

林鄭當選 中長期利港股

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

3月26日，林鄭月娥在香港特別行政區第五任行政長官選舉中獲得777張有效選票，當選為香港特區第五任行政長官，將成為香港特別行政區成立以來的第一位女特首。林鄭月娥的勝選是香港民意的選擇，反映了香港特區人民期望社會改變的心聲。

港股估值仍處低位

在日益激烈的全球經濟競爭環境中，香港正面臨着經濟轉型步伐緩慢、競爭能力不足等諸多挑戰。筆者希望，新任行政長官可以團結香港社會各界，充分把握機遇，克服當前的困難和挑戰，保持香港社會和諧、政治穩定、經濟繁榮，進而降低中長期香港股票

市場風險溢價，提升整體估值。

穩定的政治環境是香港資本市場健康、穩定、繁榮發展的重要基礎。長期以來，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、國內等諸多風險因素影響，比如地緣政治、美國大選、美聯儲加息、英國脫歐公投、歐債危機及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。筆者注意到，香港本地政治生態的不穩定性一直是影響香港股市估值和投資風險偏好的重要風險因素之一，尤其是「港獨」逆行衝擊社會穩定，成為香港發展的阻礙，影響股票估值。例如2014年「佔中」對香港股市和金融穩定已構

成一定衝擊。與海外主要股票市場相比，香港股票市場的估值長期處於較低水平。

2017年年初以來，中國經濟開局良好，內地資金持續南下，港股表現搶眼，恒生指數累計漲幅已近10%。但是，目前港股市場估值水平仍處於歷史底部區域，而且仍是全球主要股票市場中的估值窪地。彭博調查顯示，截至2017年3月31日，恒生指數2017年預測市盈率和市淨率分別為11倍和1.1倍，較過去12年的歷史平均市盈率和市淨率分別低14.1%和30%，而恒生國企指數2017年預測市盈率和市淨率分別為7.6倍和0.9倍，較過去12年的歷史平均市盈率和市淨率分別低30.3%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仍非常低廉。

在香港資本市場的長期發展中，筆者希望新一屆香港特區政府抓住國家進一步深化金融改革和雙向開放的歷史發展機遇，發揮香港獨特優勢，加快與內地金融市場互聯互通，推動金融產品創新，鞏固作為離岸人民幣中心和國際金融中心的地位，為促進人民幣國際化作出更大貢獻的同時，也為香港金融業和資本市場的發展開創更多機遇。

今年北水料續湧港

筆者認為，在地緣政治風險減弱和兩地市場互聯互通進一步加強的利好因素影響下，

香港股票市場的中長期估值可以逐步提升，香港股票市場中長期前景向好。在目前內地居民全球配置的需求上升、大城市房地產調控政策不斷出台、資產配置荒成常態的大時代背景下，香港股票市場有望成為內地投資者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年第1季度，南向資金累計淨流入735億元（人民幣，下同），估計2017年將有2,500億元內地資金通過兩地互聯互通機制湧入低估值的香港股票市場，較2016年的2,062億元及2015年的978億元有所上升。

（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。）

雄安概念凸顯 股市上漲可期

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

雖然內地市場正在清明假期中，但這個時刻，相信大家都被一單新聞包圍，即習主席在河北畫了一個圈，新春天的故事開始譜寫。是的，不少人都聯想到1979年鄧小平在南海邊畫了一個圈。這樣的對比，未必絕對準確，但足以引起大家的高度關注。

新華社的原文是這樣的：「中共中央國務院通知，決定設立河北雄安新區，這是以習近平同志為核心的黨中央作出的一項重大的歷史性戰略選擇，是繼深圳經濟特區和上海浦東新區之後又一具有全國意義的新區，是千年大計、國家大事。」

憧憬「千年大計」成新希望

說到新區，國家級的也有不少，不過，官方通知中特別強調了和深圳及上海浦東比較，且使用千年大計的措辭實屬罕見。就連原深圳市委書記、市長許勤也升任河北省委副書記，將助推雄安新區的發展。

一夜間，投資者都亢奮起來，因為仔細想想，深圳和浦東，不說別的，光是房價，那就是今非昔比，再看看當年的上海自貿區題材，走出大行情。投資者心想，房地產不斷限購限貸，如今河北雄安，頓然變成了新希望。

如此一來，自然有不少炒房團，連夜扛着現金去搶房。不過，政府早有準備，叫停了所有售樓行為。這樣的

激動情緒不但是在房市，更是燃到了資本市場。

由於內地股市兩日休市，港股市場倒是先來試試水溫。的確，它是個老題材，即京津冀，但它又不僅限於此。果然，周一港股的雄安新區概念股暴漲，例如金隅股份（2009）開盤跳漲，一度升逾四成；新天綠色能源（0956）、北控水務（0371）以及天津港發展（3382）等均有不俗的表現，資金持續流入。可以說，這為內地股市復市開了一個好頭，相關板塊開盤或許就封死漲停。值得一提，從

金隅股份的漲勢看，估計內地的冀東水泥（000401.SZ）等相關股份至少出現三個以上的一字板。

投資者傾向環保等板塊

市場常說：「別與趨勢為敵」，前兩日，大家可能還不知道買什麼，如今什麼都清楚。當然，結合建設雄安新區，要突出七個方面重點任務來看，投資者恐怕更傾向於環保和交通基建的股票，多於地產板塊。

操作上，一般來說是追龍頭，穩健點的可以去發掘追落後，即使出現回

調，或許仍是上車機會。至少，從當前資本市場氣氛和政策面支持來看，相信已有不少投資者相信，這已是非強強的買入信號，值得一博云云。

短期內，這個熱點，無論在內地還是港股市場，都將受到追捧，後續大概還會有第二波，甚至第三波。投資內地股市的股民估計，很難買到龍頭，也不用特別掃興，看準哪些是龍頭之後，等待之後調整一段時間再上車，估計是這批投資者的策略，而港股投資者會否再得見2014年及2015年的大市呢？值得期待。



中央國務院日前通知決定設立河北雄安新區後，周一港股相關板塊開盤後立即暴漲。資料圖片

分析騰訊投資特斯拉

Robyn Mak 路透社點透視專欄撰稿人

騰訊（0700）上周投資特斯拉，顯得正在偏離自身軌道。身為市值2,760億美元的科技巨擘，投資18億美元入股伊隆·馬斯克(Elon Musk)創辦的電動車企，這不算大手筆。但馬斯克打造的電動汽車與騰訊的現金奶牛業務並不完全契合，騰訊賺大錢的是社交媒體和移動遊戲業務。做這樣一筆巨大的、類似於風投的押注，不禁讓人擔心騰訊是不是管不住錢包。

文件顯示，騰訊將購買特斯拉的5%股權。這對於馬斯克和他的自動

駕駛電動汽車宏圖來說，是個強有力的背書。騰訊是中國最有價值的科技公司，而中國是全球最大的汽車市場。一直盡力在中國提高銷量的馬斯克上周二發表推文說，歡迎騰訊「成為特斯拉的投資者和顧問。」特斯拉也將高興地獲得現金流，雖然規模還不確定：騰訊以兩種方式入股，一是在上月稍早的公開發行中認購，另外是在市場上購買已發行股份。

這一投資規模是騰訊可以駕馭的：截至去年12月其坐擁26億美元的淨

現金，第四季也產生了大致相仿的自由現金流。像競爭勁敵阿里巴巴和百度一樣，騰訊大量投資了未來具有成長前景的領域，比如雲計算和雲支付。而此前已在相關領域有所類似風投的佈局，包括電動汽車初創企業、人工智能和投資打車軟件公司滴滴出行。

被動投資具冒險意味

但出資在本地支持規模較小的初創企業是一回事。這些投資既可以令騰

訊及早了解未來潛在競爭對手的情況，又可以在需要收購這些公司時處於有利地位。而斥資數十億美元獲得一家美國上市公司的被動股權，又是另外一回事。特斯拉的股東只要願意，是可以自己購買新發行股票的。

移動遊戲和社交網絡廣告業務從一開始就能產生大量現金流，相比之下，特斯拉重塑汽車業格局的努力明顯要大膽得多，風險也要高得多。這本身也帶有一點「無人駕駛」的冒險意味。

香港一、二手住宅已「分道揚鑿」？

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

3月26日，林鄭月娥女士以高票777張當選下任特區行政長官，成為回歸後首位女性特首。未來特首又回到從公務員架構中選出來，開創另外五年的新氣象。在競選中，林太拋出下任特區政府的房屋政策，如何具體「落地」將主權將來五年的私樓市場走勢。

新盤續暢銷 二手交投減

當政界首季中忙於特首選舉工作，香港一手私樓市場也非常暢旺，出現「價量雙升」的「小陽春」情形。但是二手私樓則較為淡靜，交投量走低，交易單價走高，一反以往交易量催理想成交價的現

近年一、二手物業成交宗數此消彼長

年	一手(宗)	二手(宗)
2011	10,880	73,582
2012	12,968	68,365
2013	11,046	39,630
2014	16,857	46,950
2015	16,826	39,156
2016	16,793	37,908

象。香港的一、二手住宅是否已「分道揚鑿」了？

先看過去六年一、二手交易宗數。從2011年至2016年內，一、二手物業交易宗數是一手從2011、2012、2013年的10,880、12,968、11,046宗急升至2014、2015、2016年的16,857、16,826、16,793宗，但是同期的二手宗數則由2011、2012年的73,582、68,365宗急劇降到2013、2014、2015、2016年的39,630、46,950、39,156、37,908宗（見附表），一、二手市場物業交易宗數來回「大挪移」，但是總體交易數還是大降約26,000宗以上，衍生「上車難、換樓難、業主惜放」的不良現象。

今年首季新盤銷情仍然非常暢旺，一手住宅成交金額約675億元，突破去年第三季的670億元水平，其中以一份買賣合約購入多個單位的「一約多伙」個案比例，亦高升至大約20%水平。首季成交5,400伙，僅次於去年第三季的7,300宗，說明今季的新盤平均售價比去年第三季的比下去了。

展望第二季新盤估計再有近7,190伙應市，其中香港、九龍和新界各佔1,850伙、1,600伙和3,740伙。市場焦點在香港島西營盤和北角區三個大盤，促使對岸的荃灣和啟德四大盤列隊對戰。發展商會採取分段推售，從低推高去延續熾熱的市場氣氛，務求悉數放售。可以預料在本港按揭息仍然未跟隨美息向上的局面下，第二季的較高交易單位金額可以再次提高一手成交數目和金額，一手私樓仍可「獨

步天下」！

房屋政策扭曲物業市場

其實這是不健康現象。香港是成熟的物業交易市場，理應二手樓主導整體市道，由二手樓價去決定市場走勢，同區一手樓訂價參照附近二手成交水平。因為房屋政策的扭曲，二手私樓不再主導，一手開發商推出「納米樓」、提供稅務優惠、延遲交付樓價、「先住後買」、超低首期等等推廣手法成功奪取大部分購買力，嚴重影響健康性的換樓活動。

平情而論，開發商也是基於商業因素，實由房屋政策催生的。不均的一、二手市場情況短期內不可能扭轉，除非由根源的房屋政策去解結，實有賴下任特區政府努力打造吧。

一、二手私樓市場實質已「分道揚鑿」，一手樓細單位小業主幾年後再上游變成不容易，嚴重阻礙整體私樓的長遠發展。

下任特首提出的重建五級階梯置業夢是正確的。如何於居屋以上構建中產家庭可以負擔的「港人首置上車盤」？如何為首置本港永久居民提供「上車」協助？如何增加土地整體供應量？筆者祈望香港社會各界人士支持林太的施政，努力重建五級階梯，解除樓市各項稅務「辣招」，讓一、二手私樓重新健康軌道上。



香港一手樓市暢旺，但二手樓則較為淡靜，交投量走低，交易單價走高。資料圖片

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。