

A股6月納MSCI 可提前佈局

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

滬港通/深港通開通以來，總體運行的安全性和穩定性較好。滬港通/深港通為香港和內地資本市場開闢了新的資金來源管道，內地投資者與國際投資者共同參與中國內地和香港資本市場的投資博弈，實現了良性互動，進一步增強兩地市場的活力和國際市場上的競爭力。這對香港和內地資本市場發展帶來重要、積極和長遠的影響。2017年全年，南向資金累積淨流入人民幣2,942億元，同期北向資金累積淨流入人民幣1,997億元。自滬港通開通以來至2018年1月12日，南向資金累積淨流入6,291億元人民幣，同期北向資金累積淨流入3,972億元人民幣。

2018年以來，北向資金淨流入超過南向資金淨流入，可能表明海外投資者已經開始積極佈局A股納入MSCI。2018年前兩周，

南向資金淨流入為203億元人民幣；同期北向資金累積淨流入228億元人民幣。MSCI去年宣佈將A股納入新興市場指數，標誌著國際投資者對內地資本開放改革成果的階段性認可。內地與香港資本市場互通機制的平穩運行是國際投資者在MSCI評選中能夠認可A股的重要原因之一。MSCI決定於2018年6月按照2.5%的納入指數將A股正式納入MSCI新興市場指數，2018年9月將A股的納入指數提高到5%，計劃初始納入大約233家大盤A股。

促進內地資本市場完善

筆者認為，兩地互聯互通為資金在香港和內地雙向流動搭建了新的橋樑，既增加了境外人民幣的投資管道，又提高了香港離岸人民幣的流動性。更深遠的意義還在於其將促

進內地資本市場的完善，為人民幣作為國際貨幣的長期競爭力提供支持。A股納入MSCI指數將吸引更多國際投資者參與內地資本市場，為內地資本市場帶來新的活力和更多信心，在進一步提升A股市場國際化程度的同時還將加快內地資本市場的改革開放。整體來看，內地資本市場開放和人民幣國際化走出更遠一步，改革再下一城。

短期料吸大量美元資金

MSCI納入A股向國際資本市場和投資人釋放積極信號，既有助於增強國際投資者對內地資本市場的關注和信心，又為將內地資本市場加入其全球化配置範圍提供指數參考。MSCI新興市場指數和全球市場指數是國際資本市場重要的參考標的，截至2017年6月，全球約有1.6萬億美元的基金追蹤

MSCI新興市場指數，3.2萬億美元的基金追蹤MSCI全球市場指數。MSCI納入A股後，有望在短期內吸引大量美元資金投入以人民幣計價的A股。當前的初始權重下，將為A股市場帶來約117億美元的資金海外流入，屆時中國在MSCI新興市場指數中的權重將提升至27.6%，其中A股佔0.73%。長期而言，基於兩地股市互聯互通機制的新框架並按照目前股票市值計算，如果A股完全納入MSCI新興市場指數（即納入指數因數=100%，靜態估計，且不含中等市值股票），將為A股市場帶來約2,048億美元的海外流入資金，中國的權重亦將大幅提升至36.4%，其中A股權重為12.8%。隨著未來A股市場的不斷成熟以及政策及市場不斷完善，下一步A股納入MSCI新興市場指數的進程，除了增加當前僅為5%的流通市值納

入因數以外，亦將考慮加入中等市值股票。

關注低估值高息金融股

行業分類方面，MSCI將A股納入MSCI新興市場指數，將在中長期利好A股大消費行業，尤其是以白酒、家電為代表的白馬消費股。隨着中國經濟穩步發展，居民收入逐步增加，消費結構不斷升級，消費者對產品和服務的消費提出更高要求，更加注重品質，講究品牌消費。在當前消費持續升級的大背景下，中國自主品牌的崛起已然成勢，未來有望獲得更大發展空間和盈利增長空間。筆者建議，重點關注在細分領域已形成競爭力的龍頭企業。同時，部分低估值高股息的大市值金融股亦將受惠。

（本文為作者個人觀點，不構成任何金融或投資建議）

美元連跌四周 跌勢料延續

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

貨幣政策繼續是今年影響各類市場的重要因素。美國以不斷恢復的經濟增速作為佐證，率先跨出了加息的步伐。如今，愈來愈多央行開始或正在考慮加入這個隊伍，紛紛開始收緊與美國的差距。

數據影響減弱

開年之後，美國公佈的經濟數據好壞不一，但整體不差。非農報告不如小非農ADP強於預期的表現，新增非農就業人口為14.8萬，低於預期的19萬。ISM非製造業指數跌至4個月新低，好在失業率保持在17年來的最低位，依然是4.1%。此外，11月工廠訂單連續4個月增加。不過美匯指數並沒有受到太大的影響，先跌後反彈，在新年第一周繼續保持在92水平震盪。然而進入上周，JOLTS職位空缺587.9萬，意外跌至6個月新低，好在和10月數據相差不是很大。上周五公佈了通脹數據，12月CPI同比增幅與預期持平，較前值略有下降。不過核心CPI高於預期，並逐步接近2%。不僅如此，零售銷售增速略低於

預期，但連續4個月環比增長，可見感恩節和聖誕節消費者需求的增長。

美元美債受壓

然而，這樣的樂觀表現並沒有給美元帶來太大的支持，只是短線反彈了一下，就及很快回吐漲幅，跌幅繼續擴大。其實從去年以來，美元就一直受壓，2017年跌9.87%，弱勢更是持續到新的一年。美匯先是在92水平附近上下，受制於20日線。不過上周後幾日開始沽壓加重，周四跌穿5日線和10日線之後，周五更是進一步下探，低見90.902，創3年新低。美債在加息周期下持續受壓，加上市場中有人也有出面表示唱淡，且有傳聞說中國有官員建議暫緩增持美債，對美債造成重擊。好在之後傳聞被證明不實，沽壓才有所緩解。不過，2年期美債收益率上周五一度突破2%，高見2.0201%，是金融危機以來首次。

去年非美貨幣獲得支持，歐元就有14.15%的漲幅。開年圍繞1.2水平上下，不過上周五動能突然增強，不但突破1.2

水平，更是大漲1.41%至1.2202，刷新三年高位，已經連跌四周累升3.9%。英鎊亦在年初於1.35水平之上震盪，缺乏方向，直到上周五爆發，不但升穿5日線和10日線，更是大漲1.4%至1.3728，連漲四周。美元兌日圓從上周二就開始加速下行，技術指標向淡，更是連跌112和111兩大關口，支持位下移至110水平。

金銀或試高位

美元急跌下，金價獲得支持。金價從12月中開強勁的升勢，在新的一年更躍上千三一線。開年有所反覆，缺乏方向，有10日線支持。不過到上周五，升幅迅速擴大，動能增強，一度逼近每盎司1,340美元關口。連漲五周的成績讓市場情緒相

當亢奮，短線有望進一步上探，突破每盎司1,350美元關口的概率大，並測試去年高點。白銀亦同樣急升，料短線還將受到金價帶動，上探測試每盎司17.5美元的區間阻力，甚至測試每盎司18美元關口。新的一周，美國數據相對清淡，美元跌勢有望進一步延續。



■美元自去年以來一直受壓。

資料圖片

美元續走弱 港股或破頂

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股上周氣勢如虹，上周五（12日）再創18年內最長連漲紀錄，恒指連升第14天，以全日高位31,412點收市，距離歷史高位31,958點僅差約546點，短期內挑戰破頂的機會愈來愈大。

資料料停留香港股市

美國勞工部公佈去年12月消費物價指數（CPI）按月上升0.1%，低於市場預期的0.2%升幅，惟核心CPI按年上升1.8%，高於市場預期的1.7%。由於升幅不算太顯著，加上近期聯儲局官員對今年加息次數預期有分歧，令市場傾向覺得今年最多只會加息3次，導致美元走

弱。此外，歐洲方面，德國公佈2017年GDP為2.2%，創6年新高，反映經濟表現強勁。歐元區內經濟持續增長有機會加速歐洲央行縮減買債計劃，帶動歐元持續走強。同時，歐央行若加入收緊銀根行動，某程度會抵消了美國加息的利好因素，使美元兌各種主要貨幣有望保持弱勢。執筆時，美元指數報90.39，跌破3年低位。相信若歐元區經濟持續向好帶動歐羅上升，美元有機會跌穿90水平後進一步回落，美元走弱對新興市場貨幣有利，人民幣亦見回升，有助資金停留在內地和香港股市。

港股方面，受到北水資金追捧，上周

成交量仍然暢旺。去年底港交所決定在主板引入「同股不同權」方案後，林鄭親自開腔邀請阿里巴巴回港上市獲馬雲認真考慮，市場憧憬未來將會吸引更多高增長業務的新經濟公司來港上市。預料最快下半年接受上市申請，長遠亦可望推動金融及科技市場創新，有利香港經濟發展。

市場憧憬同股不同權

內地手機製造商小米很大機會成為首批「同股不同權」的上市公司，此外多間大型企業，如中國平安旗下的互聯網財富管理平台陸金所、沙特阿拉伯國營

石油公司沙特阿美亦擬在香港交易所掛牌，成為本年投資焦點，可望帶動港股投資氣氛，推高港股成交。

債券市場方面上周中期發生了一段小插曲，市場傳出中國可能停止購買美債，導致債券被拋售，刺激10年期票息率上升10個月高位，高見2.559厘，後來中國否認有關消息後債息回跌及美股回升。雖然中國官方已證實有關消息不實，但由此可見市場對於中國會否買債的消息相當敏感，投資者亦應密切觀察，一旦息率過度上升，將會令企業借貸成本上升從而影響企業盈利。惟現在息率仍處於合理水平，市場無須過分擔心。

今年內地樓市料趨平穩

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

2018年剛起步，我們先來回顧去年內地房地產市場，再展望今年會如何走下去。

先看市場數據。去年首11月，全國商品房和商品住宅銷售面積分別是14.7億平方米和12.6億平方米，同比增長7.9%和5.4%。一二三線城市表現各異：一線代表城市成交規模下降最明顯，二線代表城市成交規模下降至2015年水平，三線代表城市去年還有正增長，但是增幅有所回落。這形成不同級別城市有非常差別表現，一線城市庫存偏低，二線城市進入較合理區間，三線城市朝向健康水平。

2017年全國三百城市土地供應量小幅回升，但出讓金總額突破4萬億元人民幣，同比增長36%。熱點城市增供穩定市場預期，拉開成交量及出讓金上漲，樓面均價仍然上升，但是平均溢價率同比下降。

市場集中度快速提升

無論新房銷售業績和拿地成績，去年均形成寡頭局面。去年百億房企達到144家，500億以上佔約45%以上，市場集中度正快速提升，形成汰弱留強的走勢。去年百億以上房企銷售額突破82,000億元，市場份額超六成。既然銷售成績突出，拿地態度自然好進取。20家具代表性的跨區域房企共使用約16,000億元拿了逾26,000萬平方米土地，分別

同比增加七成和六成。六成土地是在京津冀、長三角、珠三角、長江中游及成渝五個城市群，說明大型房企積極吸納經濟持續增長的地區。

內地房地產市場不離政策因素主導。從年底的全國兩會、幾次中共政治局會議到中央經濟工作會議，中央政府基本上定調未來幾年的整體房策是堅持住房的居住屬性，推進長效機制。具體措施包括加快建立多主體供應、多渠道保障、租購並舉的住房制度，中央擬住房長期租賃國營和私營企業逐步發展。延續去年房地產整體調控基調，今年仍抓好房地產市場分類調控政策的連續性和穩定性，滿足首套剛需、改善需求、遏制投機炒房，促進房地產市場平穩健康發展。

政策時間表趨向理性

市場預期已久的房地產稅終於定下明確政策框架和實施時間表。政策原則是「立法先行、充分授權、分步推進」，具體政策是對工商業房地產和個人住房按照評估值（應用市場值）徵收房地產稅，適當降低建設、交易環節稅費負擔，逐步建立完善的現代房地產稅制度。時間表亦趨向理性，力爭2019年完成全部立法程序，2020年後陸續推出徵收細節。

2018年全國房地產市場會出現成交回落，

價格平穩、房地產投資活動微增長局面。一二三線城市房產銷售情形預計會跟去年一樣，一線城市保持平穩，二三線城市市場有下行壓力。因為新房銷售放緩，拿地意慾會有所抑壓，促使房屋新開工面積會同比放緩。

租賃市場成未來藍海

在租售同權政策陸續落地下，租賃市場規模會持續增長，尤其大城市的高級租賃市場競爭流於激烈，市場被推向品牌化、專業化、高增值化道路上。大型房企挾著雄厚人力和財力優勢，租賃市場自然成為未來藍海，市場逐漸走向區域性專業化和全國性品牌化極端市場。

政策方面，長效機制建設持續具體化，市場中長期運行環境逐步確立，房地產稅進入實質執行的研究階段，短期調控不得放鬆。在全國各省市皆在爭取人才的大氣候下，二三線城市紛紛推出人才政策，對樓市有積極作用，釋放購租剛性需求。

正如中經會定調未來經濟走向高品質，未來中國房產市場朝向高質素發展，購買房屋外會添加完善租務市場，租客傾向付出租高代價換取高質素、專業式租賃服務。內地房產市場正式進入「租售並舉」局面，用真正市場租金去決定合理價錢。



■中央政府基本上定調未來幾年的整體房策是堅持住房的居住屬性。

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。