

內地資金續南下 看好港股後市表現

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2017年中國經濟開局良好，內地資金持續南下，港股上漲走勢強勁。上周恒生指數漲1.95%，收於24,033點，國企指數漲2.32%，收於10,360點，港股日均成交金額為962.5億港元，較前周大幅上升。今年年初至2月17日，恒生指數已累計上漲9.2%，國企指數累計上漲10.3%，領跑全球主要股票市場。

內地經濟開局良好

2017年1月，內地製造業PMI保持在榮枯線以上，PPI繼續改善，進出口數據增長強勁反彈，如果再考慮到社會融資規模創新高以及人民幣匯率維持穩定等因素，可能預示着第一季度內地經濟開局良好。同時，多家國際機構近日發佈全球經濟展望報告，看好2017年中國內地的經濟增長前景。國際貨幣基金組織(IMF)上調2017年內地經濟增速預期0.3個百分點至6.5%，維持2017年全球3.4%經濟增速預期不變；世界銀行維持2017年中國經濟增速6.5%的預期不變，下調2017年全球經濟增速預測0.1個百分點。筆者認為，2017年內地經濟在結構轉型升級的基礎上將保持大體平穩的增長走勢，同時經濟運行的質量與效益也將有所提升。

筆者對香港股票市場仍然保持樂觀看法，維持恒生指數在2017年底將升至26,000點的預測。主要是由於以下原因：

一、中國經濟將呈大體平穩增長走勢，人民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定，上市公司盈利水平有望進一步改善。

二、香港市場估值具有吸引力，內地資金將持續南下，尤其是在多個內地一二線城市先後推出房地產調控政策及中國銀聯叫停香港儲蓄險之後。內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。

三、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。歷史表明，在美聯儲加息週期內，港股大概率會上漲。

港股估值仍處低位

筆者認為，港股市場估值水平仍處於歷史底部區域，且已經成為全球主要股票市場中

的估值窪地，對內地投資者的吸引力正在逐步提升。根據彭博一致預期，截至2017年2月17日，恒生指數2017年預測市盈率和市淨率分別為11.0倍和1.1倍，較過去11年的歷史平均市盈率和市淨率分別低14.2%和31.9%；恒生國企指數2017年預測市盈率和市淨率分別為7.8和0.9倍，較過去11年的歷史平均市盈率和市淨率分別低28.8%和49.2%。

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。香港股市將成為內地投資者做全球資產配置的首選市場。2017年以來，大量內地資金繼續南下。2017年2月，南向交易繼續保

持淨流入的走勢。上周，南向資金淨流入為96億元人民幣，前周南向資金淨流入86億元人民幣。截至2月17日，本月南向資金累計淨流入209億元人民幣，已超過1月171億元人民幣的淨流入。

預計南向股票交易2017年將達2,500億元人民幣淨流入，較2016年的2,062億元人民幣及2015年的978億元人民幣有所上升。內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。2017年以來，根據港交所每日公佈的港股通前10大交投活躍股數據推算，內地資金比較青睞低估值、高股息率的金融地產股、港股特有品牌認知度高的公司以及績優低估值中小盤股。

風險偏好升 資金流入全球股市

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

金融海嘯之後，美國經濟正在逐漸恢復。從退出QE之後，加息大門慢慢打開，直到去年底加息，可以說每一步耶倫皆走得特別小心謹慎，做足預期管理，不想讓市場有太大的波動。不過，特朗普的勝選可以算是拋出一個炸彈，讓投資者對未來充滿更多不確定性。

特朗普勝選後，便被擔心會否重現里根大循環，減稅增開支，造成財政赤字，過程中引來貿易赤字。美國需要足夠資金支持此循環，美元美息則必然向上，更或加速加息。在沒有新的信號之後，加息預期有所回落，不過在上周重燃。

從鴿派Tarullo的辭職開始，着實給了特朗普有更多空間，隨後耶倫在連續兩日講話中均展現鷹派態度，指出加息不

能等太久。目前，美聯儲內部鷹派壓倒鴿派，三號人物杜德利表示未來數月將進一步小幅加息。

同時也有基本面的支持，美國經濟數據表現強勁，CPI創近4年來最高水平，零售銷售、房產和勞動力市場均好於預期。數據和美聯儲的雙管齊下，3月加息概率升至四成之上。投資者等待更具體的加息信號。

特朗普上任一個月，議論不斷，尤其是其退出TPP，宣佈美墨邊境建牆和禁穆令等皆令市場擔憂。然而，與此同時，其放鬆監管，醫療改革和稅務改革還是令投資者興奮起來。全球股市一片歡騰。道指連續七日創收盤紀錄新高，累計升幅近3%，納指周內四次創收盤紀

錄新高，金融股造好，強勁之勢的確有些出乎意料，畢竟當前估值已偏高。在樂觀之餘，還是要靜下來考慮，是否對特朗普政策期望過高。

在美股帶動下，全球其他地方股市同樣造好。新興市場出現資金大幅淨流入，為連續第六周流入，尤其是進入哥倫比亞和俄羅斯等。

港股破二萬四氣氛好

中國A股資金流入有限，更多的是港股市場。港股連漲兩周，累計升逾900點，受美股支持，加上資金不斷湧入，刺激大市終於突破兩萬四，氣氛一片向好。內地滬綜指同樣連漲兩周，企穩3,200點一線，成交放大。

歐洲三大股市上周均上揚，英國富時100指數累升0.57%，法國CAC和德國DAX分別升0.81%和0.77%。歐洲經濟數據傳出喜訊，上月通脹升至1.8%，企業上季淨利出現4年來首次增長，給股市帶來支持。雖然，在此之前是收緊政策預期升溫，但歐央行最新的會議記錄還是顯示出其謹慎態度，各委員表示目標仍未達致，基本面因素依然未改變，因此要繼續支持每月購債的QE措施。

的確，今年是歐洲大選年，政治的不確定性非常高，尤其是在特朗普當選後，民粹主義抬頭。不僅如此，希臘債務危機，英國「脫歐」等皆令人擔憂。歐央行亦表達對經濟前景的審慎態度，貨幣政策暫時不會有太大變化。

港股拾級而上 留意美議息

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股過去一星期繼續拾級而上，恒指升接近400點，收報24,033點，配合接近一千億元的日均成交，投資氣氛熱烈。承接去年12月底由21,500點水平反彈，至今已回升約2,500點。倘若成交金額能夠保持在800億元以上，上升動力仍然存在，港股有力再向上突破。恒指下一阻力位先看52周高24,364點，較大阻力位為25,000點關口。

大市不明朗因素仍存在

港股近月走勢好可歸納數個原因，包括美國加息預期降溫、上證指數回升至3,200點水平及內地經濟數據理想等，令投資氣氛轉好及資金回流至估值吸引的港股，恒指衝上24,000點。但是，投資者在升市時亦應留意有機會影響大市的不明朗因素，例如美國加息速度加快，歐洲多國大選影響歐洲一體化，內地經濟數據轉弱及人民幣匯率下跌等。

荷蘭和法國大選分別於3月及5月舉行，緊隨其後亦有意大利及德國大選。「脫歐派」有機會執政並發起公投，但進程需要時間，屬於長遠的影響。人民幣匯率及內地經濟方面，暫時亦未見急速轉壞的明顯跡象。筆者認為，短期內，較大機會爆冷出現的不確定因素，將會是美國加息速度加快。

美經濟增長超預期理想

從聯儲局主席耶倫上星期出席國會聽證會的講話中，可見其偏鷹的思想。會中她表示未來數次議息會議均有加息的可能，太遲加息不是一個明智的決定，並認為日後突然大幅加息對金融市場的影響將會較逐步加息來得大，甚或會令經濟再陷入衰退。誠然，美國1月經濟數據的確強勁，CPI及PPI按月上升0.6%，雙雙比預期高0.3個百分點；費城聯邦製造業指數遠超預期升至43.3點，建築許可按月升4.6%至129萬間等，經濟增長超預期地理想。

再加上，在FOMC的11位委員中，有7位傾向鷹派，兩位中立，僅有兩位傾向鴿派，按這個比例及強勁的經濟數據支持下，筆者認為聯儲局於3月16日議息會議中調高利率的可能絕對有機會出現。聯儲局將於當地時間星期三公佈2月的會議記錄，投資者可以留意記錄內容否透露利率的方向。若公佈會議記錄後，加息預期升溫，美元走強，資金則有機會流走港股，恒指或會借勢回調至23,000點至23,500點水平。

「特朗普行情」下一步會怎麼走？

Mohamed El-Erian 安聯首席經濟顧問

在這樣一個「政策市」的時代，只需白宮放出幾個信號，就可以讓美國幾大股指上周接連創下新高，美元也攀升至幾個月來最高水平。不僅如此，美元已經取得去年11月以來最長連漲紀錄。更有甚者，隨著各項數據暗示美聯儲3月份可能按兵不動，國債殖利率的表現很給面子，讓投資者對「特朗普行情」可持續性的擔憂減少了一個。

並非只有美國市場自我感覺良好。全球其他國家的股市也受到感染，部分指數漲到一段時間以來的高點。甚至歐洲市場也上漲——儘管希臘債務危機死灰復燃、法國大選相關的政治風險在升溫。

美國總統特朗普有關「非凡」稅改計劃的承諾是上行情的重要推手，但不是唯一因素。特朗普與到訪的日本首相安倍晉三的會談也備受關注，雙方相談甚歡，緩解了人們對美國保護主義和全球貿易戰風險的擔心。

但是，上周的股市表現不應被視為破

位上漲，至少在目前，應看作是大選後股市更波動時期的一部分，或者正如我在之前彭博專欄文章中所說，市場進入了「特朗普行情」的第三階段。實際上，股市上周的漲跌，包括盤中起伏，皆與前一個階段（去年12月中至總統宣誓就職日的盤整期）相當窄幅的波動區間形成鮮明對比。股市整體漲幅與「特朗普行情」第一階段（從去年11月9日特朗普發表獲勝演講到12月中旬）相比可謂小巫見大巫。

在當前的資產價格水平上，兩套彼此矛盾的政策對股市的影響大體處於平衡狀態。一套政策在理論上會帶來健康的再通貨膨脹，包括稅改、基建和去監管。另一套則會加大經濟滯脹風險，尤其是那種可能引發他國報復的貿易保護主義政策。因此，任何特定的政策變化均可能導致相當顯著的股價變動。而且，在總統宣誓就職之後，面對他的整個政策行動主義，要想讓交易員保持耐心，如今是愈來愈難。

後續破位時間方向難測

下一階段極有可能包括一次破位，而對於破位的時間和方向，這兩個要素跟政治因素密不可分。

鑑於政治的易變性，以及諸多的經濟議程和問題，很難預測這個階段會持續多久，會有多麼跌宕起伏。因為國內外各種因素的角力，現階段也很難預測後續破位的方向。

要想結束「特朗普行情」的第三階段、再度實現股票和其他風險資產的可持續上漲，促成長的政策宣示需要讓位於更加精細設計的政策組合，且需要在行政當局跟立法機構密切合作的基礎上，讓這些政策得到貫徹實施。此外，還需要全球其他地方完善政策，尤其是中國、歐洲和日本，避免後續的美元升值給企業業績帶來重大風險，也避免助長美國的保護主義勢力。相反，如果美國陷入保護主義，可能會助長滯脹趨勢，給股市和其他風險資產帶來重大下

行壓力。如果伴以歐洲的政治局勢（例如如龐當選法國總統），讓歐元區的完整性和正常運轉變成問題，那這種下行壓力將會尤甚。

出現這種反差巨大的對比，或者借用貝萊德CEO Larry Fink的話，出現這種「雙極」世界，並不在意料之外。這是與潛在結果雙峰分佈相關的一個更普遍現象的一部分。對於這種現象，我在之前的專欄文章中討論過，在我的拙著《The Only Game in Town》也詳細論述過：全球經濟和市場正在轉型，結束一個由三因素鑰定的時期：第一，全球經濟成長，雖然增速太低且厚此薄彼，但相對穩定；第二，系統重要性中央銀行能夠且願意追求金融穩定；第三，瞬息萬變的國內外政治局勢沒有嚴重衝擊經濟政策和發展。

這種「新常態」世界正在逐步走到盡頭。因為再通貨膨脹與滯脹力量的彼此較量，對於市場而言，這個過程將更加波動震盪，直到破位的出現。

責任編輯：王藝霖 版面設計：歐鳳仙



東亞銀行榮獲「華富財經傑出企業大獎2016」

東亞銀行有限公司（簡稱：東亞銀行）連續第四年獲得由華富財經（香港）有限公司主辦的「華富財經傑出企業大獎」嘉許為「傑出中小企業服務機構（銀行）」。

儀式上接受有關獎項。黎國威表示：「東亞銀行對連續第四年獲選為傑出中小企業服務機構（銀行）深感榮幸。多年來，我們一直致力為各行各業及不同規模的企業客戶提供貼身的企業銀行產品及服務，包括為從事跨境業務的客戶提供適合市場所需的人民幣融資方案。展望未來，儘管營商環境充滿挑戰，我們仍會繼續與時並進，繼續提供



創新的產品，以滿足客戶不同的業務需要。」東亞銀行為企業客戶提供多項靈活及度身設計的理財產品及服務，包括營運資金貸款、跨境融資、貿易融資、銀團貸款、企業電子網絡銀行服務、強積金及一般保險服務。

香港O2O電子商務總會 舉行啟動禮暨「電商初體驗」高峰論壇

香港O2O電子商務總會於日前假香港科學園隆重舉行啟動禮暨「電商初體驗」高峰論壇，香港特區政府商務及經濟發展局局長蘇錦樑和創新及科技局副局長鍾偉強等蒞臨主禮。該會宣佈將於7月1日香港回歸紀念日舉辦線上線下（O2O，即Online To Offline）購物節，藉以推廣香港的電子商貿發展，促進線上線下的互動營銷。



蘇錦樑致辭時表示，線上線下由初時的獨立、衝突，走向融合，過程殊不簡單。在融合階段，需要多方的專業知識、合作和推動者的熱誠。初時線上線下持份者可能會互相搶佔市場，衝擊對方，但隨着市場變化及消費者購物心態的轉變，線上線下需要融合在一起。他希望該會透過跨界協作和整合，令商界和零售界的朋友可以有更好的裝備去迎合新趨勢。

該會創會會長陳嘉賢致辭並宣佈，將於7月1日香港回歸紀念日舉辦首屆「7·1 O2O香港購物節」，邀請各大小商戶及品牌於線上線下以「7·1」元素推出各項優惠響應，優惠涵蓋各傳統行業，如餐飲、零售、服務及旅遊業等，而優惠項目則例如以「7.1」折扣線上及線下產品特賣、以「7.1」數字作限量或標價發售，以「7.1」主題設計商品等。

陳嘉賢接受記者採訪時對該會創會副會長、經緯集團執行董事陳丹丹的傾力相助、獻計獻策表示由衷感謝！

陳丹丹笑稱，能夠幫助別人，乃人生一大幸事；將成功經驗與人分享進而發揚光大，更是她的追求。經緯集團創辦的全國首家跨境貿易平台「跨境通」自運行以來，以迅速、貨真、質優、價廉的獨特優勢受到客戶的青睞，尤其是其經營的進口嬰幼兒產品、化妝品等，備受市場歡迎。

啟動禮後，還舉辦了以「電商初體驗」為主題的高峰論壇。部分優秀電商平台企業分享了他們的成功經驗，闡述了香港企業如何利用電商平台為企業發展開拓線上線下的業務等。

據悉，香港O2O電子商務總會是由零售業、服務業、餐飲業、工業、地產和專業界別等傳統企業，聯合電子商務、數據、支付、金融科技、資訊科技等新興行業共同創立的跨行業商界團體，以推動香港線上線下生態圈以及數碼化企業氛圍，實現品牌創建、企業升級轉型為目標。

KAWAI 日本肝油丸 優惠盡在BB春季購物節

家長們期待已久的「BB春季購物節」將於2月24日至26日在灣仔會議展覽中心舉行。KAWAI日本肝油丸今次推出2款熱賣套裝，有深受小朋友喜愛的「健康成長套裝」，又有為靚媽們而設的「KAWAI美肌套裝」。除此之外，更可以優惠體驗價\$25尊享會場專賣的「健康成長試食裝」。



■深受小朋友喜愛的KAWAI日本肝油丸「健康成長套裝」

2017「BB春季購物節」 即場加入「HiPP喜寶Baby Club」

全球銷量第一有機嬰幼兒食品品牌「德國HiPP喜寶」，堅持無農藥、無激素、無基因改造成分。HiPP喜寶將於2月24日至26日在灣仔會展舉行的2017「BB春季購物節」暨「兒童成長教育展」設有會員體驗專區，即場加入「HiPP喜寶Baby Club」可獲贈精美HiPP喜寶有機BB禮盒連豐富產品試用裝乙份。屆時亦會推出多款有機嬰幼兒食品優惠，即場可以優惠價\$200購買12支有機果蓉啞啞裝。有機果蓉由100%天然成熟有機蔬果製造，含豐富維他命及膳食纖維，有助寶寶調節腸道，即開即食，寶寶出行必備。



■即場加入「HiPP喜寶Baby Club」可獲贈精美HiPP喜寶有機BB禮盒