陰霾難消 「特朗普效應」或轉向

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

近期美國市場出現一系列變化：3月22日美股打破連續110天跌幅不超過1%的記錄；3月27日道瓊斯工業指數創下2011年以來最長下跌周期，連續八個交易日下挫；截至3月29日，美元、黃金以及原油等價格的絕對水平和去年11月9日相差不遠，僅10年期美債收益率仍高出30BP。4月5日道指、標普創14個月最大單日回撤。

隨着市場從去年特朗普勝選以來「一路高歌」步入最近的「塵歸塵，土歸土」，疊加美國啟動加息步伐，投資者對「特朗普效應」反轉的擔憂日漸升溫。

禁穆令與廢醫改未果

回到特朗普國會首秀的2月28日，他提及稅改、邊境調節稅（border adjusted tax）、貿易公平、消除國防開支上限、反對恐怖主義等議題，儘管欠缺細節，但僅一個以「Buy American, Hire American」為口號的萬億美元基建計劃就讓市場為之雀躍。隨後市場的轉變與禁穆令、廢除奧巴馬醫改兩大事件不無關係：前者經歷1月27日被司法否決、2月16日撤銷、3月6日提出新版，至今仍陷入法庭鏖戰；後者在1月20日行政令撤銷後，3月7日替代方案出台，由於對不同人群援助增減的爭議，國會投票一拖再拖，3月24日被迫撤回。兩項關鍵性法案無法落地對新政府無疑當頭棒喝。

新政執行力大打折扣

在特朗普「百日新政」信誓旦旦的宏偉藍圖中，目前惟有退出TPP和廢除「清潔電力計劃」碩果僅存。其中，相較於移民、貿易、外交等「外患」，「內憂」糾結對市場的衝擊更大。市場原本冀望共和黨控制兩院可讓特朗普「為所欲為」，事實卻是舉步維艱。內閣成員先後受俄羅斯干擾大選調查影響，弗林更淪為史上任職最短的白宮國家安全顧問；商務部與國家經濟委員會在貿易問題上各執一詞；國務院預算被砍、46名奧巴馬任命的聯邦檢察官被解職、共和黨國會「自由黨團」崛起等等。蓋洛普最新調查顯示，美國民眾對特朗普執政不滿意度攀升至58%的歷史新高。而特朗普當選12周內，美國人移民新西蘭的申請個案同比激增70%。

在醫改案遇挫後，特朗普有意同時推出稅改與基建計劃，但受制於相關程序，料不可能在2018新財年前兑現。除去政策無法實施，迫在眉睫的壓力還來自於兩個方面：

關注新預算案能否通過

一是新預算案能否通過。去年大選後推出的「持續決議案」將政府財政開支授權延長至今年4月28日，即新預算案如不在此之前通過，政府可能停擺。3月16日特朗普推出約1.1萬億美元的新財年預算大綱，市場預期受制於兩黨以及共和黨內部分歧，通過阻力不小。

債務上限重臨迫在眉睫

二是債務上限重臨。2015年11月美國政府將18.9萬億美元的債務上限延期至今年3月15日，而3月7日債務餘額已達19.85萬億美元。目前美國已緊急啟動暫停銷售州和地方政府債務等非常規措施，預計可釋放約2,000億美元，維持政府運作至秋季。其間在國會通過提高上限或延長期限法案的難度頗大。

近期公佈的經濟數據亦加重投資者對「特朗普效應」反轉憂慮：1月貿易赤字增長9.6%，達485億美元，創2012年3月以來的最高水平；在推行「邊境牆」和收緊移民政策之下，美國最新生育率僅1.85%，創下1909年有記錄以來的歷史新低，而65歲老年人佔總人口比重達17.4%。值得注意的是，隨着美聯儲加息步伐趨於穩定，息口上行對風險資產的抑制或會漸次浮現，Yellen call對於Trump rally的衝擊不容小覷。因此，之前市場建立於特朗普刺激計劃的願景與預期將會從理想回歸理性，各種風險因素也將逐漸增加，值得投資者警示並預作準備。

雄安新區效應 開啓牛市契機

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

進入4月，最熱議的話題無疑是河北雄安新區，這個「千年大計」，由於被拿來和深圳經濟特區和上海浦東新區相比，讓大家不得不高度重視，投資者們一夜間都亢奮起來，同時引燃資本市場。

從2017年以來，內地股市整體走勢還是穩定的，不過總是缺少一個話題去讓市場有更多的賺錢效應，人氣不足，以致於從2月尾開始便一路震盪為主，而兩會前後市場則趨穩定。

不過，這一次習主席在河北畫了一個圈，給投資者提供了非常大的想像空間。由於清明假期原因，香港和美國市場上的相關個股倒是先來試試水溫，一眾概念股在周一就暴漲，在美國上市的中國汽車物流、英利綠色能源等股價也大漲。這些都給內地市場開了個好頭。

京津冀概念股爆發力強

果然，周三內地股市復市，雄安板塊爆發，幾乎全線漲停，也同時拉高了整個市場，滬指大漲1.48%，創半年最大漲幅。分析來看，受熱捧的主要是在京津冀的地產、基建和環保，以及在當地的上市公司，大部分都是開盤封死漲停，也有幾隻是之後開板的。整一個眼花繚亂，看不清哪一個是龍頭。

周四這樣的火爆行情延續，開盤再現漲停潮，封板資金依舊巨量，包括華夏幸福、冀東水泥、京漢股份等，隨後個股走勢出現分化，部分一字板開板未能回封。兩市小幅低開後維持窄幅震盪，滬指午後再度上攻，盤中創新高至3,286.674，不過總體成交較前一個交易日減少。

策略上傾向環保基建股

對於雄安，還是有不少投資者有所擔憂。回想深圳和上海浦東，可以說發展起來都是有天時地利人和。而雄安，一沒有港口，基建落後，二適逢經濟下行壓力不減的市況，可能更多的還要看政策的支持力度了，對於這點還是有較大的信心的。鑑於管理層明確表態要管制房地產市場，所以策略上更傾向環保基建等的個股。

相信周五還有大批連板，大盤或能繼續受到支持而上攻，或能突破近期的震盪區間，這些就看市場的合力了，估計要到下周才能看清到底誰才是真正的龍頭。

至少這個時段內，雄安概念的炒作將是主線，龍頭可能一般投資者買不進，那麼穩健點就去挖掘些補漲類的。相關的炒作或許會先調整，之後有第二波第三波等的上漲，有延續性。

■圖為汽車從河北雄縣寫着「雄州」的匾額下經過。　資料圖片

市場不缺錢 題材成關鍵

從雄安概念的炒作看，其實市場真的不缺錢，有了新的有爆發力的題材，大家都蜂擁而至，還有很多投資者因為開盤就封死而至今買不進。市場真正缺的還是信心，從股災走來，加上市場一直沒有很好的賺錢效應，大家都不願意入市。

如今，資金面有這個實力，接下來我們要注意雄安概念能否真的引燃市場炒作熱情，帶動其他板塊。如果雄安新區真的能引起強烈的賺錢效應，那麼就存在了開啟牛市的契機。

雄安是深圳翻版？

周嘉儀 興證國際證券市場拓展部聯席董事

國務院在清明節期間宣佈設立河北雄安新區，規劃範圍涉及河北省雄縣、容城、安新三縣，這可說為平淡的節日行情帶來一個重量級消息。中央形容這是「千年大計、國家大事」，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」。若要比較發展經驗，雄安新區可能更似深圳多於上海。

從零開始發展阻力較小

現時雄安新區的生產總值約為200億元(人民幣，下同)，而人口不過為一百萬左右。前者只有深圳GDP的約九十分之一，而人口是深圳的十分一。雖是如此，雄安和初期發展的深圳有幾點相似。首先是兩者的發展之初都可說是從零開始。根據世界銀行的數據，深圳在改革開放時GDP只有約3億元，而在1978年只有174間工廠，當中央決定將深圳成為經濟特區時，它的起點幾乎是「零」。從零開始的好處是什麼？就是利益關係較少，發展阻力亦較小，而且可以利用最新的知識和技術，令發展可以高速展開。套用中央的說話就是「高起點、高標準」的發展。

冀建「半小時通勤圈」

第二個相似之處就是地理優勢。深圳由於地理上鄰近香港，在改革開放前已是中國對外的窗戶，而且因為它有230公里的海岸線，土地資源亦相當充足，因此是一個非常理想的人流、貨流中心。至於雄安新區，中央看中它能與北京、天津、石家莊建立一個「半小時通勤圈」，而且生態環境優良。

第三個，它們對國家都會有明顯貢獻。深圳在改革開放後GDP不但以幾何級增長，它的多項改革都對全國起了示範作用。

這些改革包括體制、土地、價格、就業市場、金融市場、國有企業改革等。例如蛇口工業區是全國第一個為勞工提供商品房的地方，深圳亦是全國首先取消糧票的試點，而且全中國第一所股票交易所亦是設在此。

眾多的第一盡顯這經濟特區的獨特，同時亦預視了雄安新區作為「北京非首都功能疏解集中承載地」時翻天覆地的可能性。

深圳經濟奇跡惹憧憬

深圳的經濟規模而今已增至現時1.9萬億元，增長動力亦由工業主導漸漸變成由高新科技產業推動，但它仍然是全國的其中一個焦點城市。市場對雄安新區充滿憧憬，全因看到以往的種種奇跡。

打造綠色智慧城市 多行業受益

何天仲 比富達證券（香港）資產管理及研究部聯席董事

4月1日，中共中央和國務院宣佈設立河北雄安新區，其定位與深圳經濟特區和上海浦東新區看齊，規格之高令市場大為振奮。消息公佈後，新區樓市率先引爆，政府為穩定市場，甚至祭出凍結房屋交易的非常規手段。股市復市後，相關股份也受到大量資金追入，升幅顯著。

雖然新區設立的主要目的是疏散北京的非首都功能，但中央同時也希望能夠在新區探索出一條新的城市發展路徑，將雄安新區打造成為世界一流的「綠色智慧」新城，為未來城市化發展樹立方向。惟短期來看，相關基建地產等行業將率先受惠。

城市化對中國社會和經濟發展意義重大，本次設立雄安新區，中央將「綠色」和「智慧」作為其發展的核心要素，可以預見，在因地制宜的條件下，將會優先發展高新產業，三高（高污染、高能耗、高排放）等落後產能將會逐步移出。

基建地產等行業率先受惠

一般而言，新區發展初期將着重推動公路及鐵路建設，同時完善其他基礎設施，輻射範圍內的基建、水泥、鋼鐵及房地產等行業將率先受惠。

鐵路交通網方面，去年底獲批的京津冀地區城際鐵路網規劃，涵蓋了新區的安新縣和白溝。目前雄安新區道路建設仍較為空白，參照通州目前規劃密度9公里每平方公里的標準，新區道路建設量初期有望達到900公里，增長空間廣闊。

電訊營運商料加大新區佈局

為建設「智慧」城市，新區料將會超前佈局物聯網，智慧城市方案供應商及電訊營運商也可受益。筆者相信，未來電訊營運商將會加大在新區的佈局，屆時物聯網、大數據、AI等前沿技術或會被廣泛使用，城市運行效率可得到顯著提升。而建設「綠色」城市，則需要在產業結構和環境治理上雙管齊下發力。

產業結構方面，當前安新縣養鴨業、有色金屬回收產業較為發達；容城縣服裝加工業較為發達；雄縣具有較豐富的石油、天然氣等自然資源，高端高新產業較少。不過，隨着未來北京逐步將相關人才和企業遷入，雄安新區將成為北方的科技創新基地，可望成為中國的「硅谷」。環境治理方面，原有的一般製造業及三高產業或將被關停或遷出，以水污染治理為主的環保產業可顯著受惠。

雄安新區起點高，定位超前，隨着未來更多具體政策出台，其發展路徑將更加清晰，其戰略作用也會逐步體現出來。

不過，新區建設是一項大工程，投入大週期長，雖然基建地產等行業率先受惠，但近日相關公司的股價已大幅炒上，此時高追風險較大，因其盈利兑現需較長時間，中間難免有變數，投資者需注意風險。

「港人首置上車盤」權宜之計

陳東岳 香港專業人士協會常務副主席及註冊專業測量師（產業測量）

林鄭月娥以777票當選下一任行政長官，票源反映建制人士均團結支持她。選舉過後，樓市表現交投暢旺，連新一期居屋派發申請表也反應熱烈，跡象顯示相當部分社會人士看好前景，認為在林鄭領導的政府運作下，香港社會將會較為和諧，經濟民生得以受惠，於是對很多人來說是畢生最重大投資的房產抱較大信心。

其實經現屆梁振英政府多番努力，現時以至未來幾年私樓供應相當充裕，但或許在現時所實施的需求管理措施包括各種辣稅等的客觀效果之下，二手樓市相對萎縮，市場傾向一手樓市，而一手新樓樓價高，首置一族更難上車。觀察林鄭的政綱和當選後她的跟進，相信她肯定掌握問題的核心，她主張重建置業楷梯，更因應一些收入和資產超乎居屋資格限制，但又買不起私樓的階層，引入一種新的首置上車盤，是有一定的針對性。

重建置業階梯需政策配合

林鄭近日接受傳媒訪問時重申其重視土地房屋政策，認為要重建置業階梯，需要一種新的資助房屋。不排除在就任後的短期內，試行她在政綱提出的「港人首置上車盤」；在今年度的私樓土地供應中，若果找到一兩幅面積相對較大的土地，希望可以試行這種上車盤，透過公私營合作模式，讓超過資產及入息上限而無法購買居屋的市民可以置業。

有人認為在可建私樓的土地中，撥出部分份額建指定的上車盤，會導致可供發展商發展出售的私樓供應減少。筆者理解這是權宜之計，特首一屆任期五年，要等新增土地變成熟地才實行，只怕等不到。無疑這只是試行辦法，或許可以變通一下，選取較大面積的住宅用地，適度調高其地積比率，額外增加部分面積用作建上車盤，當然這樣做還要基於各種交通基建條件均許可才行。

有必要提高審批行政效率

林鄭說，嘗試用公私營的合作模式，亦可以解決現時單位全部由房委或房協興建資助房屋的樽頸狀況。她亦指出：「私人發展商現在有很多土地庫存，或新界棕地，但今天政府的規條和程序，令到這些土地的潛力或許不易釋放出來。」既然如此，依筆者看，提高審批行政效率，減省繁文縟節規條程序亦屬當務之急，有助於加快私樓供應。

歸根究底，最重要解決的還是土地供應的問題，林鄭強調，要增加房屋供應，前提是土地供應的增加，然而，目前社會對不同增加土地供應的方法，例如填海、發展郊野公園、棕地等，都有爭議，她期望在上任後與各界就增加土地問題達成更多共識，讓政府在房屋政策問題上可以繼續向前走。筆者認同她的看法，無論怎樣調動現有土地資源去建公屋或資助房屋，仍然會有顧此失彼的弊端，衷心祈望，林鄭致力凝聚社會對開發新增土地的共識，能夠取得廣大社會群眾的認同。

次季不明朗因素多 美股或高位調整

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

美股在過去的2017年首季表現不俗，道指、標普500及納指於首季分別升4.56%、5.53%及9.82%。至於非美元貨幣方面，今年首季表現卻較美元本身為佳。

商品價格方面，雖然油組與非油組成員國於去年底就減少出產問題達成協議，但首季油價卻不升反跌5.81%。另一個較值得留意的是，金價於今年首季竟然上升8.43%。

環球政經風眼再聚焦美國

對於環球政治及經濟情況看，目前的風眼並非在歐洲或新興市場，而是今年首季股市表現不俗的美國。美國方面，目前存在的不明朗因素反而較多。

國會於今年首季，阻撓了特朗普政府廢除奧巴馬醫改法案，令投資者憂慮國會將會阻撓特朗普提出的稅務改革及增加基建開支的撥款申請，可能令美國經濟增長出現放緩的情況。

另外，美元於第一季仍略有上升，可能影響到美國大企業即將公佈今年首季業績時，其海外匯兑收益可能受損。因此，美國企業首季業績表現將會是投資者關注焦點。還有一個難題在於，美國國會仍未就上調債務上限問題達成協議，而有消息指，本月底將會是債務上限，令投資者關注美國國會及政府能否在限期期達成協議，否則美國政府將無可避免出現關門的情況。

關注美貨幣政策會否變化

以上主要提及的是美國政治及財政政策層面，但投資者亦要留意美國貨幣政策會否出現變化。

最新的利率期貨顯示，美國6月份加息的機會回升至56%水準，但近期多位聯儲局的委員指出，雖然市場上今年預期加息總共三次是合理的，但聯儲局亦需要於今年較後時間縮減聯儲局資產負債表的規模，而目前的金額是超過4萬億美元，在金融海嘯前只有1萬至2萬億美元水平。

由於過去並沒有試過聯儲局縮減資產負債表規模，故相信市場上將會關注未來縮表的路線及可參考的資料。

經濟或放緩影響美股表現

美股於第二季的表現，在受到以上因素影響下，似乎表現未必如今年首季般理想，而出現整固似乎是在所難免的。

若美國經濟因素特朗普施政不順暢而出現放緩的情況下，美國經濟於第二季可能出現放緩的情況。一旦經濟增長放緩，將會影響投資者對聯儲局於6月份加息的預期，而金融股在未能擴大存貸息差的情況下，可能股價受壓。近期金融股ETF表現有所轉弱，似乎已有春江鴨偷步入市。另外，有聯儲局委員指美國資產泡沫的情況，而且特別在商業樓市方面，故有關資產亦可能受到影響。

歐亞股市均視為低吸良機

若美股一旦回調，相信環球股市不可避免出現整固。但歐洲及亞洲區在調整市時，具有一定的吸引力。歐洲股市以價值股票為主，在調整市時，應具一定的防守能力。

至於亞洲區方面，今年區內經濟增長不俗，而一旦出現調整，可能是一個吸納的良機。

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。