# 法國大選對港股的影響

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，因受中國加強金融監管、地緣政治緊張和法國大選撲朔迷離等多重因素影響，市場情緒整體較為謹慎，港股一周呈震盪下行走勢。上周恒生指數跌0.91%，收於24,042點；國企指數跌1.51%，收於10,050點；港股日均成交金額為679.2億元，較前周有所下降。4月23日，法國總統大選迎來選舉第一輪投票。投票結果與在大選前夕的民調基本一致，中間派獨立候選人馬克龍與極右翼候選人勒龐進入第二輪投票，將於5月7日決勝負。目前領先的中間派獨立候選人馬克龍深受法國精英青睞，其主要關注法國勞動力市場改革，削減政府支出，降低稅負，支持經濟全球化，推進與歐盟的合作。排在次席的極右翼總統候選人勒龐效仿特朗普提出了「法國優先」的口號，其政治主張與特朗普相似，核心為反對移民、反對歐盟，以及施行貿易保護主義。

## 任誰當選 對中國影響細

筆者認為，無論誰最終當選法國總統，對中國經濟的影響皆有限。如果馬克龍當選法國總統，其政策的包容性和延續性將有利於歐元和歐盟經濟發展，市場不確定性將消除。如果極右翼候選人勒龐最終當選，對中國經濟的直接影響也很小，主要是由於中法之間的貿易、投資和文化合作基礎相對穩定。中國當前是全球經濟體量排名第二的國家。無論誰當選總統，法國均需要保持與中國的合作關係。中國海關總署數據顯示，2016年中國對法國出口額為250.1億美元，佔中國全年整體出口額僅為1.2%；2016年中國從法國商品進口額為225.6億美元，佔全年進口額僅為1.4%。

## 勒龐當選 港股或大波動

從中長期來看，如果勒龐當選所帶來的蝴蝶效應也有利於中國的一面。從某種意義上講，歐盟的削弱也將推動國際格局世界向多極化發展，分化的歐洲在國際政治和貿易中的發言權將被削弱。貿易方面，歐洲的分裂將削弱其各成員國在與中國貿易中的話語權，有利於提高中國的貿易地位。從人民幣匯率來看，歐盟削弱後歐元將大幅下跌而美元將被動升值，人民幣兌美元短期或將面臨小幅可控的貶值壓力。不過，在人民幣國際化的中長期征途上，歐元和英鎊地位的削弱在有利於美元的同時，亦將進一步提升人民幣的國際地位。此外，中國可以利用這一契機積極推動「一帶一路」戰略規劃，倡導一種新型的區域合作模式，幫助歐洲企業以公平競爭的方式進入中國市場和參與「一帶一路」項目，將這條世界上最長經濟走廊的增長潛力充分挖掘出來。

對香港股票市場而言，筆者認為，如果勒龐當選可能會在短期內令港股市場大幅波動，但股票市場大幅下跌恰好是難得的中長線最佳買入時機。從去年的幾宗國際黑天鵝事件來看（比如英國「脫歐」公投和特朗普當選美國總統），儘管在短期內，因為市場情緒的影響，港股會有大幅波動，但往往在事件發生後的幾周之內，港股就會恢復到此前的高點，並繼續向上突破。

**（本文有刪節；內容不構成且無意構成任何金融或投資建議。）**

# 法大選有驚無險 風險胃納增

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

事情還是要從英國意外「脫歐」說起，再到不按常理出牌意外當選的特朗普。投資者這兩年猶如驚弓之鳥，不再那麼相信什麼報紙，什麼民調，什麼大概率，什麼歷史經驗。尤其是特朗普這個大舉美國優先旗幟的總統之後，民粹之風吹起。

在法國，也出了一位被封為法國特朗普的勒龐，這個49歲的鐵娘子，是極右派政黨主席。她主張捨棄歐元，拒簽自由貿易協定，提倡脫歐。這樣的主張自然找來不少批評，但沒想到在較早的民調裡，她的優勢不斷擴大。尤其是在大選首輪投票前夕，法國巴黎發生恐怖襲擊，讓人不得不聯想到英國「脫歐」前有一名議員被槍擊。雖然大體是巧合，但還是讓大選充滿不確定性。如此一來，法德息差擴大，黃金和日圓走高。

## 短線減輕歐元下行壓力

好在這一次有驚無險，極右派勒龐與中間派馬克龍晉身下月舉行的次輪投票，傳統大黨首輪盡遭淘汰。由於勒龐最終勝選的機會已經大幅降低，投資者鬆了一口氣，風險偏好重燃，金融市場給出正面積極的回應。亞洲交易時段早盤，各國股市普遍造好，包括日本、韓國、澳洲和港股市場等，不過內地股市自成方圓。下午開盤的歐洲股市亦齊齊高開，法國CAC40指數在此之前並沒有受太大影響，今日高開2.8%，創去年12月來最大漲幅，尤其是銀行股表現強勁，美國股指期貨持續走高。

表現較為突出的是歐元走勢。歐元之前基本在1.06至1.08區間內上落，並沒有受太大的影響。今早消息一出便大幅跳高，直接躍上1.08，並打破五個多月高位，高見1.0937，升穿200日線，隨後回吐升幅。畢竟法國大選沒有意外，至少短線減輕了歐元下行壓力，之後要留意本周歐央行利率決定。

## 美匯指數長期料較強勁

美匯指數一早跳低，低見99.835，創今年以來新低，曾跌破200日線，隨後爭持。今年以來，美匯指數不再像之前那樣升勢強勁，而是表現頗為反覆。一是市場早就對目前的加息計價入內，後續又沒有更進一步關於息口的新指向；二是特朗普兩度抱怨強美元。不過，長期看，美匯指數將相對強勁。

此外，美元兌日圓一舉躍上110水平，在這之前都是圍繞109和200日線水平上落。今早一度高見110.64，升穿20日線，主要是避險需求的減退；但不認為就此牢守110水平，畢竟之後還是有不少不確定的因素，日圓波幅加劇。與此同時，多國國債收益率上漲，其中法國和德國10年期國債收益率差收窄，為一個月以來最低。商品方面，風險胃納增加，讓連跌5日的美油止跌反彈重返每桶50美元。貴金屬分化。黃金在此之前在高位整理缺乏方向，今早則沽壓加重，跌穿每盎司1,280美元，一度失守20日線；好在隨後跌幅收窄，險守該支持，短線走勢明顯轉弱。白銀在此之前便是一路加息下行，上周連跌五日，並失守每盎司18美元一線。本周初更是延續跌勢，重心進一步下移，失守50日線，支持位下移至每盎司17.5美元一線。鈀金雖然連跌兩周，上周四大漲3.52%後周五回吐，今早在風險偏好上升之後便反彈逾1%，逼近每盎司800美元一線。可以看到，全球資產近期受到消息面影響還是不小的。之後還有來自朝鮮、英國「脫歐」、美國特朗普改革等不明朗因素，料波幅還將加劇，投資策略上多一份謹慎不會有錯。

■馬克龍和勒龐將進入法國總統選舉「決賽」。圖為勒龐在競選晚會上向支持者致意。 新華社

# 在新興市場尋找機會

鄧偉志 施羅德多元化資產產品業務經理

由於全球貿易穩健，支持新興市場在今年開始走勢凌厲。許多新興市場經濟體的增長模式當中，很大部分由出口推動。隨着貿易上升帶動盈利增長，進而惠及整體股市表現。同時成熟市場的經濟表現仍然向好，有利新興市場透過貿易活動來繼續刺激本身的經濟增長。

自2016年下半年以來，中國和美國一直是全球貿易增長的引擎。中國在中東歐、中東與非洲（CEEMEA）和亞洲地區佔主導地位，美國的影響力則集中於拉丁美洲，我們預期兩國在今年餘下的時間內繼續發揮主導的角色。除此以外，近日德國和日本兩地市場的資本開支亦有改善跡象，因此這兩國有潛力接棒，進一步推動全球貿易。歷來歐元區的投資會令中東歐、中東、非洲和亞洲的出口商獲益，日本經濟復甦則對亞洲市場有利。

長遠而言，新興市場仍然擁有有利未來增長的結構優勢。例如，與已發展市場相比，新興市場經濟擁有較多土地、資源和國內生產總值增長潛力。國際貨幣基金組織也預計，新興市場經濟在未來15年將會增添十億中產消費者人口，為新興市場帶來龐大的消費增長動力。

## 流入資金漸增

雖然新興市場自2016年來已累積不少升幅，但新興市場的資產價值吸引，股票價格大約相當於賬面值的1.5倍，以當地貨幣和美元結算的新興市場債券收益同樣仍然較高。自2012年以來，新興市場的資產一直被投資者忽視。不過，現時流入新興市場吸納當地資產的資金正逐漸增加。相對於已發展市場，與新興市場相關的資產可受惠增長率持續向好，且新興市場的收益率仍較吸引，因此獲追逐收益的投資者青睞。

在新興市場中，較高的派息率往往是企業質素的指標。一向以來新興市場為人詬病的是企業管治質素相對參差。一家企業能夠長期持續保持或增加派息是代表其現金流與及盈利能持續增長，且資產負債表亦相對穩健。長遠來說，除了相對穩定的股息回報外，高息投資策略亦能為投資者帶來更佳的股東回報。

由於有需要在廣泛的投資世界當中區分真正的機會，放眼新興市場的投資者應採取靈活但不失精挑細選的策略。以新興市場股票和債券指數為基礎的傳統投資策略有可能過於集中於某些地區，因而產生不必要的風險。新興市場各種資產的表現亦可能存在巨大差異，影響不同資產和地區的因素也可能難以理解。因此，一個不受基準指數限制，且能主動配置及以收益為主的多元化資產投資策略，不失為一個涉足新興市場的同時，又可以調控風險的方法。

**（節錄）**

# 環球局勢未明 港股料續淡靜

姚浩然 時富資產管理董事總經理

環球各方面充斥不明朗因素，包括法國總統大選、特朗普減稅計劃和朝鮮局勢等，導致觀望氣氛濃厚。法國總統第一輪投票有大致結果後，股市即見反彈。筆者認為，在各方面形勢明朗化之前，港股短期將繼續於24,000點水平窄幅上落，成交量亦會繼續淡靜。

## 法大選風險降溫

法國總統大選塵埃落定，首輪投票中，支持留歐的中間派候選人馬克龍以接近24%票數勝出，資金隨即由避險資產流走至股市。歐洲三大股市星期一開市即升1%至3%，歐元兌美元於周一早上反彈，觸及5個月高位至1.0834美元，反映投資者降低了風險預期，並歡迎馬克龍成為下任法國總統。港股亦受益，恒指周一由早上跌近100點，中午轉升近100點。次輪投票將於5月7日舉行，馬克龍對手將會是被人稱為「女版特朗普」並於首輪投票得票率超過21%的極右翼勒龐。在點票完成前，分別排第三及第五的候選人菲永和哈蒙提前承認落敗，並呼籲自己支持者下輪轉投馬克龍。就此推斷，馬克龍很大機會在第二輪投票中順利當選新任法國總統。

筆者認為，若馬克龍當選，短期內，將有一定程度的內部分裂出現，民間會有很大反對聲音。畢竟，支持勒龐的疑歐派人數亦不少。長遠來說，馬克龍曾於投資銀行工作，亦擔任過法國經濟部長，對改善經濟尤為熟悉。只要改善國內經濟及與其他歐盟成員國攜手合作，將剛剛萌芽的歐洲經濟搞好，定能贏到疑歐派民眾的認同。這亦是投資者樂見的。

## 資金聚焦強勢股

另外，筆者相信大市短期走勢主要會受美國企業業績及特朗普稅務改革方案主宰。本周三，美國總統特朗普將公佈稅務改革的具體方案。他上任後，部分政策在爭議聲中被叫停，市場質疑他實施刺激經濟措施的能力，包括本周三的稅務改革。再加上，本周將有超過190間標準普爾500指數的成分股公佈業績，當中包括Alphabet及亞馬遜等跨國企業，其業績表現對美股走勢十分重要。在具體稅務改革及一眾業績公佈前夕，美股表現牛皮。預計本港股市亦會跟隨外圍走勢，短期成交維持淡靜，恒指維持窄幅上落，資金繼續聚焦強勢股。

# 粵港澳大灣區可旅遊一體化

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

今年兩會政府工作報告中，李克強總理將粵港澳大灣區城市群規劃提升至國家發展戰略。即將卸任的特首梁振英於上周率團訪問廣東相關六市，以探討和加強與區內各城市「併船出海」式的合作前景。華北的雄安新區和華南的粵港澳大灣區已儼然成為「十三五」時期的國家發展主軸。

粵港澳大灣區城市群是圍繞珠江出海口的系列城市，包括廣州、深圳、佛山、東莞、惠州、中山、江門、珠海和肇慶（以城市本地生產總值排列），以及香港和澳門兩個特別行政區，共11座城市。區內約0.66億人口，土地面積56萬平方公里，2016年GDP總值9.35萬億元，對外貿易總額近12萬億元，直追東京灣區經濟體量，是未來幾十年全球經濟發展的火車頭。

結合歷史發展、地理位置、經濟現況和政府規劃，港澳特區和其他九市均有着未來發展重點。梁振英考察歸來後，清楚表明會集中研究如何將香港與大灣區城市群「併船出海」，執行國家訂定「一帶一路」的倡議。無可否認，這個大灣區絕對可以實行旅遊一體化，達到共同扶持繁榮的良好遠景。

## 適合規劃一程多站線路

和其他省份相比，廣東省（包括香港及澳門）缺少名山大川、歷史文化，但是今天仍然是眾多外省和東南亞甚至歐美日韓旅客的理想旅遊地區，主要是來訪現代化主題公園，來體驗中西文化交融氣氛和建築，來參加不同種類的展覽、研討會和國際盛事，來品嚐嶺南美食、香港或澳門的英國或葡萄牙傳統餐飲及港澳出品特別飲食文化等。整個區域政府能夠有效促成「一程多站」旅遊線路，實可促成粵港澳大灣區旅遊一體化，令整個旅遊行業通贏。除了上述的旅遊資源——產品——市場聯合開發及推廣外，其他內容應包括旅遊交通——設施——信息系統合作興建、旅遊人才——技術——資本流動和融合、旅遊政策——制度——管理協作交流等。如何實施《香港2030＋：跨越2030年的規劃遠景與策略》和《澳門特別行政區五年發展規劃（2016-2020年）》時，通過政府層面協作機制把粵港澳大灣區旅遊一體化「落地執行」。

放眼未來，整體大灣區不乏未充分開發的合作機會。除了廣州、深圳、珠海、中山已發展成為成熟的旅遊城市，粵東和粵西的兩粒旅遊明珠惠州和肇慶還未展露旅遊光芒。

## 肇慶首選開發生態旅遊

惠州定位是「綠色化現代山水城市」。境內海拔逾千米的山多達十三座，森林覆蓋率達百分之六十以上，大小湖泊/ 水庫林立。廣東省近岸海水水質最優，空氣質量長期穩居珠三角首位，成為廣東省地級市首個「國家森林城市」。近年，惠州市政府大力推進巽寮灣濱海度假區，已成為深圳/ 惠州居民假日/周末旅遊勝地。通過官民大力投資當地旅遊配套設施、醫療系統、養老設施，惠州會成為粵東和港澳地區的旅遊、消閒、養老的理想基地。

肇慶位於粵港澳大灣區西北部，緊靠廣州市和佛山市。目前，該市已有廣佛肇城軌一小時直通廣州市，直通車已將肇慶——廣州——香港連接，高速公路45分鐘可以到達白雲機場，對外交通非常便捷。她是十一市中面積最大，但也是開發程度最末席的，森林面積覆蓋率是珠三角之首，堪稱粵西北的「天然氧吧」，是開發生態旅遊、綠色旅遊的絕佳之選。

還有其他旅遊工具主題的多層次合作，如粵港澳遊艇旅遊、粵港澳郵輪母港、自行車旅遊和舉辦體育盛事等。這些不同旅遊工具和旅遊主題的合作開發正是粵港澳大灣區「十三五」期間共同發展不可缺少的成分。

有別於其他行業，如金融、科技、初創和生產等，旅遊/ 休閒/ 養生/ 養老是不存在競爭的，卻可以互補。通過十一城市政府全面協作，不難達到粵港澳大灣區旅遊一體化，構建成多主題、多層次、多文化的豐富旅遊內容，有效推動區域內旅遊整體發展，達到通贏局面。

■梁振英早前率團考察粵港澳大灣區城市群。 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。