全球觀察

港股明年牛市格局有望延續

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2017年，中國經濟企穩回升，內地資金持續南下，上市公司盈利明顯改善，港股上漲勢頭強勁，領跑全球主要股票市場。

展望2018年，筆者對香港股票市場仍然保持樂觀看法，其原因如下：首先，2018年中國經濟將呈大體平穩的增長態勢，人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，上市公司盈利保持穩步增長；

其次，雖然港股自1月初至11月下旬的這波漲幅已達到36%左右，但是港股市場當前估值水平仍低於歷史平均水平，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地，2018年仍有進一步上升的動力；

第三，在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。內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑；

第四，全球經濟增長穩固。2017年全球主要經濟體10年來第一次實現同步增長，2018年全球經濟增速或將進一步提高，這將為香港股票市場營造一個相對穩定的外部發展環境。

股票續為最佳資產配置品種

最後，美聯儲引領全球貨幣政策逐漸正常化，歐洲央行也釋放出穩步退出量化寬鬆信號，全球市場風險偏好回升，波動率指數維持在低位，推動風險資產價格上揚，利好資本市場。在利率上升初期，股票可能是最佳的大類資產配置品種。

預計明年底或可達33,600點

展望2018年，筆者預計恒生指數在2018年底可能會達到33,600點，恒生國企指數2018年底可能會達到13,200點。在2018年股票配置方面，筆者比較看好戰略性新興產業，大盤高息藍籌股，港股特有的品牌認知度高的公司以及績優低估值中小盤股。

關注受惠行業及投資主題

建議關注五大重點受益行業和五大關鍵投資主題。五個重點受益行業為戰略性新興產業、高端製造、環境保護、金融和原材料。五個關鍵投資主題為供給側結構性改革、國企改革、「一帶一路」倡議、消費持續升級和兩地股票市場互聯互通。

2018年中國經濟將呈大體平穩的增長態勢，人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，上市公司盈利保持穩步增長。從需求端看，投資增速穩中略緩，消費需求對經濟增長的拉動作用保持強勁，同時全球經濟復甦背景下外需依然不弱。從生產端看，工業生產仍具韌性。未來中國經濟將全力轉變發展方式、優化經濟結構、動力轉換增長，積極推動結構性改革和科技創新。戰略性新興產業增長較快，服務業主導作用增強，為支撐經濟保持中高速增長和邁向中高端水平創造了有利條件。

目前金融監管仍在「補短板」階段，監管政策不會顯著放鬆，但政策當局也會調整去槓桿政策節奏和力度，在去槓桿與保穩定之間尋求謹慎平衡。「有序、逐步地去槓桿」意味着央行將採取穩健中性的貨幣政策，加強金融監管協調，提升金融對實體經濟的服務力度，防控金融風險，推進結構性改革。

2018年上市公司盈利有望保持穩步增長態勢。受益於中國經濟增長穩中向好，以及結構性供給側改革深化和國企改革持續推進等利好因素影響，預計2018年上市公司盈利仍將繼續增長。

上市公司盈利有望穩步增

2018年中銀國際研究覆蓋的全部上市公司和非金融企業盈利將分別同比增長5.7%及16.5%，而2017年的預期分別同比增長15.2%和34.1%。

同時，根據彭博數據的一致預測，2018年恒生指數和恒生國企指數的盈利預測分別上漲9.0%和9.9%，而2017年預期分別同比增長22.5%和8.9%。 **(本文有刪節)**

(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。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。)

百家觀點

經濟持續復甦 明年加息步伐加快

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

今年來，市場主要受到兩股力量制衡，一面是地緣政治風險成為常態，另一面是全球貨幣政策正常化的趨勢。從脫歐公投和特朗普勝選掀起了一波地緣政治風險，投資者一面擔憂歐洲政局不穩，一面擔憂美國和包括朝鮮、日本和中國在內的關係以及特朗普改革的進展。這些都是支持避險資產的重要因素。

地緣政治影響減弱

然而，原本受到地緣政治風險的影響，大家對歐洲今年的經濟並不怎麼看好，不過事實證明，歐元區增長超出預期。尤其是德國經濟加足馬力，並料將繼續保持強勁增長，這是對歐洲市場最好的支持。而美國與其他國家的關係暫時也沒有惡化，打嘴炮的成分更多，也讓投資者疲於應付。

目前受到關注的是特朗普的改革，仍有不確定性。特朗普交易曾在上半年風靡一時，但隨着改革一次次被延後，投資者信心也在減退。直到特朗普把主要心思都放在稅改上，參議院最快將於周四對本身提出的減稅案進行最終表決，是稅改案能否在年底前過關的關鍵周。目前為止全案要在年底前通過，時間相當緊迫，也並非無懸念。

貨幣政策續主導

另一邊廂，全球貨幣政策正常化看似發展較慢，且每個央行不同，但對各類資產有更長遠的影響。從金融危機結束以來，大部分股市都走出慢牛的格局，基本從2009年的低點開始逐步走高。道指從2009年的7,000點附近一路走到目前的23,000水平，德國DAX從4,000點升至13,000點，港股也從2009年最低點11,344.58反彈，近期突破30,000大關。在這背後有經濟增長的背書。

美國加息或加快

而首當其衝作為領導者的美國，在令人滿意的經濟增長動力支持下，從2015年年底開啟加息大門，隨後分別在2016年底以及2017年的3月和6月分別升息25個基點，從10月開始啟動縮表，而目前12月加息更是大概率，穩定在九成以上，且基本已經被市場消化。倒是美聯儲新任主席以及未來核心成員架構所帶來的未知性需要特別關注，但並不認為當前加息的趨勢會改變。

目前美匯指數從年初的102水平一路震盪回落，好在於9月止跌，92水平找到支持，但仍然沒有脫離弱勢。明年預期加息次數是三次，但也不排除會比預期激進。若真如此，美元未來可能轉強，對股債商品都會形成壓力。

■歐元區今年以來增長超出預期，尤其是德國經濟加足馬力，並料將繼續保持強勁增長，這是對歐洲市場最好的支持。圖為歐盟中央銀行大樓。 資料圖片

歐洲市場值得憧憬

加拿大央行緊隨其後，今年已經加息兩次。英國也在11月初宣佈十年來首次加息。兩者短期內雖然不會加息，但明年行動的概率仍較大。除此之外，紐央行升息時間或將提前。歐日央行雖在加息道路上慢一步，卻也是讓大家在後市更關注的對象。歐洲以較強力的經濟數據支持，退出量寬的道路已經逐漸清晰起來。

歐元也接棒美元，受到資金追捧，今年來已經累升逾一成，更曾在9月突破1.2關口。料在明年歐元還將進一步獲得支持，反彈回到1.2至1.4的區間，歐股則有望延續升勢。

港股短期觀望

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股上周二(21日)突然大升557點，殺投資者一個措手不及之餘，亦打亂了大市慢牛的步伐，成交額衝破1,500億元。隔日，恒指突破30,000點大關，最高見30,200點，再創十年高位，成交額維持1,500億港元以上。

恒指和成交額的急速上升觸動了投資者的神經，部分投資者為穩陣起見先行獲利離場，因此港股在其後幾個交易日遇沽壓，恒指從高位反覆下跌至近29,600點。短期後市何去何從？

恒指3萬關遇阻力

港股在30,000點水平遇阻力除了上述原因外，內地A股走勢亦會影響港股投資情緒。上證綜合指數上周四(23日)急挫2.3%，失守3,400點，其後反覆下挫至周一(27日)以3,322點收市。

內地股市偏弱相信與內地近期銀根較緊有關，上海銀行間同業拆息率(SHIBOR)3個月至1年期息率近日大幅上升，3個月期上升3.8點子至4.7厘，加上上周內地要求各級小額貸款公司監管部門一律不得新批設網絡((互聯網)小額貸款公司，禁止新增批小額貸款公司跨省(區、市)開展小額貸款業務，市場憂慮未來金融監管或會更緊，憂慮情緒亦令A股下跌。

筆者認為在銀根較緊的情況下A股短期走勢有機會偏軟，加上近期內地經濟數據有所轉弱，市場關注本周四即將公佈的官方11月製造業PMI數據。

除了內地因素，預料港股本周走勢亦會較為反覆，因為本周將會進行期指結算和恆指成份將於12月4日更換。

根據以往經驗，大市氣氛在接近期指結算時會較為觀望，留意基金大戶的轉倉活動，本月期指將在接近30,000點的高位下結算，投資者更加是屏息以待。

此外，恒指成份股將於12月4日更換，屆時股王騰訊(0700)佔比將下降至10%，相信部分基金將於12月1日(本周五)開始進行調整動作，因此騰訊股價短期內或受壓。

雖然騰訊的恒指佔比即將下跌，但其股價受壓或多或少會影響投資氣氛，因此筆者認為港股短期走勢會遇阻力，惟幸好近期成交額回復至1,000億港元合理水平，反映投資者對大市仍偏向理性，未有因上週的異常而出現大規模沽壓。

預計港股短期氣氛較為觀望，恒指在30,000點會遇較大阻力，短期支持位為29,100點。

A股港股與大小盤股走勢續分化

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師

上周港股大幅上漲，而A股則有不小的跌幅，這一方面是因為內地更為嚴格的金融監管形成了不少的資金壓力；另一方面也是因為港股持續上漲形成的賺錢效應，使得南下的資金增加。

我們認為：人民幣利率水平已較高，上行的空間有限，A股市場下行的空間有限。港股方面，處在內外資金面均較好的階段，市場雖不斷創出新高，但短期內仍有望有好的表現。兩市的大小盤股分化的趨勢可能還會持續，此趨勢原因包括了利率水平的上行，機構投資者的群體效應等等，短期內難以改變，但小盤股大幅下跌給長期價值投資者帶來了適時買入的機會。

上周披露的歐洲的經濟數據仍較好，歐元兌美元繼續升值，美元指數周環比下行1%。而人民幣兌美元明顯升值，對於一籃子貨幣也有所上升。上周披露的美國經濟數據有好有差，美元短期利率繼續上升，美元收益率曲線進一步平坦化。上周，人行在公開市場繼續投放資金，但由於強有力的去槓桿與防風險政策，上周人民幣利率繼續上升，特別是長期國債利率的上行，對近期A股走勢帶來了不小的影響。

上周港股大漲2.29%，且周三和周四突破3萬點的整數關口，仍主要是大型股和國企股表現突出。上周港股的資金流入大幅上升，交易額環比上升了16%。同時，港股通交易規模維持上升勢頭，且南下資金的交易集中於大型股與國企股，這些資金首先是大量買入騰訊(0700)，以及金融板塊。因此，上周表現最好的是IT、金融和能源板塊，能源行業較大的漲幅主要是受到能源價格大幅上行的影響。

雖然全球股市上行，但A股仍在下跌，並維持了之前的大中小盤股的明顯分化的走勢。而且，上周A股的交易額環比下降了8.7%，如果剔除金融與能源板塊交易額更是下降了12.6%，只是兩融餘額最新數據也有所上升。

A股下行空間料有限

整體看，A股的資金面仍有所弱化，很明顯與近期人民幣利率的持續大幅上行有關。上周A股僅有能源與金融板塊有明顯上行，下跌較多的是日常消費板塊，這主要是之前大漲的食品飲料行業出現較大的回調。

上周港股出現大幅上漲，而A股則有不小的跌幅，這一方面是因為內地更為嚴格的金融監管給A股帶來了不小的資金壓力；另一方面也是因為港股持續的上漲形成的賺錢效應，使得南下的資金規模持續較高。由於人民幣利率水平已經較高，進一步上行的空間有限，我們並不認為內地較緊的資金面會一直持續下行，A股市場下行的空間有限。

港股短期仍有望向好

港股方面，處在內外資金面均較好的階段，市場雖然不斷創出新高，但短期內仍有望有好的表現。此外，兩地市場的大小盤股分化的趨勢可能還會持續，這一趨勢背後的原因，包括了利率水平的上行，機構投資者的群體效應等等，這些在短期內難以改變，但小盤股大幅下跌給長期價值投資者帶來了適時買入的機會。

(本文有刪節)

大灣區投資熱土 江門最吸引

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

11月16日，第三屆世界廣府大人懇親大會在江門舉行，來自全球各地的超過2,000名華籍僑鄉赴會。三天會期內容非常充實，由廣東省委書記、省長和廣府人懇親大會領導人共同開幕，主辦江門投資和華僑文化的研究會、組織分組考察江門最新經濟發展情況、落戶江門的國家企業和大廣海灣經濟區規劃及選出新屆江門僑青會領導層。

「走出去」創出「藍海」

作為全國第一僑鄉，是次大會更加舉辦一系列僑鄉僑文化保護理論與實踐現場會系列活動，觀眾透過觀看華僑歷史題材大型原創作品《闖金山》和《夢、中國》文娛晚會了解華僑出洋美國幫助建設、江門市著名景點、文化遺產和土特產，江門地區精華深刻地埋藏在觀眾心靈中。

在江門僑青大會就職典禮上，廣東省各市僑青組織宣佈正式成立粵港澳大灣區僑青區域合作結盟，並致力透過「一帶一路」的沿線國家群，為「粵港澳大灣區」和「一帶一路」的未來發展構建人數龐大的、活力十足的、跨行業的僑界人脈平台。

以前的華僑出國當勞力工作，今天中國人「走出去」是帶着智慧、學識、資金、技術，必然會創出現代華僑的一片「藍海」。

中車基地強化產業優勢

筆者有幸被安排參觀江門中國中車製造廠。江門中車基地主力生產城際車廂，限速二百公里內，主要供應南方地區鐵路系統。城際火車車廂看似簡單，但是零配件眾多，組裝工序繁複，觀眾大開眼界。作為江門市未來銳意發展的五大產業集群之首，中車公司基地正好強化江門作為廣東省軌道交通工業的領導地位。

看完中車生產基地後，筆者順道考察新會地區的大廣海灣經濟區規劃館。中車公司進駐幫助江門加速建成環西綜合交通樞紐，大廣灣則銳意興建國際深水海港，積極參與粵港澳大灣區港口群協作，變資源優勢為經濟優勢。江門打開海運通道，有助粵西地區產品出口到全球各地，跟深圳鹽田港東西兩岸互補其短。

其實粵港澳大灣區可以細分為三大經濟地帶，即廣州/佛山/肇慶、深圳/東莞/惠州和珠海/中山/江門。如以GDP總和，2016年廣/佛/肇居首、次為深/東/惠、末為珠/中/江，約分別佔上整個大灣區的44.66%、43.79%和11.56%，明顯地前兩者相當，遠遠領先珠/中/江。滯後經濟開發程度源自基建設施不足，珠東岸是相比西岸經濟更為發達，物價水平和資產價值同樣是「東高西低」。

不過，「珠中江」經濟圈佔上整個大灣區人口和土地比例較低，是總人口和土地的13.86%和23.2%。土地廣闊、人口稀疏成為該區的發展優點和制約。

未來的珠海定位是旅遊休閒中心，創新基地；中山定位是高端製造中心，依託翠亨新區的高端製造業定位和深中通道將深圳/中山連成一小時生活生產圈；而江門則依託中國第一僑鄉和國家森林城市的名聲致力打造成為現代工業城市、僑鄉文化/世遺文物的特色旅遊勝地。

長遠的珠東西岸經濟發展的差異引領資產投資主力下注於東岸。過去二年內，東岸住宅物業升值驚人，是西岸地區的三倍升勢，可以說明珠江西岸仍是物業投資者的熱土。但是當五年內深中通道和港珠澳大橋陸續通車後，兩岸資產價格應會大為拉近。依賴着較合理樓價和低廉消費水平，珠/中/江是有條件成為港澳人士退休/旅遊/休閒/養生的目的地。

■業界盼大灣區盡快建立協調機制，統籌區域發展。圖為廣州天河區鳥瞰。 資料圖片

珠西岸物業投資前景佳

「珠中江」地區仍然今天整個大灣區的投資窪地，江門更是該地區中最低水的。考量到將來發展潛力優厚，未來經濟有待起飛，大眾讀者可以關注下。

無論你是廣府人/客家人/潮州人，同樣都是廣東人，珠西岸必有一些活動可以吸引你的參加。

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。