

市場游資多 港股下半年料反覆上升

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

今年上半年港股恒生指數與成交均表現較好，儘管近期下行壓力增加，但投資者對下半年市場表現仍充滿期待。一般而言，影響港股的主要因素包括利率、資金、基本面（經濟增長、企業盈利等）、技術值以及外圍市場表現等，而這些因素可能在不同時點相互轉化。

儘管面臨美國加息、縮表並行，英國政動脫歐及各類地緣政治事件頻發等衝擊，但流動性充裕、資金流向新興市場、經濟基本面（經濟增長、企業盈利等）、技術值以及外圍市場表現等，而這些因素可能在不同時點相互轉化。

歷來香港的基礎利率走勢與美國同步。6月15日美聯儲如期展開今年第二次加息，

息率溫和調劑成趨勢。

港銀資金成本仍處歷史低位

香港市場反映銀行平均資金成本的綜合利率在5月底維持0.31厘水平，仍處於歷史低位。

從全球流動性看，美國加息幅度尚屬溫和，歐洲、日本不急於收緊貨幣政策，中國貨幣政策維持穩定，環球市場仍「不缺錢」。從資金流向看，截至6月28日當周新興市場已連續15周吸引資金流入。從港匯指數看，儘管港元轉弱，但尚未出現資金大幅流出跡象。7月4日收市香港銀行同業市場總結餘2,595.21億港元，相信下半年香港市場資金總體維持寬鬆水平。

從經濟前景來看，儘管美國加息令股樓面臨調整壓力，但環球經濟改善推進進出口表現向好，零售消費料不再惡化以及勞動力市場平穩，本港全年整體經濟增速料可達2.8%，好於去年；企業盈利可從兩個方面來看，內地規模以上工業企業利潤1-5月同比增長22.7%，國企和私企分別增長53.3%和14%，盈利狀況持續好轉。

基本面向好 技術因素吸引

截至6月5日，滬深兩市有1,123家上市公司發佈業績報告，其中837家預喜，佔比74.53%。本地企業方面，儘管不少零售、奢侈品消費、餐飲的上市公司業績難以重現輝煌，但再度大幅下滑的可能性不大，總體

盈利料穩中略升。

從技術層面觀察，港股目前市盈率與歷史高位（1999年與2007年分別為26.73倍與22.47倍）仍有一定差距，與全球主要市場相比並不算高。

恒生AH股溢價指數一直高於120點，技術上仍存炒上空間。另外，滬深紅利指數5年年化收益率分別為8.81%（截至今年3月）和3.49%（截至2015年底），恒生股息累計指數近5年（截至今年5月）上升64.88%，遠高於同期恒生指數37.74%的升幅。港股市場的股息回報仍有優勢，具備長期投資價值。

美國股市方面，在美國經濟持續復甦與溫和加息背景之下，加上特朗普新政刺激

用，三大指數料將維持緩升態勢。內地股市方面，隨着內地各項監管措施適時調整和市場規範化建設深入以及企業盈利持續好轉，趨穩行情料將維持。

外圍市場趨穩 兩地融合深化

同時，隨着回歸祖國20周年，香港在國家對外開放和金融改革中的角色將持續強化，「滬深港通」優化、更多兩地基金互認產品陸續推出，以及債券通的推出料會對市場成交有一定提振。

綜合而言，今年下半年港股市場或難再現上半年一路上漲升勢，維持窄幅波動上揚的機率較大，恒生指數或上看27,000點。成交方面，全年將維持日均750億港元左右水平。

加息縮表意見分歧 留意市場預期

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

全球央行貨幣政策都有收緊的趨勢，尤其是近期非美的主要央行，一改以往觀望的態度，紛紛釋放鷹派言論，加強退出寬鬆貨幣政策的預期。而美聯儲隨開加息之門，步伐按理應加快，只是實體經濟的復甦程度，包括短期經濟數據的變化，均令外界甚至一眾有份投票的委員猶豫不決。

中長期趨勢左右聯儲局決定

誠然，近來數項重點數據未如預期，投資者難免擔憂增長動力，恐怕拖慢加息步伐。對此，筆者不太擔心，儘管今天（7日）又有非農數據可以作為佐證，但說到底，聯儲局要加息，不純粹是因為近期數據如何，更多是因為中長期的趨勢。

特別是金融海嘯以來，央行為市場注入動力，由減息至零水平，到量寬，到各種非常時期的非常手段，都有必要隨着經濟好轉，而逐步扭轉過來。不過，過程不能操之過急，以免形成市場一面倒的沽壓，資產價格波動性失控，則系統性風險增加，反而令央行所做的前功盡廢。

市場觀感是重大考慮因素

以此觀之，則美聯儲相關官員的態度，尤其在加息之後的頻密發言，當中態度分歧，自然可以理解。局方既要照顧短期數據的變化，更要看中長期的趨



美國聯儲局會議記錄公佈之後，美股和美債收益率回落。道指下跌，納指和標普上揚，而美債息率普遍衝高回落。圖為紐約證券交易所交易員。法新社

勢，而市場的觀感是重大考慮因素，故此，即使耶倫本人，恐怕也不可能輕易給大家一個明確的加息縮表步伐。話分兩頭，有媒體在美國聯邦公開市場理事會(FOMC)會議記錄公佈前，已提前透露了9月縮表和12月加息的計劃，某程度上，可以視之為期望管理的一部分，令金融市場產生共識。無論如何，有聲音討論，總勝於無聲無色，而討論愈多，期望管理的效果愈容易達到。

美元短期走低應不足為奇

無論如何，正如以往，筆者認為理論

分析之餘，一定要結合市場的實際反應。受到上述事件影響，根據利率期望市場的預計，9月和11月加息的概率只有兩成，12月的概率則超過五成。如此一來，美元在短期走低便不足為奇了，反正美匯指數從今年以來，不就是震盪下行趨勢？尤其是6月加速下行，徹底回吐了此前特朗普勝出選舉以來的漲幅。不過，加息縮表始終是大趨勢，從本月開始，美匯已從低位反彈，逐步企穩96水平一線。不錯，技術指標是向淡，整體維持偏弱，相對而言，非美貨幣普遍走高，只有澳元較例外。

資金投股部分已提早實現

另一條戰線在股債的互動。會議記錄公佈之後，美股和美債收益率回落。道指下跌，納指和標普上揚，而美債息率普遍衝高回落。顯然，隨着加息周期開展，甚至有轉急之勢，資金由債市流出，最終重投股市，應是大方向，只是這個預期，某程度上已在過去幾年，部分提早實現，如此，即使真的落實，也有相反的市場力量在獲利回吐，這一點在分析上要小心理解，不能把事件發生的一刻看作投資者預期的一刻。

內地因素支持 環球股市下半年存亮點

周嘉儀 興證國際證券市場拓展部聯席董事

2017年上半年一晃過去，現在是時候盤點環球股市表現。出乎意料主要市場中以韓國表現最好，韓國KOSPI在首六個月上升近18%，而緊隨其後是印度(16%)、菲律賓(15%)、美國納指(14%)和台灣(12%)。而30個主要指數中只有加拿大、以色列、深圳A股和俄羅斯股市下跌，其中深圳A股下跌4%，統計指這是2009年以來表現最好的一個上半年。

三星帶挈 韓股上半年升18%

為何各個市場會有如此南轅北轍的表現？韓國在今年首季經濟表現理想，

GDP增長1.1%，而且政治上亦在文在寅就職總統後變得相對穩定。

KOSPI指數權重股三星電子受惠於盈利造好，在上半年急升了超過30%，亦帶領韓國股市表現突出。相反俄羅斯RTS指數卻榮辱互見，跌近13%。低油價以及不明朗的國際局勢都令俄羅斯表現落後，其中權重股俄羅斯石油更曾大跌25%。

環球市場表現不一固然受本地經濟及企業估值等因素影響，但年初至今有些主題卻貫穿了各個市場，包括各國央行動作、中國經濟平穩發展、特朗

普刺激政策褪色、美元走弱、地緣政治緊張等。展望下半年，這些主題仍然會左右大市走向，其中將會特別受注目的事件包括秋季召開的「十九大」會議。

相信去除金融市場的風險仍是中央在下半年的經濟工作重點，貨幣政策因而或會收緊，而平衡去風險和穩增長將繼續是中央發揮其政策藝術的亮點。

關注全球資金泛濫步向終結

另一件引人注目的事件將會是聯儲局開始縮表，但6月會議記錄卻顯示決策

官員對具體時間意見分歧。

雖然市場還未完全掌握縮表時間，但可以說現在已離聯儲局告別4.5萬億美元龐大資產負債表為時不遠，轉句話可能是全球資金泛濫的日子正慢慢走向終結。

最後，下半年一個值得注意的市場是歐洲，最近其經濟增長表現突出，製造業PMI指數升近年近高的57.4，但其股市估值則較美國等其他發達經濟體為低，因此資金正持續流入歐洲相關的交易所買賣基金，顯示越來越投資者正預期歐洲股市將會造好。

明華大廈重建望發揮樣板作用

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)

因應社會對公營房屋及資助房屋的需求，房協推出優化版的筲箕灣明華大廈重建計劃，除了安置現有居民包括回遷戶所需的單位共2,273個之外，新建議在第三期加建750個資助出售房屋單位並加設607個長者屋單位。同時，會加強步行交通的暢達性，建升降機和行人天橋連接至筲箕灣港鐵站旁，並建議擴大第二期的地盤範圍，令安置計劃縮減至兩期，料整個項目可提早五年至2031年竣工。

可提供較多單位原區安置

舊式公屋屋邨的重建有兩大難題，其一是滿足原有居民原區安置的要求；其二就是要找到可供建替代房屋的地盤 decanting site(傾析現場)。今次明華大廈重建計劃，由於地盤比較大，於是透過分期分批拆遷及遷回居民，基本上解決兩個難題。但這樣做涉及工程期較長及不菲的工程造價，今次建議加大第二期拆座數由原先3座加至5座，可提供較多單位以原區安置舊租客。房協行政總裁兼執行總幹事黃傑龍指出，房協正研究加快重建明華大廈工程進度，將安置計劃縮減至兩期進行。

房協最新建議在第三期發展加建750個資助出售房屋單位。

出售單位助房協回收現金

筆者認同房協這樣做作為向上流動的房屋階梯的基礎，提供機會予市民或分支家庭置業。出售單位亦有助於房協回收部分現金流。作為全港專長提供長者住屋的機構，房協亦擬在第三期加入很受歡迎的「長者安居樂」住屋計劃，提供約607個專為長者特別設計的單位，未知是否會在較低樓層，這些長者屋需要較大的公用面積如較闊的走廊及供輪椅出入的斜道，可否在建築條例上予以寬鬆處理。

明華大廈地盤頗大，港島東區很難再有同樣的地塊可供重建公營房屋，筆者贊成應好好利用重建的機會，打造成一個新的樣板項目，藉着重置舊居民至新樓，盡量多建樓面面積，同步美化該區市容，改善居民往返筲箕灣市中心的步行設施，並提供區內居民所需的「政府、機構或社區」用途。

可成舊型公屋重建參考

筆者有不少朋友住在較舊型公屋如彩虹邨、坪石邨和福來邨等，他們也期待着有重建搬新屋的機會，或許明華大廈這個例子可供房署參考，早日推出重建舊屋邨計劃。

英國退歐前景未明朗 對房屋需求仍強

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

英國公投脫歐一年後，英國政府目前只舉行了一次大選，結果是執政的保守黨未能控制國會，需要與北愛政黨組新的聯合政府。由強勢轉為弱勢下，英國政府未來脫歐談判勢必受歐盟的壓力。而且，在千億元分手費的問題上，似乎雙方無意改變立場。未來英國經濟前景及相關資產表現如何，勢必令投資者關注。

英國經濟可能短期轉弱

英國經濟增長方面，目前市場普遍估計英國經濟在脫歐前的表現仍然一般，主因金融企業可能考慮把更多的工作由倫敦，轉移至歐盟國家，特別轉往德國及法國。把工序轉移，主要是考慮到雙方在脫歐談判上的複雜性，而且預期德法兩國在談判上可能擺出強硬姿態，令英國在脫歐談判上處於劣勢。

因此，市場目前預期，英國經濟明年增長將進一步放緩至1.3%。當中，以家庭消費及政府開支增長出現較明顯放緩。但同時，由於經濟可能於短期轉弱，令進口增長減慢，從而令經濟放緩的情況得到緩和。

至於其他經濟數據方面

由於英鎊兌美元自脫歐公投後，已經下跌超過一成，令英國國內的輸入性通脹壓力增加。

英倫銀行行長卡尼近日已表示，支持央行的貨幣策略為收緊，意味可能縮減買債規模或加息，市場目前預期央行將於明年第二季加息一次。由於部分工序轉移，令當地失業率可能於明年上升0.3%至5.0%，而且可能高企至2019年。

由於為了令議員有更多時間討論脫歐的立法程序，故英國政府已取消了明年的女王演講，而今年演講將為英國未來兩年的立法作指引。

英女王於今年的演講中，提及要取消向房客收取房租中介費。目前有430萬個家庭需要支付有關費用，而平均中介費為223英鎊，當中有七分一支付的費用超過5,000英鎊。由於一旦立法，房東將需要支付有關費用，預期這些費用將大部分轉嫁至消費者。

英國樓市由熾熱轉為放緩

英國樓價在脫歐公投後開始受壓，而

按年升幅由一年前大約10%，放緩至5月份大約3%。由於房價回落，令部分人士轉租，令新的出租申請人增長了37%。與此同時，由於房價升勢放緩，令倫敦黃金地段的主要銷售增長加快，部分地產代理指今年4月及5月的增長均有兩成。雖然短期不明朗因素影響下，仍令房地產價格有輕微回調空間，但仍需要考慮到海外投資者對英國樓市仍有投資需求。

中國留學生續增或成新商機

據英國官方統計，英國目前有大約13萬中國留學生，而且留學的人數持續增加。由於內地經濟增長持續，而且家庭收入提高，加上資產價格上升，令更多家庭容易承擔子女出國留學的費用，從而令中國留學生對當地房屋需求增長持續。

英國樓市在商業用的需求短期或有回落空間，但當地居民及海外留學生數目增長，令住房需求有上升空間。

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。