

美推新稅改框架 港股料受惠

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

近日，美國共和黨公佈稅改框架文件，企業所得稅將降至20%。特朗普在稅改框架公佈後的演講中表示，共和黨的稅改方案將創造「革命性改變」，20%的企業稅率將讓美國企業稅率低於其他工業化國家22.5%的平均水平，中小企業稅率將創近一個世紀以來最低水平。

稅改推動經濟增長

稅改有利於推動美國經濟增長，利好美國股市，香港股市也將因此受益。從過去幾年美國總統的稅改來看，減稅對經濟增長具有一定的提振作用。1981年里根的《經濟復甦和稅收法案》以及1986年的

《稅制改革法案》，成功將美國經濟帶出了滯脹泥潭；1990年老布什推進了減稅與增稅並舉的改革，在對個人所得稅同時對於資本利得和高新技術行業進行減稅，刺激了高新技術發展並促進了財政赤字規模的縮減；1997年克林頓通過《稅收削減法案》，不僅推動美國經濟穩定高速增长，1998年聯邦預算更促成過去40年以來的首次盈餘。

或許是歸功於前述三位美國總統在推動稅收減免方面的努力，1991年至2001年，美國實現了有史以來持續時間最長的經濟增長；奧巴馬在2010年簽署了減稅延期法案，並在2012年頒佈《美國納

稅人減稅法案》，對富人多徵稅的同時，為中低收入人群和企業減稅，成功降低了財政赤字並促進了美國經濟復甦。

因此，從歷史經驗來看，大多數稅改對美國經濟的影響均頗為積極正面。2009年以來，全球金融危機的負面衝擊逐步消退，美國經濟開始復甦。截至2017年8月，本輪美國經濟增長已經長達97個月，是美國歷史上第三長的經濟增長周期，僅次於1991年至2001年的120個月和1961年至1969年的106個月經濟增長周期。

如果特朗普的稅改計劃最終獲得通過，美國的GDP增速或將從目前預期的2.4%

提升至3%以上，美國有望實現有史以來持續時間最長的經濟增長周期。同時，美元指數短期可能走強。如稅改政策通過，市場或會預期美國經濟快速增長以及美聯儲加息提速，或將推動美元指數短期上升，扭轉今年以來的頹勢。中長期而言，如果稅改導致聯邦政府赤字和債務水平顯著上行，美元指數短期走強後仍將下行。

外圍穩定利好港股

香港股票市場方面，筆者認為在美國稅改的利好刺激下，香港股市仍有一定的上升空間。美國經濟擴張走勢提速意味着全

球經濟亦將因此受益。全球經濟穩步復甦，企業盈利正在逐步改善，美國股市屢創新高，這些將為香港股票市場營造一個相對穩定的外部發展環境。同時，美聯儲決策者一定會密切關注特朗普政府在減稅和金融監管調整等政策方面披露更具體的細節信息。如果美國經濟擴張過快，或將令美聯儲未來的加息步伐加快。歷史數據表明，在美聯儲加息周期內，港股大概率會上漲。再者，港股市場當前估值水平仍然是全球主要股票市場中的估值窪地，對內地投資者的吸引力並未減弱。

（節錄；本文不構成且無意構成任何金融或投資建議）

風險胃納漸增 避險資產受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

10月的第一周內地市場趁着國慶節假期休息，但這並沒有影響到其他市場的熱情。風險偏好上升，全球股市造好，避險資產普遍受壓。

美國經濟數據表現強勁，ISM製造業指數好於預期振奮了市場的情緒。加上頗為憧憬的特朗普稅改終於有了首次實質進展，令投資者再獲信心。美股表現頗為強勁，三大股指分別創新高，道指連漲第四周，升1.65%；標普同樣連漲第四周，升1.19%；納指連漲五日，累升1.45%。

外圍造好挾高港股

亞太股市受到外圍提振造好，尤其是港股。港股趁着內地放長假，受到資金挾高。上周只有3個交易日，但收穫不小。尤其是內地定向降準和製造業PMI創新高給港股帶來動力，更在上周五突破2015年港股大時代高點，創2007年12月以來新高。這也帶動「十一」假期復市後的內地A股開門紅，但3,400點得而復失。

不過，美國上周五的非農報告不及預期，非但沒增長還下降了3.3萬人；失業率下降至4.2%，平均時薪表現好於預期。畢竟數據受到之前幾次颶風拖累，數據有所失真，預料如此的影響偏短線，所以投資者沒有過於擔憂，12月加息的預期仍維持在七成以上。相信起碼還要過兩個月的數據才

比較有參考價值。此外，美聯儲主席候選人亦需密切關注，特朗普如果偏向更鷹派的候選人，當前緩慢加息的步伐或有改變。

美匯指數逐步靠穩

美匯指數雖然從年初以來一路震盪下行，但從9月開始逐步靠穩，在92水平上落。在近期數據的支持下，美匯指數轉頭向上，不但突破50日線，更直逼94關口。在上周五非農報告發佈後一度擴大漲幅，高見94.267，後回吐升幅，好在仍守住5日線承接，連漲四周累升2.68%。美元兌日圓已經連漲四周累升4.5%，不過10月開始維持窄幅波動，缺乏方向，寬鬆的貨幣政策以及地緣政治風險新常態令其始終運行在108至115區間。英鎊受到首相被逼宮的拖累，表現頗為疲弱，已經連跌三周，回吐了9月以來的大部分升幅。雖然隨後文翠珊發表聲明希望打消市場擔憂，英鎊反彈守住1.3關口，但短線內難改弱勢。

美債收益率短線快速走高，2年、10年和30年國債收益率分別創新高但隨後回吐。這其中的因素包括地緣政治風險有所回升。西班牙加泰羅尼亞地區獨立風波繼續，朝鮮半島局勢繼續令人擔憂。美國在新的一周或恢復對伊朗制裁，且與土耳其關係惡化受到關注，這些皆令避險需求在短期內增加。

金價短線料續上升

金價在9月初曾一度升穿每盎司1,350美元，隨後便加速下行，重新跌回每盎司1,300美元樓下，並在9月錄得逾3%的跌幅。這樣的弱勢在10月得到延續，尤其是周初美國製造業指數強勁，地緣政治衝突下降，美股不斷創新高，美匯指數同樣上行，上攻94水平。如



■ 特朗普稅改首次出現實質進展，令投資者充滿信心。

美聯社

此一來，金價也是面對沽壓，開始圍繞百日線爭持。直到上周五金價波幅明顯加大。金價則先一度測試每盎司1,260美元的支持，後動能增強，反彈重拾百日線。地緣政治和貨幣政策繼續是最主要的兩大制約因素。這讓金價在低位始終有承接，短線或延續升勢，但漲幅受到全球貨幣政策正常化的趨勢所壓制，短期阻力在每盎司1,300美元。

大市氣氛轉 恒指或整固

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股在國慶節和中秋節假期期間大升千點，更曾一度升穿2015年大時代高位(28,588點)創近十年高，3日市平均成交額接近千億港元，一反以往假期成交淡靜常態。港股上周急升主要受人行定向降準消息刺激，惟本周一(9日)內地復市後未有如外界預期般大幅追落後，上證綜合指數全日只上升25點，不足1個百分點。內地上升動力欠奉拖累港股投資氣氛，港股衝高後周一回落，預料港股後市仍取決於美元走勢、北水流向、內地經濟及企業盈利前景等因素。

美國方面，美股勢如破竹連創新

高，道瓊斯工業指數和標準普爾500指數分別在連續七個交易日升勢和連續八個交易日升勢後上周五(6日)才稍微回落，相信投資者在高位下會對淡消息較為敏感，先行獲利回吐亦屬正常。美國近期的消息好壞參半，好消息有美國國會眾議院通過2018財政年度預算議案令市場憧憬有助稅改通過，刺激美股向上。

美國消息好壞參半

另一方面，壞消息有差強人意的9月非農就業數據和持續升溫的加息預期。美國9月非農就業職位減少3.3萬

份，為7年來首次下跌和遠低於市場預期的增加9萬份，有機會對將要持續加息的美國造成隱憂。此外，近期有多個聯儲局官員發表講話，大部分預料今年會再加息一次。某些如紐約聯邦儲備銀行行長杜德利更認為即使通脹目前低於長期目標，繼續逐步消除寬鬆貨幣政策仍是適當，言論令加息預期進一步上升，美匯指數一度升至94水平。再加上西班牙加泰羅尼亞自治區爭取獨立事件壓抑歐元走勢，短期美元強勢或會持續。

美元持續強勢將有機會令資金回流美元資產，對新興市場股市和貨幣皆有

負面影響，因此筆者預期短期市場會較為留意美元走勢和北水狀況。筆者認為是次人行定向降準規模和對象有限，對內地整體經濟影響應該亦有限，相信市場冷靜過後股市有所調整亦屬正常。

港股轉趨觀望氣氛

此外，內地9月財新服務業PMI為50.6，增速21個月以來最低，對內地股市投資氣氛有阻力，從而拖累港股投資氣氛。預計短期港股投資氣氛轉趨觀望，恒指在現水平或會先行整固，預料恒指短期將在27,800點至28,800點之間上落。

集體調控再現 金九銀十落空

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

在「十一」國慶前，重慶(直轄市)、西安、武漢、南昌和石家莊等八個省會城市，接連再推出更嚴厲的調控措施，旨在打擊當地過熱的樓市。其中6個城市限制轉售(包括新建商品住宅房和二手住房)，限售期由2年至5年不等。

傳統買樓高峰期降溫

回顧自去年9月底以來，從「五限令」到「購租並舉」和「租售同權」，已有超過百城實施逾150次樓市調控政策，中長期調控趨勢非常明顯。這次八市的集體調控加碼行為，是繼3月四十城市集體調控樓市後，首次再有集體行動，且選擇於國慶節前發佈，實有意為「金九銀十」傳統買樓高峰時刻銳意「降溫」的意圖。筆者相信今年內房的「金九銀十」恐落空，尤其是一線城市普遍行情看淡，出現「價量齊跌」的預期成績。

讓我們先回顧2017年首三季房地產市場的變化，再展望末季和全年整體市場表現。今年第三季，於香港上市的內房股股價屢創新高，究竟地產股仍會持續上升嗎？

今年首8月，商品房銷售面積和金額分別是98,539平方米和78,096億元，同比仍然增

長12.7%和17.2%，且銷售金額還比面積增長率快，說明平均樓價依然向上。受惠於不同的調控力度，一線城市出現供應量同比銳減33%和房價穩中有降、環比下降及同比漲幅全線收窄的局面。二線城市則分化較為明顯，供應量同比跌多漲少，部分熱點二線城市於今年錄得約10個百分點上升後便遭遇強力打擊措施。三四線城市是最不受這輪調控手段影響的一群，供應量同環比皆上升。近半三四線房價同比漲20%以上，主要是受惠於一線城市的房產投資者溢出效應，料第四季仍持續高位成交，但房價顯著下調風險正在累積。

整體房地產投資續升

展望未來要視乎房地產開發投資和地價走勢。首8月全國房地產開發投資和新開工面積分別錄得69,494億元和11,4996億平方米，同比增長7.9%和7.6%；前者增速與首7月持平，後者回落0.4%。期內房地產開發企業土地購置面積1,4229億平方米，同比增長10.1%，但是土地成交價款6,609億元，增長42.7%。整體來看房地產開發投資持續上升，是因為土地價值增長快速，說明房企拿

地的社會需求熱烈，土地市場競爭依然激烈。預計尤其是一線和熱點二線城市，地價仍然持續升溫，三線城市要看房屋熱賣能否持續。

各市場表現料仍分化

首三季龍頭內房企業業績非常理想，部分更加上調銷售目標，因此願意去高價購地，令熱門一二線城市的地價居高不下。步入第二季，「購租並舉」和「租售同權」成為市場新熱點，各大城市紛紛增加租賃住房用地供應量；通過政策鼓勵商辦用地和集體建築用地改變為租賃住房用地，緩解熱點一二線城市的供地壓力。廣州和北京等地相繼推出「租售同權」保障政策，業主和承租人可以同等享受教育和醫療等基本福利，大力支持租賃市場發展。

展望第四季，一二線市場和三四線市場表現仍會分化，三四線城市仍然會看見價量齊升的局面，但是一二線城市的市場焦點則會轉向租賃居住用地，相信開發商會以不同的經營方法去回應。在三四線城市擁有較多項目和土儲的內房股，仍會被市場看高一線。



■ 重慶市近日再推出嚴厲的樓市調控措施。

資料圖片

題為編者所撰。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。