

2017年風險對沖成關鍵

海通國際杜勁松博士



上週四美聯儲宣佈加息四分之一厘，儘管屬意料之中，仍導致港股急挫400多點，全球投資者開始感受「息塵」的衝擊。這恐怕僅僅是新一輪市場波動的開始：2017年港股將繼續面臨美國和內地兩大經濟體宏觀不確定性的衝擊，選擇合適的風險對沖工具是2017投資策略的關鍵。

大類資產配置陷兩難

首先，美國方面除了特朗普執政的不確定性之外，市場對於其加息路徑亦存在嚴重分歧。美聯儲數據預測可能加息3次，部分市場人士認為最多加息一次，甚至完全不再加息。因為特朗普所聲稱的擴大財赤和減稅政策與加息路徑並不

相容，利率政策不確定性使得債券類資產配置處於兩難境地。

其次，中國「穩中求進」的宏觀路徑將更大程度上受到美國經濟復甦和其對外政策的干擾，金融市場重大改革議題的迴旋空間進一步受到擠壓。例如，雖然「811」匯改朝匯率市場化方向邁出重要一步，但目前匯率仍受制於中間價波動限制以及中間價需要參考一籃子貨幣的制約。人民幣匯率機制很容易成為美國下一屆政府的藉口，作為其調整對華貿易、外交政策的籌碼之一。

現行匯率機制亦給內地貨幣政策和資本項目進一步開放帶來障礙。在進一步落實「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」的過程中，人民幣匯率波動、加快金融資產去泡沫化和去槓桿疊加產生「共振」效應，港股市場波幅

(Volatility)會進一步攀升。過去一年恆指波幅指數已從今年低位14.47反彈。因此，波幅擴大同樣會令單邊配置股票類資產投資者面對兩難境地。

選動態風險管理工具

應對兩難境地的策略之一是選擇動態的風險管理工具，在波幅和相對價值之間尋找投資機會。在滬港通、深港通取消了總額度的環境下，投資者可關注A-H股長短套利機會。目前恆生A-H溢價指數已從今年低位(10月7日117.81點)反彈至目前120點左右(資料來源：彭博資訊)。另外亦可採用結構產品作為對沖工具，透過嵌入期權組合，在保持本金安全的前提下博取潛在收益。

(以上資料僅供參考，並不構成任何投資建議)

萬科終止與深圳地鐵交易

香港文匯報訊(記者 李昌鴻 深圳報道)萬科(2202.HK, 000002.SZ)與深圳市地鐵集團簽署協議，終止發行股份購買資產事項。萬科公告稱，萬科A股股價自復牌以來波動較大，當前各方對本次交易方案的調整尚無法達成一致意見，繼續推進方案的條件不成熟，交易面臨重大不確定性，故與深鐵協商後，董事會終止今次交易。



萬科預計，終止交易對其短期財務狀況不會產生實質不利影響。

不影響短期財務狀況

另外，萬科又指，公司在年內經歷一系列外部變化，對其信用評級、日常營運存在一定負面影響，但預計終止交易對其短期財務狀況不會產生實質不

利影響。公司仍看好「軌道+物業」模式的發展前景。開表示，無意亦不會做公司控股股東。保監出手打壓險資在市場舉牌，市場預期寶能或恒大或有退場壓力。

輪證 動向 中銀國際股票衍生品產品聯席董事 葉匯豪

美國聯儲局公開市場委員會上周一一致決定加息四分之一厘。聯邦基金利率目標範圍加至0.5至0.75厘，符合市場預期。對明年加息次數的預測由兩次調高至三次。聯儲局輕微調高未來經濟增長預測，明年預測增長2.1%。未來三年失業率預測，會進一步跌至4.5%。議息結果公佈前，美股屢創新高；結果公佈後，道指仍在二萬點大關前居高不下。

除美國加息外，內地因素亦牽動港股走勢。中央經濟工作會議上週召開，《人民日報》頭版刊登文章講到「中國經濟新方位」。文中首次將「新方位」的說法與中共總書記習近平之前所提的「新常態」並列，意味中央在今次會議上，可能提出新的政策思路。

內險投資股市降至3成

中國保監會明確將保險公司投資股票的比例由四成調低至三成，重返去年內地出險險資救市前水平。此外，美國加息引發投資者拋售中國國債，內地國債期貨市場的活躍交易合約一度全線跌停板。中資保險股受打擊，平保(2318)上星期跌4%，收報40.45元，後市留意40元支持力度。投資者如看好平保回升，可留意平保認購證(13247)，行使價47.88元，明年5月到，實際槓桿10倍。

騰訊RSI跌至超賣水平

騰訊(0700)上星期仍未止跌，再跌至逾四個月低位，收報183.90元。14日相對強弱指數(RSI)已跌至30的超賣水平。投資者如看好騰訊反彈，可留意騰訊認購證(11433)，行使價193.88元，明年9月到，實際槓桿6倍。相反，如繼續看淡騰訊，可留意騰訊沽證(14683)，行使價180元，明年12月到，實際槓桿4倍。本欄逢周一刊出

美入加息循環 亞股偏低具吸引

隨着美國聯儲局進入加息循環，亞洲各國央行未來進一步降息的機率有所降低，各國政府刺激經濟計劃較有可能轉向擴大財政支出增加公共建設投資，亞洲企業盈利預測料有雙位數增長，亞洲股市市盈率(PE)較全球股市有逾20%折讓，可望吸引資金回流。



富蘭克林投顧

富蘭克林證券投顧指出，2016年亞洲各國公共債務佔GDP比重低於50%，相較於G20已發展國家逾100%，亞洲國家相對具有擴大財政刺激政策的空間，輔以民間消費動能穩健、中國經濟持穩，預期2017年亞洲經濟增長動能將較2016年小幅提升。

亞股PE有2成折讓

此外，亞洲企業盈利預測可達雙位數增長，亞股預測市盈率較全球股市仍有逾20%折讓空間，在基本與評價面優勢支撐下，亞洲市場仍可吸引資金回流。

此外，中國生產者物價指數年增率回升擺脫通縮風險，官方也將持續透過推動基礎建設計劃與PPP(公私合營項目)，作為政策維穩的主要方式，預期2017年中國可望繼續維持穩定的增長動能，企業盈利亦處於復甦軌道。富蘭克林證券投顧指出，印度政府推動大額舊鈔換新政策，將對經濟體系高度倚賴現金的印度造成短期衝擊，但政策改革也將帶來提高非正式交易成本遏制貪腐、擴大稅基等長期結構性助益，展望印度官方致力推動改革、利率水準下滑、民間消費動能增溫等基本利多，持續看

好印度長期投資前景。

展望2017年，隨着美國新總統特朗普上任，美銀美林證券推測，初期政策不確定性較高可能略為壓抑上半年經濟增長，貿易保護對美國經濟影響也較為負面，但特朗普與共和黨主導的國會有很高機率將就稅制改革達成共識，估計可能於十年間減稅2萬億至3萬億美元，受此提振，2017年下半年至2018年美國經濟增長率有上調空間。

看好金融能源工業板塊

富蘭克林證券投顧表示，經濟溫和增長搭配企業營運動能轉佳，有助帶動美股走勢，在國債收益率攀升趨勢下，預測部分資金將由國債市場轉入股市，看好美國相對穩健的經濟基本面有望成為資金偏好的標的，其中收益率攀升趨勢有利價值股表現。產業方面，歷史經驗顯示在通脹預期上揚期間，包括金融、能源及工業類股表現均有望較強，而且，這三大類股2017年盈利年增率預測將較2016年明顯改善，可留意相關產業的投資機會。

英皇金融集團(香港)營業部總裁 黃美斯

美元一枝獨秀 金銀價續受壓

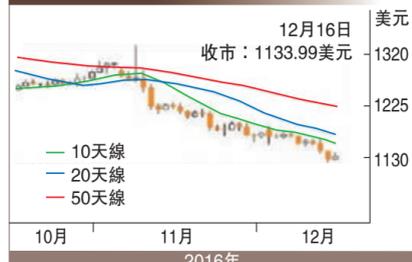
美元上周強勢走高，兌主要貨幣一舉登上14年高位。美國聯邦儲備理事會(FED)在議息會議後不僅加息25個基點，還暗示明年將加快加息腳步，從9月會議上暗示的2017年加息兩次提高到加息三次。決議公佈後，美國公債收益率上漲，美元指數走強，美股下跌。美元兌歐元和兌一籃子主要貨幣均普遍上揚，因美聯儲提高明年加息的次數預估，投資者為此重新佈倉。美元指數周四曾漲至

14年高點103.56。自從11月8日特朗普贏得美國總統大選以來，美元高歌猛漲，因市場預期特朗普政府會啟用通脹刺激政策。聯邦基金利率期貨顯示，投資者預期美聯儲在明年3月會議上加息的可能性為40%，5月加息的可能性為50%。

SPDR 持黃金降至837噸

隨着美元大漲，倫敦黃金上周四觸及2月2日以來最低水平1,122.35美元，周五稍告喘穩，尾盤報1,134美元水平。全球最大黃金上市交易基金(ETF)——SPDR Gold Trust黃金持有量周五減少至836.99噸。技術走勢分析，金價過去兩月的走勢持續受壓於10天平均線，目前10天平均線處於1,157美元水平，可作為重要阻力參考，下一級關鍵於1,165美元，即市較近阻力料在1,142及1,150美元。

倫敦金走勢



本周數據公佈時間及預測(12月19-23日)

日期	國家	香港時間	報告	預測	上次
19	日本	7:50AM	11月份貿易盈餘(日圓)	-	4961.7億
20	德國	3:00PM	11月份生產物價指數#	-	-0.4%
21	美國	4:30PM	11月份公共財政赤字(英鎊)	-	48億
22	英國	11:00PM	11月份二手房屋銷售(單位)	550萬	560萬
	德國	3:00PM	11月份入口物價指數#	-	-0.6%
	美國	9:30PM	第3季國內生產總值	+3.3%	+3.2%
		11:00PM	截至前周六的首次申領失業救濟人數	25.6萬	25.4萬
23		11:00PM	11月份用品訂單	-4.5%	+4.8%
		11:00PM	11月份領先指標	+0.1%	+0.1%
		11:00PM	11月份個人收入	+0.3%	+0.6%
23	日本		日晝長假期		
	英國	4:30PM	第三季國內生產總值#	+2.3%	+2.3%
	美國	11:00PM	12月份密芝根大學消費情緒指數	98.2	98.0
			11月份新屋銷售(單位)	57.3萬	56.3萬

註：#代表增長年率

股票代碼：A股600663 B股：900932 股票簡稱：陸家嘴 陸家B股 編號：陸2016-095

上海陸家嘴金融貿易區開發股份有限公司 關於收購上海申萬置業有限公司全部股權以及債權的公告

本公司董事會及全體董事保證本公告內容不存在任何虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏，並對其內容的真實性、準確性和完整性承擔個別及連帶責任。

重要內容提示：
● 公司的全资子公司上海陸二實業投資有限公司的全資子公司—上海陸置業發展有限公司與綠地金融地產集團有限公司簽署《關於上海申萬置業有限公司收購綠地金融地產集團有限公司持有的上海申萬置業有限公司100%股權以及全部債權、債務收購協議》(以下簡稱「收購協議」)，其中收購價款為1,574,566,640元，債務轉讓款為1,838,860,060元，同時上海陸置業發展有限公司委託綠地金融地產集團有限公司指定的關聯方綠地地產集團有限公司對上海申萬置業有限公司所有的黃浦江沿岸E16-2地塊進行開發代建，代建總投資限額為1,050,000,000元，代建管理費為45,000,000元。線上，本次交易總金額為4,508,426,700元。
● 本次交易未構成重大資產重組。
● 本次交易實施不存在重大法律障礙。
● 本次交易對公司2016年度經營業績不構成重大影響。

一、交易概述
公司第七屆董事會2016年第五次臨時會議審議通過了《關於收購上海申萬置業有限公司全部股權和債權及委託代建事宜的議案》。現公司的全資子公司上海陸二實業投資有限公司的全資子公司上海陸置業發展有限公司(以下簡稱「陸置業」)與綠地金融地產集團有限公司(以下簡稱「綠地金融」)於2016年12月16日簽署了《關於上海申萬置業有限公司收購綠地金融地產集團有限公司持有的上海申萬置業有限公司100%股權以及全部債權、債務收購協議》(以下簡稱「收購協議」)。根據協議，陸置業收購綠地金融持有的上海申萬置業有限公司(以下簡稱「申萬置業」)100%股權以及全部債權、債務收購對價為3,413,426,700元，其中收購價款為1,574,566,640元，債務轉讓款為1,838,860,060元。同時陸置業委託綠地金融指定的關聯方綠地地產集團有限公司(以下簡稱「綠地地產」)對申萬置業所有的黃浦江沿岸E16-2地塊進行開發代建，代建總投資限額為1,050,000,000元，代建管理費為45,000,000元。線上，本次交易總金額為4,508,426,700元。

二、交易各方基本情況
1. 公司名稱：上海陸置業發展有限公司
公司類型：有限責任公司(法人獨資)
成立日期：2015年6月3日
註冊資本：10,000萬人民幣
住所：中國(上海)自由貿易試驗區峨山路91弄96號109A室
法人代表：周曉民
經營範圍：實業投資，房地產開發，資產管理，物業管理，市政設施建設，園林綠化，停車場(庫)經營。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可開展經營活動】
2. 公司名稱：上海陸二實業投資有限公司
公司類型：有限責任公司(法人獨資)
成立日期：2011年4月18日
註冊資本：300,000萬人民幣
住所：上海市崇明縣港橋公路1800號2號樓888室(上海奉浦開發區)
法人代表：歐陽
經營範圍：金融資產投資，資產管理，投資管理，商務諮詢與服務。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可開展經營活動】
3. 公司名稱：綠地金融地產集團有限公司
公司類型：有限責任公司(法人獨資)
成立日期：2011年4月18日
註冊資本：300,000萬人民幣
住所：上海市崇明縣港橋公路1800號2號樓888室(上海奉浦開發區)
法人代表：歐陽
經營範圍：金融資產投資，資產管理，投資管理，商務諮詢與服務。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可開展經營活動】
4. 公司名稱：綠地地產集團有限公司
主要財務數據如下：

年度	2015年度	2016年度
營業利潤(萬元)	329,346.22	632,286.63
資產總計(萬元)	4,435,566.31	300,405.59
所有者權益(萬元)	1,507,253.20	2,928,313.11

三、交易標的基本情況
1. 交易標的：
● 公司名稱：上海申萬置業有限公司
公司類型：有限責任公司(法人獨資)
成立日期：2013年8月12日
註冊資本：1,000萬人民幣
住所：中國(上海)自由貿易試驗區浦東東大2123號3E-2027室
法人代表：徐曉輝
經營範圍：房地產開發經營，物業管理，投資管理，建築裝飾材料、機械設備的銷售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可開展經營活動】
● 公司名稱：綠地金融地產集團有限公司
公司類型：有限責任公司(法人獨資)
成立日期：2011年4月18日
註冊資本：300,000萬人民幣
住所：上海市崇明縣港橋公路1800號2號樓888室(上海奉浦開發區)
法人代表：歐陽
經營範圍：金融資產投資，資產管理，投資管理，商務諮詢與服務。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可開展經營活動】
2. 申萬置業主要資產為位於黃浦江沿岸E16-2地塊(浦東新區洋行街247街坊2/5丘)的新建商業辦公項目，該項目東至北洋涇路、南至昌邑路、西至南匯路、北至黃浦江大堤，周邊有規劃中的14號、18號地鐵交匯樞紐，未來交通通達性極強。項目土地總面積23,799.39平方米，容積率3.8，地上計容面積90,425.94平方米，土地性質為商業辦公用地。現共有1幢28層辦公樓、1幢13層商業樓及1幢連體站廳辦公樓(含地下車庫)。其中現有1幢28層辦公樓、1幢13層商業樓及1幢連體站廳辦公樓(含地下車庫)的代建權後，該項目總地上計容面積為82,425.94平方米。目前，項目進度為樁基工程完工，預計竣工時間為2019年年中，2019年下半年可投入使用。

申萬置業的主要財務指標(審計機構：上海公正會計師事務所)如下：
(單位：元)
上海陸家嘴金融貿易區開發股份有限公司
二〇一六年十二月十九日

比華利中港酒店
集團管理·自置物業
牌照號碼：H/0277 H/0278

尖沙咀·中港酒店 灣仔·比華利酒店
日租450元起 日租750元起

訂房專線：9509 5818

中港酒店：九龍尖沙咀白加士街1-11號1 & 2樓全層
電話：2730 1113 傳真：2723 5398
比華利酒店：香港灣仔駱克道175-191號京城大廈4樓全層
電話：2507 2026 傳真：2877 9277
網址：www.bch.com.hk

關心傳媒 齊來監察

香港報業評議會
HONG KONG PRESS COUNCIL LIMITED

www.presscouncil.org.hk
enquiry@presscouncil.org.hk
電話：2570 4677 傳真：2570 4977