

北水續南下 助推港股創十年新高

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

截至11月17日，11月南向資金淨流入為342億元人民幣，已經超過10月的淨流入284億元人民幣，有望成為今年以來單月流入資金最多的月份（目前，2月南向資金淨流入為324億元人民幣，是今年單月流入資金最多的月份）。今年南向資金累計淨流入2,533億元人民幣（同期北向資金累計淨流入1,875億元人民幣），已超過2016年全年的2,062億元人民幣淨流入。

港股估值窪地對內資吸引力未減

恒生指數自年初至11月17日的這波漲幅已達到32.7%，其中11月份上漲3.4%，10月上漲2.5%，但是港股市場當前估值水平仍低於歷史平均水平。根據彭博一致性預期，截至2017年11月17日，恒生指數2018

年預測市盈率和市淨率分別為12.2倍和1.3倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低5.2%和19.1%，而恒生國企指數2018年預測市盈率和市淨率分別為8.1和0.9倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低24.9%和43.8%。同時，與世界主要股票市場相比，港股市場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。

在過去幾年，內地資本市場逐步走向開放的過程中，香港資本市場成為內地與國際資本市場的橋樑。2014年以來，「滬港通」和「深港通」啟動與發展，內地與香港基金互認，「債券通」北向通道開通，內地與香港資本市場的互联互通日益緊密。在目前香港股票市場估值相對較低及內地居民全球資

產配置需求日益上升的背景下，2018年內地投資者對香港上市股票的需求（通過南向交易）將繼續上升，預計南向股票交易2018年將實現人民幣3,000億淨流入。內地與香港股市互联互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。

內地財富全球資產配置需求顯升

隨著中國經濟的長期穩定發展和居民收入水平的不斷提高，中國財富全球資產配置需求日益上升。根據招商銀行與貝恩公司聯合發佈《2017中國私人財富報告》，2016年中國個人持有的可投資資產總體規模達到人民幣165萬億元（包括投資性物業）。高淨值人群財富規劃及財富管理意識不斷增強，對多元化全球大類資產配置的需求日益顯

著。2014-2016年個人境外投資年均複合增長率約26%，高淨值人士中擁有境外配置的人群佔比由19%上升至2017年的約56%。

波士頓諮詢公司與興業銀行聯合發佈的報告顯示，中國高淨值家庭（即家庭可投資金融資產超過約600萬元人民幣的家庭）數量從2007年到2016年以21%的速度快速增長，2016年高淨值家庭已超過210萬戶，所擁有的可投資金融資產總量達到人民幣54萬億元；BCG預計中國個人境外投資配置比率在2020年將達到9.4%，新增市場規模達人民幣13萬億元。

居民尋找優質投資機會力度加大

資本賬戶的逐步開放意味着居民將會加大在全球範圍內尋找優質投資機會的力度。根

據海外經驗，居民財富積累和經濟進入平穩增長期都會推動資本出海尋找投資機會。美國人均GDP超過1.5萬美元後，海外證券投資佔GDP比例從1984年2%快速提升至1999年27%。美國、歐元區、日本海外證券投資存量佔GDP比例於2015年末高達53%、65%、85%，而中國僅2.4%，這些都預示着內地資金境外資產配置有巨大發展空間。

內地高淨值人群主要集中在東部沿海經濟大省與直轄市。北京、上海、天津、廣東、江蘇和浙江共有15個城市人均2016年GDP(常住人口)超過1.5萬美元，合計人口約1.5億人。由此可見，中國居民財富全球化配置需求已進入快速增長期。

(本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。)

外圍股市調整 避險資產有支持

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

近期地緣政治風險有所升溫，以致於有避險屬性的黃金和日圓等獲得動能，而全球股市上行動能則受到影響。

首先是美國的政治風險加劇。稅改被視作特朗普的目前最大的政績目標，投資者對此充滿期待，也是今年美股屢創新高的動力之一。

不過一切不是那麼順利，雖然上周美國眾議院通過了稅改法案，現有還待參議院審議通過。但市場仍存疑慮，料稅改計劃仍有一定阻力，目前只能觀望。

另一方面，「通俄門」又有新進展，直指特朗普競選團隊，政局震盪再起，擔憂引發避險需求。此外，中東局勢不穩，德國組閣談判破裂以及梅姨再次被逼宮這些因素都對風險偏好不利。

VIX連漲兩周 金價擴升勢

如此一來，恐慌指數VIX已經連漲兩周，尤其是11月的第二周大漲逾兩成，上周尾才有所回落，但保持在11水平之上。市場和市場之間發生共振，股市債市期貨均一度受壓下跌，道指和標普8月以來首次連跌兩周，歐洲股市一度連跌7日，是去年10月以來最長的跌勢。

外圍的調整同樣也給港股帶來壓力，恒指一度在上周三失守29,000關跌逾1%。金價近期圍繞百日線並保持在區間上落，且低位始終有買盤支持，上周五更是在避

險需求的作用下擴大升幅，一舉突破1,290美元。

美元兌日圓之前保持在114水平附近上落，近期震盪下行，尤其是上周五跌穿50日線，時隔一個月後再度測試112關口。全球債市也受壓，拋壓頗重，在加息慢慢恢復正常化的時候，這也是難以避免的。

歐美經濟數據佳

好在歐美市場經濟數據仍有亮點。歐洲經濟今年的復甦超出預期，歐央行雖然在加息道路上略慢半拍，但退出QE的道路已經逐漸清晰起來。歐元區公佈第三季度GDP符合市場預期，同時歐盟委員會將全年GDP增長率上調至2.2%。加上德國公佈的GDP大幅高於預期，德拉克吉也在上周五表達對復甦動能的信心。投資者對經濟前景更為樂觀，提振歐元，一度突破1.18關口，但隨後回吐升幅，上方壓力不少，料短期還將受制於1.2關口。

美國經濟數據樂觀。雖然受到颶風影響，但並沒有影響美聯儲經濟前景的樂觀情緒，GDP連續兩個季度站上3%，為



金價近日在避險需求上升下擴大漲幅，成功突破每盎司1,290美元。

資料圖片

2014年來首見。非農數據雖然不及預期，一度令美股美元受壓，不過勞動力市場仍表現穩定，最新的CPI符合預期，零售銷售出乎意外增長，製造業復甦。

美聯儲12月加息幾無懸念

不過由於美聯儲12月加息幾乎無懸念，市場也基本消化，美匯指數未能有進一步的突破，目前更受到政治風險影響，回探50日線支持。後市還要等待稅

改以及貨幣政策前景。中長期來說，經濟體的實力還是影響到貨幣的購買力，美元在基本面的背書下，雖然可能不會有之前那般強勢，但至少低位有承接。倒是中國內地公佈的一眾經濟數據不理想，經濟活動受到外需放緩、房地產調控等多個因素相繼放慢，包括工業增加值、固定資產投資和地產銷售等均回落，已經在股市和商品的表現中反映出來。

料美國半年加息兩次 鮑威爾或重寫伏爾克規則

Bob Baur 信安環球投資首席環球經濟師

美國總統特朗普正式提名鮑威爾(Jerome Powell)為下任聯儲局主席，於2018年2月3日繼任現屆主席耶倫。信安環球投資首席環球經濟師Bob Baur對未來主席的風格，並美國的經濟及利率走勢有以下分析：

具貫徹始終的個性：現年64歲的鮑威爾擁有法律學位，具有律師、投資銀行和政府等工作經驗。鮑威爾在擔任聯邦儲備委員會委員期間，大部分時間和大多數委員方向一致，唯有2012年9月當時聯儲局主席伯南克宣佈第三輪量化寬鬆(QE3)，他曾提出反對並要求伯南克澄

清聯儲局的目標，奠定了被稱為「縮表」(unwind)程序，作為證明是購買計劃到達最後階段。最後他投資成票以讓QE3執行。

貨幣政策與耶倫相近

按照鮑威爾近來的公開演說，其對貨幣政策的看法與現任聯儲局主席耶倫大致接近，取態被視為中立（既不進取也不保守）。在擔任聯邦儲備委員會委員時，他預期2018年底前聯邦儲備利率為2.13%，其他七名委員的預期則相若。他在團隊中受到尊重，被視為「共識建設

者」。

作為未來聯儲局主席，鮑威爾將有其領導風格，我們相信他在中期不會改變政策結構，並且會維持謹慎態度。

如果鮑威爾擔任聯儲局主席，他最不同的可能是對監管的想法。他很可能不主張將企業銀行從伏爾克規則(Volcker rule)和Dodd-Frank法案中鬆綁。他認為高資本和流動性的重要，加上更嚴格的壓力測試，使金融體系更安全，因此政策應為大型銀行而保留。但是他也認為伏爾克規則應該重寫，以將小型銀行從規則中排除。

耶倫留任委員可能性低

除了聯儲局主席外，特朗普還需要為明年的聯邦儲備委員會尋找四名委員。當然如果耶倫留任的話則只需要尋找三名委員，但我們相信耶倫留任的可能性不大。

料未來半年加息兩次：基於近期的就業數據，加上聯儲儲備委員會對經濟的樂觀態度，我們預期12月及明年3月各將加息一次，並相信美國經濟在未來幾季可以在3%幅度增長，直至2018年底方會呈現溫和放慢。

現時全澳門有約47,700個公屋單位，包括14,200個社屋單位和33,500個經屋單位。如上述明年施政報告透露，計劃興建公屋約37,500個，另在將建成的有經屋3,500個和1,200個社屋。

未來全澳門公屋車位總數將達9萬個，當中現時和將建成的經屋約37,000個及社屋約15,400個和計劃興建公屋共37,500個（還未劃分社屋和經屋兩種）。如果真是貫徹新年度施政報告，則可以預料計劃公屋單位大部分會定為社屋，具體分配則看未來情形落地。

施政報告重開社屋申請，並同時承諾兩年內重開經屋申請。於報告發佈同時，房屋局啟動新一期社屋申請，為期三月。

首回已見反應非常熱烈，已派出萬伙申請表。有別於香港，「社屋法」規定申請是一次性的，惟有關修訂「社屋法」草案已交到立法會審議，內容包括引入恒常申請機制、更改計分排序方法優先照顧弱勢家園。自去年起，部分超出收入上限的社屋租戶須付更高租金，從而推動高收入租戶退場。

他山之石、可以攻玉。澳門新年度施政報告對香港房屋政策有啟示作用嗎？香港新政府推出資助房屋出售恒常化思路，待剛成立相關委員會明年完成討論、研究和諮詢後才可落實。

從政策主線比較，澳門偏向出租公屋（社屋）為主、出售資助公屋（經屋）為輔，明顯地兩者不太相同。這同澳門現存經屋為主、社屋為輔的客觀現實，有着絕對關係。相信政府待兩者數字相當後，才重新檢視現行公屋策略，讓出租房可以有機上游至經屋。

港府宜立法規定私樓最低面積

不過，社屋和經屋現在規定房間面積只為7.5平方米，但是私樓標準為9平方米，這是一個正面因素吸引市民經濟/社屋上游到私屋中。筆者提議香港政府應立法規定私樓最低面積要求，杜絕「納米樓」大量生產。

兩地應交流尋找「退場」良策

其實港澳兩地經濟成熟程度相近，所謂社屋富戶不退場同樣盛行，通過拆開家庭成員、不加薪不升職等等手段，保留家中長者的社屋戶，兩地政府可以相互交流尋找「退場」良策。

港澳政府同是希望市民樂安居，惟澳門政府是打出「社屋為主、經屋為輔」口號，香港則力推出售資助房屋恒常化，似乎兩地公屋發展進程不同，可以參考的地方不太多。無論是出租或出售公屋，能受用戶歡迎接納的，就是有效方法呢。

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。



港府推出資助房屋出售恒常化思路，會待剛成立的相關委員會明年完成討論、研究和諮詢後才可落實。圖為黃大仙公屋。

資料圖片

澳門統計暨普查局剛發佈第三季住宅成交量和交易金額。雖然9月成交量共665宗，較8月有小幅回升；但第3季累積成交僅破

2,000宗，較第二季大幅下跌4成以上。同樣地，相比第二季，第三季累計成交金額回落五成以上。