，甚至與其分道揚鑣 5、支持美國石油出口 6、重振煤炭業 7、反對風力發電
海外軍事政策	1、強調美國全球領導地位 2、建立更廣泛的軍事聯盟 3、採取更強勢的防務姿態 4、更多參與亞太軍事行動 5、繼續支持現有國防方案	1、削減美國對北約、日韓的軍費支持 2、撤出美國在歐洲的駐軍，縮減美國在境外的軍事擴張

資料來源：中銀國際研究

特許測計師、中國房地產估價師 張宏業

「微型住宅」時代登場

踏入今年下半年，二手樓價每創新高，一手住宅單位面積每創新低！

團結香港基金剛發表一份本地公/私型房屋報告，以私人住宅五年間落成量和平單位面積分析，可以發現從2015起五年間平均私樓單位面積急減約三成，並於2019年跌穿單位面積約700方呎的關口。看來保持年產高於一萬八千伙的代價是製造更多小型單位，嚴重影響港人居住質素，對生理、心理和健康上造成不利環境。

時光倒退近30年

回首近30年歷史，小型單位的大規模興建期大約出

現在上世紀八十年代，大都落成於新界新市鎮，以兩房為主，實用面積也在200方呎至300方呎內，業主群以小家庭佔大宗。隨著本港經濟持續良好，這些小業主大多短暫居住，待家庭收入增加後轉買中型單位，形成比較健康的大中小住宅單位的供需鏈。

當香港前途明朗化後，港元同美元掛鈎，香港回歸後中央政策大力振興特區經濟發展，經濟回復穩定。發展商又再重返興建較大面積的策略，小型住宅單位不多見了！自從政府2005年起暫緩填海，收地程序被嚴重政治化後，本地樓價近十年節節上升，終於迫使特區政府推行各種樓價管理措施，並收緊按揭成數。在緊縮按揭

政策下，只有400萬以下的物業才可被批高達9成按揭，且各種稅務辣招傾斜首置人士，對發展商興建細小型住宅單位「推波助瀾」，地域由傳統香港和九龍市區逐步蔓延到新界市鎮，「微型住宅」時代正式登場！

價細盤呎價更貴

最微型單位見於佐敦道某個單幢樓盤，一舉創下151方呎實用面積的新低數目，其他同類樓盤大都在200方呎以下。新盤單位變細，只代表樓價總值減少，以響應上車一族或一眾投資者的胃口，但並不表示呎價回落，反而愈賣愈貴，港島市區呎價更迫近三萬元大關。無論是將原來住宅「割細」或買入微型房屋放租，這種投資會收到約4%至5%回報，遠被一般住宅約2.5%至3.5%理想。

觀今宜鑑古 不虞黑天鵝

百家觀點

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

近日有外資投行的研究，把美股當前的走勢和1987年股災前走勢做對比，令不少投資者都聞風喪膽。的確，從形態上來說，有極高的相似度。從2009年開始第二季度開始，整體維持上行的格局。夏季，各大股指基本都處於歷史高位，創新高，不過難以為繼；近期，股市在一個收縮的對稱三角形區間內徘徊，走勢缺乏方向，預示可能在未來短期內出現大的突破，包括向上或向下的可能。

和今年一樣，美股在1987年的夏季連續創新高，異常興奮。當年10月16日（星期五）突然下跌。隨後，10月19日（星期一）恒指大幅低開，當日下午下跌超過400點，亞太股市全面下瀉，隨後擴展至歐洲市場，最後到美國，道指當日下午下跌22.61%。一切就像骨牌一樣，全球股市出現大面積恐慌性拋盤，引發金融市場恐慌。香港股市甚至在10月20日至23日歷史性地停市4日，而在26日重新開市當日重挫1,120.7點。

新興市場貨幣黃金波動

如果先看當前國際市場，的確存在不少的風險事件。尤其是近來全球各大市場波幅明顯加劇，出現不少異常現象。VIX在8月跌至多年低點後，近期開始抬頭。新興市場股市普遍下跌，包括香港、印度和泰國股市等。亞洲貨幣也普遍出現明顯的貶值。英鎊在硬脫歐擔憂下出現新一輪跌勢，尤其是10月7日的閃崩，讓大家更為擔憂其下行空間。黃金脫離了之前1,300美元至1,400美元的區間運行，在10月4日暴跌，走勢明顯轉弱，其

他貴金屬也未能倖免。除此之外，全球貨幣政策似乎出現轉向，流動性拐點猜測加深，尤其是在主要央行非但沒有聯手大力量寬，反倒開始有收緊的意味。最受到關注的，便是人民幣，從10月開始進入新一輪跌勢，不斷創新低，且央行也無意干預，引發一片擔憂。

美總統大選成潛在風險

不過，同時我們也看到，美國近期的財報，還是令人滿意的，金融業全部超預期，經濟數據總體也向好；總體而言，估值並不是那麼高，走勢也屬於穩扎穩打，慢慢爬上去。相對而言，美國總統大選看來是最大的一個潛在風險。雖然在三次電視辯論後，市場好似更買賬希拉里的表現，且民調也傾向與她。回顧歷史來看，得總統辯論者，得白宮，似乎是一個趨勢。但就如英國脫歐，之前無論媒體還是民調都顯示不會脫，但最終結果卻是出乎意料，所以誰也不敢掉以輕心。

現在的投資者都知道要小心謹慎了，相對於1987年的那場股災，當時並沒有什麼利空的傳聞或者消息，似乎在大家都覺得很安全，不會有意外時候，更有可能發生黑天鵝。以此觀之，美股儘管受到大選結果影響，在短時間內出現非常大的波幅，打破當前的悶局，但並不一定存在大崩盤，雖然的確有下行空間。當然，作為歷來先天下之憂而憂的港股，在第四季的走勢，並不十分樂觀，目前同樣徘徊變固格局，是否醞釀大跌，亦回應過去短短三季的升幅，便已抵得上2010年至今大部分時間港股的波幅。



■ 港股歷來「先天下之憂而憂」，季內走勢並不十分樂觀。 資料圖片

中國經濟數據佳 港股中線偏穩

時富資產管理董事總經理 姚浩然

內地上周公佈第三季國內生產總值(GDP)增速為6.7%，為連續三季維持於6.7%，成績值得欣喜及令市場對中國硬着陆憂慮進一步減少。內地股市受刺激應聲而起，上證綜合指數自公佈以來已上升近3%，港股升勢則較為反覆，投資氣氛仍然受美股及人民幣貶值影響。

中國經濟重回升軌

內地第三季度GDP能維持6.7%，除符合市場預期之外亦顯示中國經濟正重回正軌，能做到維持穩定增長。回顧近月中國重要的經濟數據，製造業採購經理人指數(PMI)自3月起重上50分水嶺之上，8月、9月錄得的50.4更是22個月新高，工業生產者出廠價格(PIPI)持續改善，9月更錄得四年半以來首次同比正增長0.1%，進出口數據中雖然9月數據略為失望，錄得-10%，但比2月最壞時的-25.4%已有大幅改善，3月更曾錄得正增長11.5%。經濟數據的持續改善顯示，內地經濟正重回上升軌道，配合另外兩頭馬車——消費和投資的穩定增長，9月消費零售同比增長10.7%，創今年以來新高和中央在基建方面不斷加大投資，筆者相信中國今年GDP應能達到6.5%至7%區間增長的目標。

雖然中國經濟數據理想，但市場仍擔心近期中央大幅收緊內房政策會影響消費和基建投資力度，憂慮會拖慢經濟增長，加上人民幣近期的連續貶值，令中資公司對市場的吸引力下跌，因此港股的升勢亦受限制，未能如內地股市大幅向上。筆者認為內地經濟

數據的持續改善可延續至第四季，雖然收緊內房政策可能會對經濟增長有影響，但相信影響只是短暫，陣痛可換來更健康、更高可持續性的投資環境，相信是值得。

美匯強致人民幣弱

另一方面，人民幣近期的連續貶值主要受美元匯價持續強勢拖累。市場憂慮美國聯儲局將於今年12月加息，美匯指數升至98水平，引發資金從新興市場包括流走至美國市場。雖然預計人民幣兌美元在年底前將持續貶值，惟筆者認為美聯儲即使在12月加息，加息的幅度和步伐亦不會太大和太快，因此相信加息時間表明朗化後，人民幣的貶值速度會放慢。預料港股經過短期調整後可企穩23,500點，加上「深港通」快將開通，北水流入的憧憬可支持港股造好，預計港股中線走勢偏穩。



■ 人民幣近期貶值主要受美元匯價強勢拖累。 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。