全球觀察

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

■奧巴馬政府將交棒，位於紐約第5大道的特朗普大樓已成全球新權力中心，輿論戲稱大樓為新「白宮北翼」。 資料圖片

特朗普入主白宮 中長期利好港股A股

在上周美國總統選舉中，共和黨總統候選人特朗普最終爆冷戰勝了民主黨總統候選人希拉里，當選美國第45任總統，香港股票市場隨選情大幅波動。在此之前，希拉里在各大主流媒體的民調中均處於領跑，市場也普遍認為希拉里將會大概率獲得本次總統選舉的勝利。然而，特朗普在北京時間11月9日贏得美國總統大選，全球金融市場巨震，市場恐慌情緒迅速蔓延，風險類資產遭到拋售。

美國三大股指期貨暴跌，日經225指數當天暴跌5.36%， 恒生指數當天急跌2.16%，成交額猛漲至1,042億港元，較前一日上漲92.1%。現貨黃金一度突破1,330美元/盎司。隨後，特朗普溫和的勝選演講措辭，使得市場風險情緒有所緩解，風險資產迅速收復失地，第二天恒生指數反彈1.89%。上周恒生指數跌0.49%，收於22,531點，國企指數跌0.61%，收於9,433點，港股日均成交金額為769.1億港元，較之前一周大幅上漲。

中美邁向新階段 機遇與挑戰並存

筆者認為，特朗普的當選標誌着中美關係邁入了新的階段。作為最大的發展中國家、最大的發達國家、世界前兩大經濟體，中美兩國擁有廣泛的共同利益，中美合作競爭關係的基礎不會改變。在美國大選過程中，特朗普提出的在國際貿易、貨幣以及海外軍事等方面的政策主張與現任奧巴馬總統截然不同，中國或將面臨新的國際機遇與挑戰。

國際貿易方面，特朗普因其反對全球化的激進貿易保護政策讓市場擔心中美會陷入全面的貿易戰。他指責中國為匯率操縱國，揚言要對中國施加45%的進口關稅。筆者認為，特朗普威脅對中國施以45%的關稅可能只是其競選策略，中美兩國開展全面貿易戰的可能性很小，雖然不可避免將會有局部的貿易衝突，但是更多還是貿易上的合作。

TPP提案勢被廢止有利中國外貿

如同此前幾屆美國總統一樣，當商人出身的特朗普肩負起領導整個國家的責任，而不僅僅是競選總統的任務時，他或將會採取更加務實的態度，未來美國在中美貿易方面的政策調整可能相對平緩。而且，特朗普也表示反對跨太平洋夥伴關係協定（Trans-Pacific Partnership Agreement），他認為TPP會讓美國數百萬的工作機會流失海外，不僅會嚴重損害美國經濟，還會讓美國喪失其獨立性。美國現任總統奧巴馬已決定在當選總統特朗普上任之前的剩餘任期內放棄通過TPP，如果TPP協議的提案最終被廢止，則對中國的外貿發展構成有利影響，而且也有利於中國穩步推進「一帶一路」建設。

對於中國資本市場而言，人民幣的國際地位的穩步提高以及中國周邊地區的地緣政治風險的下降將有助於提升人民幣資產吸引力，從而改善中國上市公司股票估值，中長期利好A股和港股。中國A股市場受到海外黑天鵝事件的影響較小，投資者可積極關注。香港股市方面，短期而言，特朗普的勝選在內或將影響海外投資者情緒，推升香港股票市場的不確定性和波動性。目前香港股票市場主要以海外機構投資者為主。

然而，海外資金易受國際、內地等諸多風險因素影響，比如美國大選、美聯儲加息、英國脫歐公投、歐債危機、新興市場匯率變動等，任何風吹草動，都將加劇香港市場海外資金的流動，導致香港股票市場的大幅波動。筆者建議，重點關注港股中的「一帶一路」、基建、PPP等相關板塊股票，防禦類板塊以及主要業務集中於中國內地的藍籌股。同時，市場期待已久的「深港通」很有可能在今後幾周內正式開通，投資者可以積極佈局相關受益股。（摘錄）

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。

百家觀點

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

市場情緒速變換 炒作概念滿天飛

媒體和民調再一次被打敗，事實是並不太受華爾街歡迎的特朗普，從一個地產大亨，一路殺到總統競選，在金融市場普遍不太支持的情況下，獲得民心，打敗老謀深算的希拉里，拿到入主白宮的鑰匙。

上一周，市場彷彿重新經歷了一次脫歐公投。就是這麼萬萬沒想到，特朗普在逐個州揭曉選票中逐步凸顯優勢，市場震驚，風險資產紛紛遭到拋售。亞洲時間，恒指更是從最高點一度跌近千點，成交過千億。標普納指期貨雙雙觸發熔斷機制。美元大幅回落一度跌穿96低見95.885，墨西哥披索創新低。資金紛紛流向避險資產，美債息率回落，黃金加速走高突破1330美元，日圓極其敏感，一度升至101.2水平。

然而，就在短短幾個小時裡，隨着特朗普優勢擴大，基本確定了會拿下競選到最終確認勝利後，市場情緒快速轉換，驚訝和恐慌很快被消化，VIX在大選結果出爐後單日回落23.27%至14水準，周內跌37.05%。風險資產呈現V彈，美股在大選後的三日連續走高，圍繞特朗普政策展開炒作，道指創收盤紀錄新高，納指反彈，金融、工業和商品股大漲，科技股普跌。

美元拾升勢 新興貨幣遭拋售

美元亦重回升勢，尤其是美聯儲二號人物、副主席費切爾表示美國經濟增長前景看起來足夠強勁，正接近第二次加息，助長了美匯的上行動能，上周五突破99水準，令非美貨幣黯然失色。新興市場貨幣持續流出，匯價受壓。人幣連續走軟，中間價再刷6年新低，仍有下行空間。

債券市場也備受關注，和美元的強勢形成鮮明對比，10年期國債收益率在特朗普勝選後站上2%，並直逼2.2%。不只是美國，全球債市都遭遇拋售，老實說，後市現在仍不敢斷言，在沒有捅破前，誰也不確定，但波動性一定加劇。

商品市場出現大漲，亦受惠需求預期的改善，尤其被視作先行指標的銅價更是在過去三周裡累升近1,000美元。不過，上周五內地商品期貨市場經歷漲停和跌停，還是短期內打擊了多頭的信心，並引發外盤巨震，不過目前還是在上行格局中，並沒有破壞大趨勢，但需要短線調整。

另一邊廂，金價在大選後兩日大幅回吐，上周五更是跌破1,250美元，市場重心下移，技術指標向淡，走勢明顯轉弱，目前測試1,200美元支持。

市場憧憬美減稅和大增基建投資

同一件事情，市場前後給出了兩種截然不同的解讀。先是擔憂特朗普的不確定性，甚至會對經濟造成影響，被視作麻煩製造者。然而，在特朗普勝選後，焦點又轉向其減稅和基建投資的政策中，尤其是共和黨掌控參眾兩院，市場更是根據索羅斯提出的「雷根大循環」邏輯展開佈局。

貨幣政策方面，雖然不會立即炒了耶倫，但美聯儲或許不但不會延後12月的加息計劃，更會在之後加速升息。加上主要國家通脹均有明顯反彈，加深流動性拐點的擔憂。

■美匯上周五突破99水平，令非美貨幣黯然失色。 資料圖片

時富資產管理董事總經理
姚浩然

中美股市齊向好 港股憂走資受壓

過去一星期美國總統選舉主導市場走勢，共和黨總統候選人特朗普爆冷擊敗對手希拉里當選美國總統，成為本年度脫歐之後，另一隻黑天鵝。雖然，美國多個州份出現大規模反特朗普聲音，但總統選舉結果已經塵埃落定，相信事件很快會告一段落。然而，上周三大選結果公佈後，美國股市續創新高，內地上證指數升至十個月高位，唯獨香港股市節節敗退。

美國方面，上星期本欄提過除總統大選外，短期內最需要關注的是其利率政策。大選過後，市場頓時變得樂觀正面，避險資產遭拋棄，黃金的價格於大選當日曾大幅上升，但於上周五又大跌至5個月低位，現貨黃金報1,222.38美元，十二月期貨黃金報1,224.3美元。同樣像坐過山車的利率期貨價格顯示12月加息機會率曾由86%插穿50%，再於上周五反彈至84%，同時美元觸底反彈，美匯指數升至99.47。道指因此升至18,847點，單周共升5.4%，再創歷史新高。

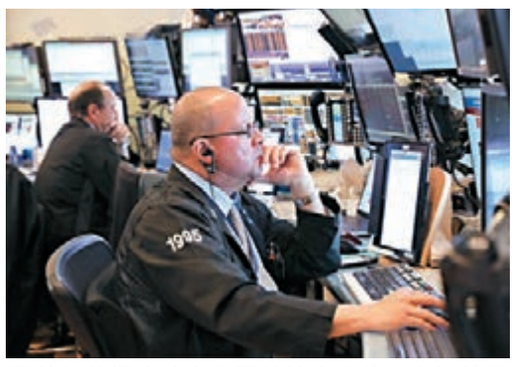
美經濟數據強勁 加息預期升溫

筆者認為，以上種種反映出市場已經消化特朗普成為下任美國總統，以及預期特朗普上任後，經濟政策方面，會採用以以減稅及增加基建為主的財政政策取代效力開始減弱的貨幣政策，市場相信具商人背景的新總統能夠搞好經濟，恐慌情緒緩和。在預期通脹上升及鑑於近月美國經濟數據強勁的情況下，將支持聯儲局於12月進一步利率正常化。

而內地方面，股市顯然未有因為外圍波動而受到影響。上證指數周一升穿3,200點，主要因為上證指數成份股之中的權重板塊造好，如券商、有色金屬和煤炭等行業走勢強勁。 當中，券商及有色金屬板塊分別因為深港通升溫及兩融創新高，和有色金屬價格回升帶動，多家公司漲停板，推高上證綜合指數。筆者預期，內地股市的升勢會延續，尤其內地交投氣氛活躍，深港通繼續有炒作，兩融餘額持續破高位的情況下，後市值得期待。

深港通難沖喜 恒指料試21800

中美股市續創新高，唯獨港股繼續進行調整。 受美國加息預期反彈所影響，美匯增強，資金由新興市場流至美元，令恒指偏軟，上周五更跌穿所有移動平均線。尤其一眾重磅藍籌地產股，連同本地推出新辣招後，跌勢持續，相信短期內板塊繼續低迷。雖然，於本周一透過港股通淨流入升至25.2億人民幣，反映內地投資者在趁低吸納港股，以及深港通預期於11月開通，但仍然未能對大市起支撐作用，預料港股會繼續調整，短期支持位為21,800點。



■特朗普爆冷勝出美國總統大選後，市場轉當好消息來炒，刺激道指屢創歷史新高。圖為美國紐約證券交易所大廳。 資料圖片

特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

中資湧港 沖淡「辣招」效用

在各地方政府出台調控房地產措施前，中國一線城市和供求平衡的二線城市屢見地王誕生。但在內地落實調控措施後，香港也產生不少地王，而且溢價率創下新高，主角仍是內地的國企/央企/民企。地王現象依舊，地點搬到香港，主角仍是一樣。

過去五年多，逾十間中資集團斥資超過500億元入市，樓面超過一千萬平方呎；2015年，四分之一住宅地是由中企奪得。於今年11月初，地政總署正式公佈，海航以88億元最高標價鯨吞啟德1K區商住地，每呎樓面地價達1.35萬元，創下九龍東區住宅地新高水位。

內地發展商搶地進取市佔看漲

去年，瑞銀發表報告指出，本港五大發展商每年度賣地市場佔有率已由2011年的89%，大減至去年9月41%。根據德意志銀行於今年9月底的報告，以總樓面面積計算，2016年至報告日推售的地皮，24%由中資地產商勝出，遠高於2009年的6%。這反映內地發展商已邁步搶佔市場，長遠或可取代本地發展商地位。

為了有效抑制本地住宅樓價再次升高，特區政府於11月初再次推出樓市「加辣」政策，不論價錢開徵15%印花稅，應用於所有非「首置」住宅單位的交易，個人或公司名義成交也一網打盡。究竟這些新的「辣招」可否打擊地價不斷上升呢？對短期住宅樓價有抑壓作用嗎？

11月初公佈的十月外匯儲備按月下跌457億美元至3.13萬億元，創自2011年3月以來新低。美國總統大選甫定，特朗普意外地勝出，對人民幣長期是利淡，貶值預期一旦重燃，勢增添走資壓力。有着地理和文化的相連優勢，香港房地產投資是「走出去」的首站，預料中資集團繼續吸納本港地皮和整幢商廈的形勢仍然持續，沖淡「辣招」的效用。

內房龍頭業績拋離華資地產商

經歷超過二十年的中國房地產升浪，內地房地產集團的收入已遠遠拋離本地「地頭蛇」了。據《金融時報》報道，最近業績顯示，四大香港華資地產商的收入總和為260億美元，而內地四大內房集團已達1,100億美元，是本地總和的四倍，高下立見。

最主要是投資取態大不同。本地開發商是以現時附近住宅買價和現時成本折算成地價，但內地開發商是以未來預算住宅價錢去計算最高標價，而且參照內地偏低的利潤率制定最後標價，務求爭取入閘。

這種冒險精神無疑是本地開發商所欠缺的，所以住宅地價只有向上拉高，一些存在取得正式的規劃批文風險高或地皮上額外建造的公共面積的地皮投標中，中資開發商也沒有扣減不利要素，將這些額外的時間成本或建造成本不另外考慮。

其實這種勇態是可以理解的，面對人民幣貶值機率不低，內地資金「走出去」的意圖是明顯不過，相對的「貨幣貶值機會利潤」是本地發展商不會考慮的。

內地及本港開發商的成敗，不到最後結算也看不清。誰能笑到尾，還看未來住宅價還會向上呢？

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。