

全球觀察

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

■ 「深港通」啓動，標誌深圳和香港證券市場成功實現聯通。圖為深圳證券交易所。 資料圖片



A股明年迎來新景象 多條生水湧入

深港通 12月 5日正式開通。這一跨境互聯互通安排啓動一週以來運行通暢，交易平穩。滬港通在核心上實現了互聯互通的突破，而深港通則實現了上海、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都將是一個全新的里程碑。

展望 2017年，筆者認為，中國內地居民大量資產配置或轉向股市，A股市場有望迎來一輪新的投資機會。2017年中國經濟增速有望保持在相對穩定的水平，中國經濟及金融體系不會出現系統性的風險。

上市公司盈利改善可期

考慮到中國內地主要一二線城市繼續實施房地產調控政策，以及強勢美元下中國央行或將加強資本管制等因素，筆者預計，中國內地居民資產配置將從房地產市場轉向股票投資。受益於低基數效應，中國經濟企穩，供給側結構性改革穩步推進及市場化債轉股改革啟動等積極因素，明年A股上市公司盈利水平有望進一步改善。

明年可望獲MSCI納入

今年以來，中國內地金融市場改革穩步推進，深港通正式開通，人民幣納入SDR特別提款權籃子等金融市場改革措施都已落實。筆者認為，隨着中國全面深化金融改革，穩步推進金融對外開放，A股有可能在2017年被納入MSCI新興市場指數，這將吸引數百億美元資金投入人民幣計價A股。根據MSCI的統計，截至2015年12月，全球約有2.0萬億美元的基金追蹤MSCI新興市場指數。人民幣的國際地位的穩步提高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。

截至2016年10月31日，MSCI中國指數市值達到1.08萬億美元，佔MSCI新興市場指數市值的26.4%。筆者認為，假設MSCI在2017年6月宣佈納入A股（2018年5月正式生效），初始納入指數因子為5%，可能在短期內為A股市場帶來約400億美元的資金海外流入，屆時中國在MSCI新興市場指數中的權重將提升至27.8%，其中A股佔2.0%。

長期而言，按照目前股票市值計算，如果A股完全納入MSCI新興市場指數（即納入指數因子=100%），將為A股市場帶來5,600億美元的資金海外流入，中國的權重也將大幅提升至46.4%，其中A股權重為27.9%。

受惠養老基金年內入市

筆者預計中國基本養老保險基金有望於2017年入市。引進長期投資者如養老保險基金的舉措，將對內地A股市場的長期健康發展構成利好。根據監管規定，基本養老保險基金投資股票、股票基金、混合基金和股票型養老金等產品的比例，合計不得超過基金資產淨值30%。

截至2015年底，全國城鎮職工基本養老保險和城鄉居民基本養老保險兩項基金累計結存額度人民幣3.99萬億元，扣除預留支付資金後，可納入投資範圍的資金約為人民幣2萬億元，這表明理論上約6,000億人民幣可以用於投資股市。鑑於投資管理中安全和風險控制的重要性，養老金的股票配置可能採用相對謹慎的方法，並逐步推進。參考社保基金的股票配置比例，筆者估計基本養老保險基金入市規模約為人民幣2,000億元。

總體而言，筆者預測上證綜指在2017年內有望達到3,900點。在2017年A股股票配置方面，筆者建議投資者重點關注低估值及高股息的藍籌股，以及部分戰略性受益行業，包括白酒、金融、家用電器、汽車、基礎設施建設和證券等。同時，筆者也看好部分實現扭虧為盈的行業，尤其是原材料及大宗商品。另外，筆者建議應關注四大關鍵投資主題，包括債轉股改革、供給側結構性改革、「一帶一路」以及內地-香港互聯互通機制。

（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。）

特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

港樓明年仍由一手主宰

今年又到年尾，各大發展商營業部高管、各大測計師行，以及主要本地代理商陸續發表了明年住宅樓市預測，絕大部分認為樓市趨於沉靜，但是全年仍然錄得樓價正增長，尤其是「豪宅」更是「跑贏」大市並「一洗烏氣」。相反地，國際貨幣基金組織和幾間本地樓宇按揭銀行卻持不同觀點，紛紛預測樓價短期見頂，估計明年步入利息上升期，樓價會出現穩步向下調整，但是不致大幅走低。儘管正反方都提出不一樣觀點，但是市民則對明年樓價趨向看跌。

雖然人類不能用歷史經驗去準確預測未來，但是仍然希望以歷史去減少再犯錯。本港住宅樓價自去年10月高位轉勢向下，今年第二季度起重拾升軌。據差餉物業估價署數字，2016年10月住宅樓價較去年底回升6.6%，離開歷史高位不及1%。鑑於樓市再次急速升溫，又害怕美國新政府上任後貨幣政策短期未見明朗，特區政府於11月初宣佈劃一上調住宅印花稅至樓價的15%（除香港永久性居民首次置業外），樓價走勢勢必受

制，成交量被嚴重打擊。

推新辣招 二手再受重創

截至12月7日一手樓註冊量已達16,486宗，與去年全年16,799宗只差不足2%，料最終可破1.7萬宗，重返2007年後新高。一手樓好好景，但是二手好憔悴！2003年「沙士」、2015年及2016年首十個月本港二手住宅註冊量分別是4.51萬宗、3.92萬宗和3.03萬宗，今年數字太低主要是首季住宅只有4,896宗，月均僅得1,632宗，即使第二、三季交投量力追也不能有效地補足落差，致令這兩年數字應該連環地低於「沙士年」。新一輪辣招是歷來最「重手」的，預計二手成交量再受重創，市民購買力會流向一手價和非住宅類別。

今番香港政府再次果斷出手，表明每每樓價急升時，特區政府會加大辣招力度，令到住宅樓價停止上升，無疑對短期住宅樓價起了阻嚇作用，樓價見頂理論較為現實。既然樓價「跌大於升」的機率較高，則樓價會調整，加添樓價下降壓力。

其二，樓市短期供應較充足。2015年底公佈的長策調低年均私樓量至1.8萬伙，今年會否再度減少呢？無論如何，特首仍然保持年產量於1.8萬伙左右，短中期

多深呢？

美息上調 樓價添沽壓

其實影響未來樓價的因素大致上包括下列幾個因素：其一，當然是利息走向。特朗普相信美國經濟再次提振是依賴大肆進行基建和大力吸引美資企業回流並繼續在美國生產，這都涉及大量政府資金和稅務優惠，政府大舉發行債券將不能避免，利息政策步向正常化是可以預見的。

未來兩年美國利息會逐步上升回正常區間，加息是不能避免，但是加息步伐則不容易掌握。隨着特朗普當選，美元的持續強勢，全球利息已經開始上升。近日，港元銀行同業拆息創六年新高，從今年七/八月的0.25%已拾級回升至今日的約0.5%，實際上已上升0.25%，正抵消本港銀行過去數月減H指數推出的影響，今周四(即15日)儲局可能加息0.25%，而市場預測明年或再加兩次或以上，屆時小業主供樓負擔將大大增加，加添樓價下降壓力。

其二，樓市短期供應較充足。2015年底公佈的長策調低年均私樓量至1.8萬伙，今年會否再度減少呢？無論如何，特首仍然保持年產量於1.8萬伙左右，短中期

供應量不變。政府近年積極賣地，粗略計算2017年可供售新盤連已開售的貨尾量可達2.5萬伙或以上，發展商推售壓力不輕，預計將會採用貨如輪轉策略，增加稅務回贈，以同區住宅兩手現價取價，令新樓銷售量維持高水平，也是抑遏樓價另一道力量。

內資流入 樓市「剛需不減」

最後，不能不提及人民幣匯率走向，無論是內地銀行推算的6.9-7.1，或如外資銀行的較悲觀看法的7.2-7.5甚至高於7.5兌一美元，人民幣匯率短期內是易跌難升。持續的人民幣匯率走弱是促使資金流出的主因，本港樓市受到內地投資者的青睞，「剛需不減」令香港樓價不容易大跌。本港土地價格受到中資企業支撐不容易回跌，建築成本也不會短期急降，這些因素正使本港樓價不會大跌。

明年局面是二手市場再萎縮，一手市場行主導；樓價要看發展商去貨策略，利息走向、人民幣匯率強弱及短期住宅落成量。

題為編者所擬。本篇文章，
為作者之個人意見，不代表本報立場。

百家觀點

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

深港通遇冷無礙 搭平台還看長線

深港通首周，表現並不理想。資金北上多於南下，相關概念板塊受壓，與市場普遍預期相悖。

自從2014年11月滬港通啟動後，深港通的預期就一直在，不過遠落後於市場預期。市場對此早有所部署，深港通概念也被炒作多輪。加上上周一適逢證監會主席批評險資興風作浪、內地「私募一哥」徐翔被審、意大利公投以及即將到來的美聯儲議息的影響，就能猜想到通車首日不會有太好的表現，事實也證明資金有所猶豫。

外資投資A股熱情升溫

上周北上資金累計淨流入85.6億元人民幣，南下累計淨流入25.1億元人民幣，呈現北上熱、南下冷的趨勢。港股通方面，港交所(0388)在上周一就直接跌穿200元整數關口，形成破位下行的走勢，隨後就連續下跌，一周累計挫4.98%。券商股和AH價差股亦表現疲弱，普遍受壓，均有賣事實的見利好出貨的樣子。而深股通方面，外資投資A股的熱情在升溫。績優白馬股深受深股通青睞，家電龍頭、酒企巨頭等均獲外資熱捧。

話雖如此，我們並不能憑藉首周的表現就此定論深港通的作用。相反，在深港通和滬港通的相互作用下，中國資本市場踏出了具有里程碑式意義的一步，不但促進香港市場，利好內地及香港兩地，更是改善投資者結構，促進內地資本市場的改革，加速MSCI納A股，並推動人民幣國際化。相信未來中國的改革還將增

強，兩地互通融合是大趨勢。

A股及港股股民都在當前市況下偏向先觀望，但興趣還是非常大的。相對於較貴的A股而言，港股有較大吸引力。港元和美元掛鈎，可規避資產貶值。

然而，大家現在還是更多的擔心外圍市場的風險，畢竟2016年以來黑天鹅事件發生得太多，目前美聯儲未來貨幣政策方向還未明確，港股又非常受外圍影響，加上年末資金緊缺，操作本就偏保守，所以都不敢輕舉妄動。內地普遍認為深港通對A股不利，從創業板暴跌就可以看出，相信未來那些非常貴又沒有基本面支持的個股會進一步受壓。

兩地投資者尚需時摸索

當然，滬港兩市炒作邏輯亦不相同，兩地投資者亦需要更長的時間去慢慢摸索。香港投資者對於高估值成長股的認同存在分歧，或令整體增量資金有限，從成交量看對A股的影響遠遜於對港股的影響。當然，也不乏投資者完全不看好深港通，至少目前離成氣氛還為時尚早。

正如李小加所說，沒必要因當前市場反應冷淡就失望，互通互通料也將伸延至其他資產類別，包括交易所買賣基金(ETF)及指數期貨等。明年也將發力債券通。

可見，深港通抑或是滬港通都是一個大的整體佈局中的第一步，即先搭橋，然後慢慢讓更多的資產標的可以在橋上運輸，同時加強橋兩端的基礎建設，配合兩地的運輸，包括法律法規等。



■ 深港通首周，表現並不理想。資金北上多於南下，相關概念板塊受壓，與市場普遍預期相悖。

資料圖片

美議息前美元續強 港股難脫浮浮沉沉

時富資產管理董事總經理

姚浩然

時富資產管理董事總經理