

# 內地經濟轉型 有利港股發展

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球經濟增長前景繼續向好，內地經濟進入高品質發展階段，對港股市場構成有力的基本支撐上週走勢。國際貨幣基金組織(IMF)發佈最新一期《世界經濟展望報告》，上調對全球和中國經濟的增長預期。IMF表示，全球經濟正面臨多重政策利好的作用，正在全面增長，預期歐洲和亞洲地區增長顯著。IMF將2017年的全球經濟增長預期由3.6%上調至3.7%，將2018年和2019年全球經濟增長預期均由3.7%上調至3.9%，以反映全球經濟增長升勢的延續，以及美國稅改帶來的正面預期影響。同時，IMF將2018年和2019年中國GDP增速分別由此前預測的6.5%和6.3%上調至6.6%和6.4%。上周恒生指數漲2.79%，收於33,154點，國企指數漲4.13%，收於13,723點，港股日均成交金額為1,844.8億港元，較前周有所上升。

## 美國經濟呈良好走勢

筆者認為，美國經濟復甦過程經歷歐債危機、新興市場動盪和中國經濟下行的考驗，迎來特朗普稅改新政樂觀預期，同時歐洲、日本和新興市場經濟亦呈現良好走勢。從歷史經驗來看，大多數稅改對美國經濟的影響皆頗為積極正面。本次稅改是美國近30年以來調整程度最大的一次稅改，將降低企業所得稅負擔，刺激企業資本支出需求，並降低家庭稅收負擔，提升勞動參與率，促進個人消費。總體上，將刺激短期經濟增長，隨著勞動力供求已趨平衡，需求擴張將加快再通脹過程。截至2017年12月，本輪美國經濟增長已經長達101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。隨着特朗普稅改法案正式實施，美國GDP增速或將進一步提

升，美國有望實現有史以來持續時間最長的經濟增長周期。

## 中國經濟今年料穩增

筆者認為，中國經濟在2018年預計將持續穩定增長，上市公司盈利亦有望保持穩步增長趨勢。中國經濟正處於加速轉型升級的過程，隨着中國步入中等收入國家，居民消費水平提升，城鎮化建設持續推進，消費對經濟增長的驅動力將更加明顯，經濟增長的韌性亦有所增強。2017年中共召開了十九大會，會議明確了內地經濟已經由高速增長階段轉向高品質發展階段。未來內地政策和改革的重點亦將轉向解決發展不平衡不充分的問題，推動供給側結構改革，提高發展品質和效率；促進經濟的轉型升級，防範化解重大風險，將對香港資本市場構成有力的基本支撐。

內地經濟進入高品質發展階段，並不意味

着企業盈利能力降低。隨着內地轉變發展方式、改善經濟結構、轉換增長動力，堅持品質第一和效益優先，提高全要素生產率，行業龍頭企業的盈利能力將變得更強。同時，在以供給側結構改革為主線，加大污染防治力度的背景下，部分競爭力較弱的小企業或將逐漸淘汰。另外，現代化強國目標包括躋身科技型國家前列，加快互聯網、大數據、人工智能和實體經濟深度融合，形成科技創新引領的先進製造業集群。移動互聯網基礎設施完善與傳統產業的互聯網化新經濟引入新的商業模式，提升競爭效率，支撐經濟增長和就業平穩。

## 港股短期或再創新高

在全球經濟復甦的背景下，美聯儲引領全球貨幣政策逐漸正常化，歐洲央行亦釋放出穩步退出量化寬鬆信號。部分國家將先後步美國後塵，啟動加息進程。整體來

看，當前利率水平相對經濟復甦而言依然偏低，未來主要國家貨幣政策的收緊過程預計將相對平緩，因為主要央行認為，2008年金融危機對中長期生產率和潛在增速造成的巨大破壞需要較長時間恢復。筆者認為，從短期來看，在利率上升初期，對經濟前景的樂觀預期有助於抵消流動性邊際收緊帶來的負面影響，股票可能是最佳的大類資產配置品種。雖然恒生指數已升破33,000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然比較健康，港股市場向好格局並未改變。展望2018年至2019年，全球經濟的增長走勢有望延續，中國經濟進入高品質發展階段，投資者風險偏好繼續上升，港股市場未來可能再創新高。不過，如果股市上漲速度過快，可能在短期內引發一定幅度的回調。(本文為作者個人觀點，不構成且無意構成任何金融或投資建議)

# 投資氣氛活躍 全球股市強勁

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

自從新年開始，全球股市的表現相當亮眼，將去年的升勢延續，且市況愈來愈旺，投資者入市意慾愈發高漲。MSCI ACWI持續上行，不但在去年累積21.62%的升幅，更在今年已有逾7%的漲幅，有望連漲15個月。資金流向追蹤機構EPFR顯示，投資者投入全球股市的金額創下歷史新高。

## 債市不斷受壓

貨幣政策正常化的趨勢進一步延續。全球各經濟體從金融危機的陰霾中陸續走出，經濟活動恢復。在美聯儲的帶領下，其他主要央行相繼跟隨，加拿大央行更是今年首個加息的央行。新的一周，將有美聯儲議息會議，按兵不動是大概率，須看屆時美聯儲的態度。

不過，目前市場對於3月升息充滿期待，幾率逾九成，並關注新主席會否延續耶倫的政策。就連之前收緊道路上被甩在後面的歐日央行近期亦開始有所轉態，在經濟數據的背書下，試圖釋放一些或加速退出QE的信號，試探市場的反應，歐元和日圓相當敏感，獲得動能。如此一來，資金進入風險資產的步伐加速，全球股市樂觀，債市則不斷受壓。

## 稅改推動美股

強勢的美股並沒有畏高，就算政府一度停擺，就算GDP數據不及預期，美股仍然創出新高。目前三大指數已經連續四周上漲，道指累升7.7%，新高至26,616點，標普累升7.5%，納指累升8.7%，且VIX繼續保持在低位。藍籌股的業績向好，給股

市帶來最直面的提振，這才是支持股價最根本的動力。

特朗普的稅改是不可忽視的因素，企業獲利表現受到直接的影響。此外，特朗普在達沃斯會議上一改之前強硬的態度，不僅是TPP，他在巴黎協定和移民問題上的態度皆在軟化，緩解了投資者對貿易戰和圍繞美國地緣政治風險的擔憂。不過隨着股市愈升愈有，隨時皆有調整的可能。

## 新興市場吸引

新興市場充滿吸引力，隨着經濟改革，新興市場企業盈利進一步改善，估值吸引。MSCI新興市場指數去年累升34.35%，升勢延續到今年，現在已經連漲七周累升14.6%。MSCI亞洲(除日本)指數同樣連升七周，累升12.3%，去年有38.71%的升幅。

## 注意調整風險

新年以來，內地與香港股市大放異彩。內地滬綜指去年跑輸，並在年尾窄幅震盪，但在2018年初重獲動能，加速上行，連升穿3,400點和

3,500點阻力，更逼近3,600點關口，現已連漲六周累升8.9%。

恒指更是去年就已經大漲35.99%，今年躍上三萬點後，突破2007年高位，雖然回吐壓力有所增加，仍然不斷打破新高紀錄。港股不再像去年那樣僅個別幾個強勢股獨領風騷，二三線股票開始活躍起來，分類之間輪動亦有加劇。北水加速注入，

給股帶來動力，以至於年初至今恒指已經錄得逾3,000點的升幅，國企指數累升近2,000點。

當然，沒有任何一個市場會單邊上漲，在短時間內累積較大升幅後，要做好調整的準備，只是目前趨勢不變，每次回調相信均會有資金跟風進場，生怕錯過了這場盛宴。



滬綜指在今年初重獲動能，已連續升穿3,400點和3,500點阻力。

中新社

## 港股短期料高位整固

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股上周反覆向上再度破頂，惟恒指周一(29日)創新高後遇到阻力33,500點，與本月首三周表現相比，恒指升勢似乎有所放緩。

## 觀望美國科企業績

上周四(25日)歐央行議息結果符合預期，未有更改前景指引，維持利率與買債規模不變。央行行長亦預測未來3年歐元區經濟增長及通脹率將持續上升，為日後收緊政策鋪路。雖然歐央行財長已表明本年加息機會不大，但眼見歐元區經濟持續強勁，令市場相信歐元區有空間加快加息步伐，導致美歐息差收窄，刺激歐元一度升穿1.25美元水

平，美元相對上再度走弱。加上，商務部公佈第四季GDP放緩至2.6%，遜於預期的3%，主要因為公司庫存減少及貿易赤字擴大，導致美元有較大誘因持續走弱，用以刺激美國出口及製造業。上周美匯指數亦藉着美國財長姆努奇恩的「弱美元有利美國貿易」言論終失守90元大關，低見88.4。

另一方面，市場關注聯儲局本周舉行的今年首次議息會議，加上美國多間科技巨企將於本周公佈業績，投資者轉趨審慎，故港股可能先在高位作調整。美股現時的投資氣氛仍然偏向樂觀，主要因為美元持續疲弱和早前不少美企公佈業績向好，若本周美國科技巨企公佈的

業績理想，屆時恒指或有機會跟隨美股再向上突破，因恒指成分股中科技股佔比不輕。

## 人行近期不停收水

內地方面，周一(29日)A股下跌百分之一，或與近日市場流動性偏緊有關。人行近期不停收水，三日累計淨回籠5,300億元人民幣所致，上海銀行間拆放利率(Shibor)亦見回升，然而相信影響只屬短期，目的為應付農曆新年前金融機構或會採用「臨時準備金動用安排」。反觀長期經濟方面，國家統計局公佈，2017年全國規模以上工業企業實現利潤總額近7.52萬億元人民幣，按年

增長21%，增速較去年加快12.5個百分點。從各個行業來看，採礦業由跌轉升，製造業、新經濟、高技術製造業增長加快，可見中國經濟發展的確不俗。該數據配合早前公佈的全年GDP數字，無疑增強了市場對中國經濟增長的信心。另一方面，美元走弱相當於人民幣升值，人民幣近日升至27個月最高，報6.32。港股中，不少中資股份的盈利及資產價格均以人民幣結算，人民幣匯價上升可提升中資股以港元計算的每股盈利及每股資產，利好港股。

整體來看，本周投資者轉趨觀望狀態，料恒指將於32,600點至33,500點之間徘徊，中長線宜守穩30,200點。

## 全球貿易升溫 帶旺燃料需求

John Kemp 路透市場分析師

### 運費持續大幅上升

目前美國和世界其他地方的貨物運輸增速約為2010年代以來最快，這應當大幅提振2018年的柴油消費。美國方面，去年9月至11月期間的公路、鐵路、管道、駁船和航空貨運量較上年同期高出約6%。美國運輸統計局編制的貨物運輸服務指數顯示，貨運量增速約為2011年以來最快。

貨物運輸量增加，是因為運往發電廠的煤炭增加，以及石油和天然氣開採升溫。此外，美國企業終於設法將原材料、半成品和製成品的庫存降至可控水平。美國統計局數據顯示，庫存與銷售比率已降至1.33，脫離了2016年4月的峰值1.46，且為3年最低水平。

庫存下降不會持續下去，製造商、分銷商和零售商增加新訂單，防止庫存水平受到侵蝕。這樣做造成的一個後果就是，全國出現卡車短缺，船運商則爭先確保運力充足。運費和運單積壓水平一直在大幅上升，因2015年和2016年貨物流通放緩造成的閒置運力已被用盡。據荷蘭經濟政策分析局數據顯示，隨着全球貿易自2011年以來以最快速度增長，這種發展遍及全世界。

全球經濟正在經歷2010年代以來最強勁的協同增長，所有發達經濟體均處於周期增長階段。原油和其他原材料價格上漲亦開始帶動依賴大宗商品的發展中國家經濟

達至增長。這些經濟體在2014年大宗商品價格開始下挫時受到重創。

當前全球經濟擴張趨勢將在今年持續，並延續至2019年，應當會進一步支持運輸量的迅速增長。幾乎所有運輸均是通過卡車、鐵路、駁船、輪船和飛機等完成。這些運輸工具均需使用中間餾分油生產的柴油或航空煤油，經濟擴張應當會顯著提振2018年餾分油需求。

餾分油消費往往與貨運和工業生產相關，因此2015年和2016年經濟增長放緩對其造成沉重打擊。不過餾分油勢將成為當前全球經濟復甦的明顯受益者，柴油和航空煤油取代汽油，成為2017年和2018年消耗量增長最快的油品。



目前美國的貨物運輸增速約為2010年代以來最快。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。