隔10年恒指再創新高 可望續牛

全球觀察

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，港股全年上漲36%，領跑全球主要股票市場。進入2018年，港股延續強勁上漲勢頭。上周恒生指數升破32,200點創歷史新高。此前恒生指數歷史高點為2007年10月30日的31,638點（收盤）和31,958點（盤中高點）。上周恒生指數漲2.68%，收於32,255點，國企指數漲5.70%，收於13,180點，港股日均成交金額為1,740.8億港元，較前周大幅上升。

筆者認為，雖然恒生指數升破32,200點，創歷史新高，但推動本輪香港股票市場上漲的基本面因素仍比較健康，港股市場向好格局未變，惟若股市上漲速度過快或在短期內引發一定幅度回調。展望未來6至12個月，港股市場牛市格局有望延續，原因如下：首先，雖時隔10年恒生指數再創歷史新高，但恒生指數當前估值水平僅處於歷史平均水平，且遠低於10年前歷史高點，而恒生國企指數當前估值水平也遠低於歷史平均水平。

估值水平未超歷史高點

根據彭博一致性預期，截至2018年1月19日，恒生指數2018年預測市盈率和市淨率分別為12.9倍和1.4倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率略高0.3%和低12.4%。而且恒生指數當前預測市盈率和市淨率比10年前的歷史高點水平分別低41%和57%；恒生國企指數2018年預測市盈率和市淨率分別為8.6倍和1.0倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低19.9%和38.8%；港股市場仍是全球主要股票市場中的估值窪地，對內地投資者吸引力並未減弱，未來估值水平仍有進一步上升的空間。

內地經濟穩揚 北水續南下

其次，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。截至2018年1月19日，今年南向資金已經累計淨流入人民幣354億元，大幅超越去年南向資金245億元的月均淨流入金額；第三，2018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基本穩定，上市公司盈利保持穩步增長；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。

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，對經濟前景的樂觀預期有助抵消流動性邊際收緊帶來的負面影響，股票可能是最佳大類資產配置品種。

港股上漲勢頭強勁，增量資金不斷進場，推升成交量快速上升。截至2018年1月19日，今年以來港股日均成交量為1,385億港元，高於2017年的882億港元日均成交量。2018年1月18日，港股市場成交量為1,963億港幣，創2015年8月份以來新高，但成交量佔總市值比重約0.5%，距歷史高位仍有一段距離。從歷史數據來看，成交量快速上升往往伴隨着股市階段性頂部出現。2007年10月3日，港股市場成交量首次突破2,000億港元，達到2,098億，成交量佔總市值的比重達到1%。其後一個月不到，2007年10月30日恒生指數收盤31,638點，創歷史新高；2015年4月，港股市場成交量多次突破2,000億港元。2015年4月9日，港股市場成交量創歷史新高達2,915億港元，成交量佔總市值比重逾1%。其後一個月不到，2015年4月28日恒生指數收盤28,443，創7年新高。

（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。）

華府關門 藍籌業績憧憬撐起股市

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

在香港時間上周六下午，美國參議院在針對臨時支出的法案投票中，未能獲得足夠的票數，迫使美國政府不得不正式關門，特朗普在推特上稱，這是民主黨送給他的執政一周年的大禮。

政府關門後，一些不太重要的非核心部門關門，大量聯邦僱員將被迫休假，現役軍人無法獲得薪水，或多或少還是會對老百姓造成影響。

美元靠穩沽壓放緩

股市並沒有受到太大影響。投資者們並不認為政府停擺會對經濟增長構成非常大的打擊，反而憧憬藍籌業績向好，美股在上周五走高，標普和納指更是雙雙創下新高。不過，美國股指期貨周一齊齊低開，有所疲弱。

本周一，暫時亞洲股市的表現不一，但整體並沒有受到太大影響。內地兩市低開，隨後滬指再度衝擊3,500點整數關口，收漲0.39%至3,501.36，創業板更是反彈2.32%至1,768.21，大盤保持強勢的節奏。

港股小幅高開後隨即倒跌，低探32,000關口的承接，不過午後走強，突發爆發，更再創歷史新高至32,409.17。

美匯指數從去年來持續受壓，進入新的一年更是加速下行，不過目前在90水平找到支持。

上周五，美匯指數一度低見90.155，考驗低位承接，好在很快反彈，收漲0.08%至90.572。雖然仍然連跌五周，但沽壓有所放緩。這也讓非美貨幣做出調整。歐元在新年第二周爆發上，上周選擇水平整理，上周五反彈失敗，正在等待周內的議息決定。但是避險情緒有所升溫，部分避險資產還是獲得動力。比特幣一度幾漲一成。美元兌日圓波幅倒是有限，跌穿5日線，僅低見110.49，收跌0.31%至110.77，仍在之前的區間內做調整。

金價上升動能減弱

金價從去年12月中以來展開了一片升勢，從1,250美元下方開始加速反彈，更在新的一年躍上千三水平，向1,350美元上攻。不過沽壓增加，金價在上周開始遇阻1,340美元，動能明顯減弱，上攻乏力。

上周五，政府關門危機給金價帶來支持，從10日線水平反彈，更一度再次逼近1,340美元水平，但是沽壓仍不小，5日線得而復失，短線恐怕還要在高位震盪。白銀進入新的一年動能不如黃金，反而是在做區間震盪。上周五獲得的支持力度有限，衝高回落，最終還是圍繞17美元上落，已經連跌兩周。

美債在上周五繼續受壓，直到周一早段開始獲得部分支持。10年期美債收益率在上周五創新高至2.6611%，周一早段更是高見2.6685%後回吐升幅。2年期收益率延續升勢，上周五大漲1.05%至2.0647%。30年期收益率上周五升至2.9331%，不過本周一衝高回落。

關門數天影響有限

目前參議院兩黨爭論仍不斷，雙方不肯讓步，原本定在當地時間周一凌晨1點的投票被取消，並進一步推遲。接下來需要特別關注進展，到底關門需要持續多長時間，如果要好幾周，對經濟的負面影響就不得不上升，如果只是幾天，資本市場的影響料有限。

■美國政府非核心部門關門，暫對資本市場影響有限。圖為於華盛頓拍攝的美國國會大廈。 新華社照片

石油需求見頂限產國定價力

John Kemp 路透市場分析師

即便石油消費達到頂點後開始回落，之後幾十年全球仍將需要大量石油。這是BP首席經濟分析師Spencer Dale與牛津能源研究所（Oxford Institute for Energy Studies）主管Bassam Fattouh聯合撰寫的研究報告中的一項預測。

報告的作者認為，鑒於石油作為能源與生俱來的優勢，特別是考慮到能量密度，即便石油需求觸頂，消費也不太可能大幅下滑。預計石油消費觸頂和資源豐富，再加上水力壓裂法和水平鑽井使新的生產成為可能，這些因素都已改變了石油業的長期前景。主要題材已從2008年前的擔心未來缺少石油及石油供應枯竭，轉為未來供應充足。一些人目前擔心其中許多資源永遠得不到需求，因而可能成為擱淺資產。這對氣候變化活動家來說是個令人欣喜的變化，但對石油生產商而言卻是一個潛在問題。

石油需求見頂意味着「思維方式的轉變：從稀缺時代（或更確切地說，人們所認為的稀缺）到了充裕時代，對石油市場可能產生深遠的影響。」在充裕時期，油市的競爭可能會越來越激烈，資源所有者競相攫取市場份額，將儲量開採出來，而不是冒險讓它們留在地下。

上述作者以財政收支平衡油價來代表社會成本，稱2016年中東五大產油國的平衡油價平均為每桶60美元，而實際生產成本只有每桶10美元。很多低成本產油國意識到經濟需要多元化，需要降低對石油的依賴，但經驗表明這樣的轉型往往耗時數十年才能完成。作者同時認為，很多低成本產油國試圖推動轉型過程中，會排斥轉向增產降價策略。

油價推動社會支出

這種觀點的一個問題在於，認為油價是隨社會成本的變化而變動。但實際上正好相反，是油價推動着社會支出。1970年代和2000年代巨大石油收入的流入塑造了主要產油國的社會結構。而在1990年代以及2014年以來油價和石油收入下降時，這些國家就要力圖進行社會改革與經濟多元化。

Fattouh和Dale假設沙特與中東其他低成本產油國能夠順利運用市場力量，透過限產將油價維持於高位。但他們有可能高估了OPEC在市場上的影響力。經驗表明沙特與OPEC有能力在短期內對市場施加巨大的影響力，但對長期油價的控制就顯得力不從心。1980年代，OPEC的市場力量被來自北海及俄羅斯、阿拉斯加和中國處於競爭態勢的石油供應所打破。2010年代，美國頁岩油、加拿大重油和深水石油工程的崛起，又打擊了OPEC的市場影響力。

實際上，中東主要產油國之外的替代供應的開採和生產成本一直在驅動着油價。這些替代供應的成本遠遠高於中東主要油田10美元的物理採油成本，但可能或不能彌補其社會成本。將來，主要產油國還不得不應對來自運輸業（尤其是電動汽車）的其它形式能源的競爭，這將進一步限制產油國的定價能力。

（本欄有刪節）

「內外兼備」港股料站穩高位

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股上周仍然升勢凌厲，恒指一周間（15日至22日）累升1,054點，衝破歷史高位之餘更升至接近32,400點水平，速度之快難免會令人「個心離一離」，但若參照內在因素和與外圍股市比較後，港股近期的上升屬於合理。

中央大力去槓桿減風險

內地上周公佈了2017年全年和第四季國內生產總值（GDP）分別為6.9%和6.8%，兩者皆高於市場預期。回想以往幾年，中國GDP增長速度一直下跌，一度令市場擔憂中國經濟會硬着陸，GDP會跌至6.5%以下，惟令人振奮的是中國GDP在過去一年不但沒有進一步下跌，更出現2013年第三季度以來的首次季度按年回升和2010年以來首次年度按年回升。筆者認為這張成績表亮麗，令人對中國經濟重拾信心。

同時，近期中央大力去槓桿減低風險的政策會令中國經營環境更健康，企業在更穩固的基石下增長，長線對中資企業發展有利。雖然去年中國GDP再度加速，但相信上升速度不會太快，因為中央近年的施政重心大多放於改善陋習而不是高增速時期的大力發展，所以預計2018年中國GDP在6.7%至7%之間。

美國方面，美國10年國庫債券孳息率升至執筆時的2.65厘，創下2014年5月以來高位。孳息率上升反映資金有從債券流走跡象，根據過往經驗，當美國10年國庫債券孳息率在2.4厘至3厘時，債息上升，投資者會把資金投放至股票市場，主要是息口相對仍處於低位，對經濟及企業盈利影響不大，股市上升空間仍高。

資金有棄債從股跡象

可是，當美國10年國庫債券孳息率升上4厘或以上時，債息上升，投資者便不會把資金轉移至投放在股票市場上，主要是由於息口相對處於較高位，對經濟以及企業盈利或多或少有影響，股市上升空間較少。

以目前的狀況，投資者棄債從股的機會較大，而證據亦顯示美股在債息上升時不斷上升。然而，因應近期美元弱支持資金流入新興市場的關係，部分美債的資金或會投放至新興市場，多個新興市場股市如韓國、台灣及印度股市近期皆升至高位，港股跟隨外圍走勢上升亦不足為奇。

總括而言，港股在內地經濟良好的基本面支持下，加上北水和外圍資金流入的帶動下，恒指有能力在高位站穩陣腳，預計恒指短期支持位為31,500點，短期阻力位為32,700點。

澳門經濟回暖 樓市中長期看好

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

從各項經濟數據考量，澳門的經濟情形已觸底回升。2017年當地經濟數據是亮麗的，博彩總收入和入境旅客數均有不俗表現，分別錄得共2,657.43億澳門元及2,955.7萬人次 (一至十一月)。當中賭收按年大幅升約19%，連續十七個月正增長。

經濟繁榮正拉動樓價回復上升軌道。據澳門財政局的統計數字顯示，去年全年申報成交宗數10,452宗，較前年只微升了3.35%，但樓價則錄得頗可觀升幅，去年度11月均價比前年同期上升達21.16%。整體而言，去年是價量雙長年頭，但是細心分析也具備以下幾個特點。

去年第二季開始，多個新盤連環推出並得到市場承接；4月再推的「濠尚」、五月的「星河灣．名門世家」及10月的「海上居」反應最為熱切。行政長官崔世安上月在北京述職期間罕有地主動提及短期內將為樓市調控加辣，主要從按揭及稅務兩頭出手，市場人士預料政府會利用市場傳統淡季，即1至2月農曆新年假期間公佈具體措施。

今年首月已推多個新盤

一手發展商反應敏捷，踏入1月已宣佈多個新盤搶閘推出，包括東方海岸、擎天匯、金峰名鑄等等，期望在政府出招前傾數出售。

在去年5月政府辣招扭曲下，去年樓花成交佔約21%。又因一手樓平均呎價達一萬元，相對二手樓價約六千多元，有着巨大差額，令去年全年平均樓價被拉高。

二手市場方面，全澳現樓交投量超過一半集中於傳統民生地段的氹仔中心區、黑沙灣新填海區、新橋區及祐漢區等等。受制於市民首期不足的問題，樓齡大於21年的樓宇整體成交超過一半，而總價約二百萬至五百萬內的單位最為活躍。

首置按揭比例最受關注

市場人士一般相信政府再加辣主要是害怕今年5、6月港珠澳大橋正式通車後，當地樓價會再起風雲，所以選擇通車前，淡季內毅然出手，從按揭收緊和稅收兩方面執行。收緊按揭會壓低整體需求，但是無助解決首置人士上車問題，會否適度放鬆首置人士按揭比例則是市民最關注的。

去年租務法修訂在一片爭議中通過，並會於今年2月正式執行，但是市場人士包括中介人士、律師、租務雙方都對租務法具體執行細則存着不少疑問，例如自然退租時應否驗筆跡、租客失蹤後是否要驗筆跡才可回收物業。不明朗因素令業主短期內不會放租，租盤大幅減少下也將租金再次抬高。

如果同時間內政府再度改動稅務如徵收空置稅，減少房屋稅中出租稅項，反而有助投資者主動出租。政府應同時出具執行細則和舉辦說明會，向公眾人士說明新實施租務法如何落地，雙線地盤活盤體租務市場。

受惠於港珠澳橋通車

展望今年，澳門房地產市場中長期仍然看好。當地經濟局面已呈現回暖勢頭，無論娛樂業，旅遊業及零售業都開始受惠。又加上粵港澳大灣區的經濟長期拉動，5月份港澳珠大橋通車的短期利好效應，可以預計賭業收入、旅客入境人數都是持續向好的，房地產業自然受惠穩步上揚。

不過，短期內政府加辣和稅務法則使置業和投資者有所顧忌。政府應發揮主導角色，說明清楚如何執行租務法、如何幫助首置人士上車、如何長期增加整體公私營樓宇供應量、如何加速市區更新行動，發佈正常健康訊息，使本澳市民置業安居，讓投資者清楚如何入市投資，使市場納入租售均衡軌道，扶助經濟持續發展。

而2018年還是當地一手樓年，再盤活二手市道是政府下個任務。

■數據顯示，澳門的經濟逐步回升，展望房地產市場中長期看好。 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。