全球觀察

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

互聯互通影響深遠 明年資金料續湧港

■深港通將於12月5日正式啓動。圖為深交所大樓。 資料圖片

香港股票市場上周表現強勁，市場憧憬「深港通」啓動時間短期公佈。上周恒生指數漲1.70%，收於22,723點，國企指數大漲4.72%，收於9,790點，港股日均成交金額為612.9億港元，較對上一周有所下降。

展望2017年，筆者對香港股票市場仍然保持樂觀看法。2016年以來，隨着供給側結構改革穩步推進及市場化債轉股改革啟動，內地經濟觸底企穩，國家着力構建現代金融體系，上市公司盈利水平有望進一步改善。筆者相信，2017年內地資金將持續南下，主要受到5個方面影響：1、隨着內地居民收入持續較快增長，高淨值人群資產全球配置的需求顯著上升；2、港股估值窪地具吸引力；3、美元正處於新一輪上漲周期；4、強勢美元下央行或將加強資本管制；5、香港和內地主要一二線城市繼續實施房地產調控政策。筆者認為，2017年房地產調控將導至資金流向股票市場，同時在通脹水平以及利率上升初期，股票市場大概率會跑贏債券市場。

股市大機會跑贏債市

深港通將於12月5日正式啟動，香港市場迎來新的長期投資資金。深港通下的深股通標的股票為881隻，覆蓋深市A股總市值約71%左右；深港通下的港股通標的股票417隻，覆蓋香港總市值87%左右。因此，深港通正式開通後，內地股市與香港股市基本達至全面對接和整體融合。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，那麼深港通就是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，香港和內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。

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十大交投活躍股測算，年初至11月18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6席。另外，內地資金也比較關注港股特有的品牌認知度高公司，以及受益兩地資本市場進一步融合的部分金融股。截至11月25日，本月港股通累計淨流入人民幣172.5億元，同期滬股通累計淨流入人民幣16.4億元。10月，港股通累計淨流入人民幣36億元，明顯低於9月的人民幣514億元、8月的人民幣199億元和7月的87億元。截至11月25日，港股通累計淨流入人民幣2,929億元，同期滬股通累計淨流入人民幣1,644億元。

港股估值優勢仍明顯

筆者估計，在目前內地居民全球配置的需求上升下，大城市房地產調控政策不斷推出，在資產配置荒成常態的大時代背景下，香港股票市場投資有望成為今後內地資金投資的重要方向。隨着深港通的正式開通，2017年估計將有2,500億元內地資金通過香港與內地互聯互通機制湧入低估值的香港股票市場。

就全球資產配置而言，目前估值處於全球窪地的香港股票市場非常具有吸引力。縱向來看，香港股市的當前估值也處於歷史底部區域。截至2016年11月18日，恒生指數2016年預測市盈率及市淨率分別為12.4倍和1.1倍，較過去10年的歷史平均市盈率和市淨率分別低3.6%和29.3%；恒生中國企業指數2016年預測市盈率和市淨率分別為8.4和0.9倍，較過去10年的歷史平均市盈率和市淨率分別低23.8%和46.4%。即使是與先前兩次全球金融危機時的水平相比，香港股市的當前估值優勢仍非常明顯。

可留意四行業五主題

筆者預計恒生指數在2017年年底可能會達到26,000點，恒生國企指數2016年底可能會達到10,800點。在2017年股票配置方面，筆者比較看好大盤高息藍籌股，港股特有品牌認知度高的公司，以及績優低估值中小盤股。同時，筆者建議重點關注4大戰略增長行業和5大關鍵投資主題。4個受益行業為工程建築、環境保護、原材料和金融資產管理公司。5個重點投資主題為債轉股改革、供給側結構改革、「一帶一路」、深港通/ 滬港通和人民幣匯率改革。**（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

談「人民幣貶值」及「特朗普」兩詞的誤用

對於近日筆者提出，關於特朗普上場前，已經掀起所謂通脹預期，究竟是什麼一回事，有不小迴響。尤其是其所謂通脹，有別於量寬年代，央行一直在催生的資產通脹，而是希望在實體經濟內，在慣常用的指標上，例如CPI/ PPI/ PCE等，產生可以見得到的通脹數字。這一點，對於已經慣了在零息時代生活、利率維持在超低水平一段長日子的投資者，可能需要頗多時間適應。對於投資的啟示，可謂多着呢，因為由此前8年，一直買債等減息量寬負利率，便可以財息兼收。如今，可能拆倉之餘，世上似乎並無樂土，好不容易建立的信念，一下子又要改變，絕對是令人擔心。

市場憂現里根大循環

更多人擔心的，恐怕陸續有來。首先，假如特朗普真的推動財政政策，固然美國莫財，若不加稅，甚至減稅，而舉債亦有一定財政上限的左右，則最終仍得由央行去幫助，間接去印鈔。但，這也不是大問題。市場上現在開始擔心，究竟特朗普會否重複一次，當年里根時代的政策方針。根據著名投資者索羅斯的著作《金融煉金術》，即有所謂里根大循環之說。目前很多人把特朗普這個表演者，跟當年演員出身的里根相提並論，看來這方面的分析，不得不去思考。

首先，在所謂里根大循環中，有一點很重要，就是既要減稅，又要增加開支，必然是財赤。過程中，最終亦引來貿赤，這一點關係稍後有時間去討論。但可以肯定的是，若美國要有足夠資金支持此一循環，則美元和美息必然要向上，以便其舉債順利，當中涉及的，可能是擴軍一途。

或帶來地緣政治不穩

對於上述的各種政策，作為不同元素，綑綁在一起，結果是什麼？很可能是地緣政治的不穩定。對於貿易保護主導的催生，也可能影響中國。畢竟以中國作為出口大國，美國是主要的入口國，則美元持續升值，人民幣持續貶值，本身就是惹來政治角力的最佳口實。

說實在，近年興起對人民幣的討論，其實不盡不實。首先，正如官方說法，人民幣並無持續貶值的基礎。這一點，外界不太理解，因為在媒體和報價上，一直以美元為單位，須知匯率是兩種貨幣的交換比率，目前美國有加息壓力，甚至通脹重燃，則美元兌幾乎所有貨幣皆為匯價向上，人民幣不例外。

如此一來，就不是人民幣本身貶值，因為貶值一詞，在外界理解，往往是帶有官方容許或意旨的味道，這一點是要小心分辨的。以後再說時，應該分清楚，是美元兌人民幣上升，但人民幣其實兌其他貨幣，例如歐元或日圓或英鎊，並無下跌壓力，這才是重點。只要大家可以看到美息的走勢，自有對沖的辦法，而不會引起市場恐慌或惡性循環式預期。

■美元兌幾乎所有貨幣皆為匯價向上，人民幣不例外。 資料圖片

時富資產管理董事總經理
姚浩然

美議息會議前夕 港股未脫離上落市格局

特朗普當選美國總統後，預期將大力推出有利美國經濟的政策。加上美國經濟數據持續造好，加息預期上升，美元匯率節節上升，美股三大指數更屢創新高。截至上星期五，美匯指數收報100.81，最高曾升至102.05，創近14年的新高。美股方面，由大選結束至上周五，三大指數平均升了6%。連同上周美聯儲公佈的上次議息記錄，相信12月加息沒有懸念。

美國11月至今公佈的上月經濟數據之中，不論就業環境、製造業數據及消費者信心等多項數據均普遍勝預期。當中，上星期公佈的耐用品訂單按月上升4.8%，遠勝預期的1.2%，反映消費者對耐用品的需求上升，代表未來生產活動亦會大幅上升。密歇根消費者信心指數終值亦向上修正至93.8，勝預期91.6，更攀升至6個月新高。美國聯儲局上周發佈的上次會議記錄指出，當時會議內，大部分委員同意暫時維持利率，但他們傾向於短期內加息。同時有委員表明希望12月加息，以維持聯儲局的信譽。市場相信10月理想的經濟數據足夠滿足委員會對加息的要求，令12月的加息預期升溫。從美國利率期貨顯示，12月加息機會率上升至100%加息的水平。本周有多項重點事項，包括第三季GDP修訂值、聯儲發表褐皮書、10月個人收入及消費者開支、11月ISM製造指數及11月就業報告等。只要這些數據跟預期沒有太大落差，相信不會影響12月加息。

債市遭拋售 股市受追捧

在12月議息會議召開前夕，債市繼續遭到拋售，股票市場受追捧。截至上周五，美國十年期及三十年期國庫債券價格下跌，孳息率分別升至2.358厘及3.006厘。相反，道指、標普及納指的走勢勢如破竹，屢創新高，反映熱錢由避險資產轉流入美股。雖然，近月美債已回落不少，但筆者預計未來仍然會有資金流出債市，認為債券價格可能尚有下跌空間。美國新總統特朗普將於下年年初上任，其經濟政策很大可能推高通脹及加快加息步伐，屆時將進一步拖低債券價格，所以建議投資者不要貿然進入債券市場。

過去一個月，美股不斷造好下，港股仍然窄幅上落，的確令人洩氣。不過，筆者預期美國於12月落實加息，美匯指數有機會回落，有助紓緩新興市場資金流走的壓力。加上，上周五收市後，內地與香港兩地證監及交易所公佈深港通於12月5日啟動，有利內地資金流入港股。在議息會前夕，恒指將在窄幅內上落，介乎22,350點至23,300點。

■特朗普當選總統後，料大力推出有利美國經濟的政策。 資料圖片

特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

九龍東地價正在騰飛

11月是衍生九龍東商住「地王」的時候。先是11月初，中資背景的海航集團勇奪啟德第1K區3號地，每呎樓面地價高達1.35萬元，創下該區商住地價新高。未滿月，本港利福國際集團以73.9億元拿下啟德第1E區2號地段，每呎樓面地價也達6,733元，創下整個九龍東地區商業地價高位。對於市場後期發展，後者的重要性更高。這是首幅啟德商業用地成功以破紀錄價格賣出。中標者是著名本地百貨業企業，以總投資額不少於120億元投下零售業信心一票，顯示業界對後市發展樂觀。本地零售業顯然離開最低位遠了，才會勇敢大力投資。

這位「崇光百貨」的經營者計劃興建兩幢雙子塔商廈，可建總樓面面積約110萬平方呎，計劃獨自經營九龍東區的百貨地標，亦會開拓商業、娛樂、餐飲等設施。除了土地地下層會提供充足停車位外，更可利用未來沙中線出入口直達，正好為該區未來公私營住宅居民、未來公私營公司上班一族及鄰近體育設施使用者/ 工作群體、醫療大樓人群和中外遊客（無論啟德區內外遊客或短暫停留的郵輪乘客一眾）提供一流、便捷的零售、娛樂、飲食熱點。

有效連接優勢產業

根據《啟德分區計劃大綱區》，總計劃面積達328公頃，容納人口已是最新估算約13.4萬人，興建逾3萬個住宅單位（包括約1.34萬個公屋單位）、酒店房間逾6.4萬個，零售及辦公室的總樓面面積逾1,440萬平方呎，休憩用地逾110公頃。規劃署早前公佈檢討啟德區土地用途，再建議加大商業樓面供應，全力塑造該區成為都會核心商業地帶的CBD2。根據剛公佈的「香港2030＋」未來規劃，九龍東是繼CBD1外，未來企業主要商貿用地的不二選址，主要有效連接「東區」知識和科技走廊地帶（Eastern Knowledge & Technology Corridor）的產業優勢，包括幾所大學、高等研究院校、科技園、孵化/ 初創企業及創新/ 科技公司。

私人住宅方面，地政總署於2013年6月一年內先後批出六幅住宅地皮，共可建4,500個住宅單位，料於2019年前陸續入伙，可供約一萬人居住。此外，政府本月初已批出一幅單邊的住宅地王，以及3幅可以招標的住宅地，額外加添約3,000個單位，亦可望在2020年起陸續入伙。

今年政府賣地表內，仍有1幅商業酒店地皮及3幅酒店地皮待推，包括第1F區2號商業酒店地皮及另外3幅純酒店地皮於第4C區3至5號土地，共可建約256萬平方呎。特別留意首幅商業酒店地皮，可建樓面逾190萬方呎，可作辦公室、酒店及零售綜合發展，臨近河岸，環境優美，極可能以逾百億元以上成交，啟德發展區的新商業地王由此誕生。

經歷了逾廿年的細密規劃，歷任特首班子的精心塑造，九龍東已經鞏固為整個特區的CBD2。今年11月無論住宅和商業用途已誕生了地王，九龍東地價正式踏入上升軌道，儼然成為整個特區未來5年的焦點，中外開發商和物業投資者所必爭之地。不要以為以高於現有水位買地不智，可以摘下「心頭好」已是市場人士的共識了。

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。