

大量獲利盤添壓 股市短期續調整

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

財經評述

1月港股市場過快上漲積累了大量獲利盤，短期內全球市場避險情緒有所上升，股市可能經歷一輪短期調整過程。

美國勞工部上週五公佈了2018年1月非農就業報告。數據顯示，美國1月非農就業人數新增20萬人，高於預期的18萬人。同時，勞工部將12月新增非農就業人數由14.8萬人上調至16萬人，11月新增非農就業人數由25.2萬人下調至21.6萬人，兩個月合計下調2.4萬人；1月份失業率為4.1%，與12月持平，維持近17年來最低水準。另一項廣義失業率指標美國U6失業率為8.2%，略高於12月份的8.1%；1月勞動力參與率為62.7%，與12月數據持平，仍位於30多年來的低位；薪資增速方面，1月平均每小時工資同比增長2.9%，高於12月2.5%的增速，創2009年以來最大漲幅。

數據強勁 美加息步伐或加快

筆者認為，美國1月平均每小時工資同比

增速2.9%，大幅超出市場預期，已經非常接近3-3.5%的強勁增長區間，從而引發市場有關通脹將會加速上升，迫使美聯儲加快加息步伐的憂慮。而且，美聯儲上週公佈的1月份議息會議聲明的基調雖然沒有發生太多變化，但是對通脹前景的預期略顯樂觀。筆者認為，美聯儲未來會密切關注特朗普稅改計劃對美國經濟和通脹的影響，目前仍然預計2018年加息三次，第一次加息或將出現在3月美聯儲議息會議上。但是，如果未來幾個月的薪資增速和通脹數據超預期，美聯儲的加息步伐或將加快。

近一周以來，美國股債雙挫，金價高位回落，美元結束前期急速下跌模式轉為橫盤震盪向上。1月非農就業報告公佈後，美國三大股指上週五全面下跌，道指下跌2.5%，標普500指數下跌2.1%，納斯達克綜合指數下跌2%，美國10年期國債收益率升至2.8%左右。筆者認為，國際市場這種短期變化，一方面反映了投資者對通脹上升和美元

升息加快的擔憂，另一方面，全球市場主要面臨貨幣政策收緊的不確定性。另外，近期美國股市的下跌也是對前期過快上漲的調整，這種現象在美股過去近9年的牛市中也發生過多次。第二次世界大戰以後，美國出現過11個牛市（沒有出現股票價格下跌20%的情況），美國歷史上持續時間最長的牛市始於1990年10月，2000年3月結束，持續了113個月。當前牛市始於2009年3月，至今已持續了106個月，是美國歷史上持續時間第二長的牛市，而且仍在繼續。今年1月標普500指數上漲了5.6%，創下自1997年以來所有1月裡面最好的表現。

基本面佳 港股向好格局沒變

筆者認為，短期內全球市場避險情緒有所上升，股票、商品和新興市場貨幣等風險類資產價格可能經歷一輪短期調整過程。香港資本市場方面，2018年1月，港股牛氣沖

天，恒生指數最高升破33,000點，刷新歷史新高，全月大漲9.9%，創6年最佳開局。1月港股22個交易日中有18日上漲，創30多年來單月最多上漲日紀錄（追平1985年10月所創的單月上漲日紀錄）。筆者認為，1月港股市場過快上漲積累了大量獲利盤，短期市場或面臨一定調整壓力。

但從中長期來看，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沒關於改變。其原因如下：首先，雖然時隔10年恒生指數再創歷史新高，但恒生指數當前估值水準僅處於歷史平均水準，而且遠低於10年前的歷史高點。而且，港股市場仍然是全球主要股票市場中的估值窪地，未來估值水準仍有進一步上升的空間。

北水持續湧入 續注上升動力

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；第三，2018年中國經濟將呈大體平穩的增長態勢，上市公司盈利保持穩步增長；第四，2018年全球經濟增速或將進一步提高。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至1969年的106個月的經濟增長周期。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。因此，展望未來6至12個月，在美國經濟持續增長和企業盈利繼續改善的背景下，短期市場調整並不會改變美股牛市格局，這將為香港股票市場營造一個相對穩定的外部發展環境。

（本文為作者個人觀點，不構成且也無意構成任何金融或投資建議。）

憂慮情緒急升 風險資產大波動

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上個周末相信投資者們都有所忐忑，因為上週五的美國市場股債受壓引發了關注，擔憂情緒急升，恐慌指數VIX單日跳漲28.51%至17.31。

美聯儲的利率決定都沒有讓市場有太大影響，但上週五的經濟數據成為引火線。當局公佈了好於預期的非農數據，失業率持續四個月維持在4.1%的低位，尤其是時薪漲幅更是有亮眼的成績，創2009年5月以來的最高。不僅如此，美聯儲官員們也為此加了一把火，包括之前鴿派的Kashkari都發表偏鷹派的講話，這讓加息的預期一下子升溫，並認為年內不僅僅只有三次加息。

如此一來，美債收益率尤為敏感，尤其是長端。上週五10年期美債收益率高見2.8525%，四年來首次突破2.85厘。30年期美債收益率更突破3%水平。今日早盤兩者都還是沒有停下上行的步伐，創出新高。2年期美債收益率則結束三連陽，回落至2.1413%，如此令美債收益率重新陡峭化。

債股貴金屬市場齊受壓

債市的恐慌傳導到了股票市場。簡單來說，相對債市上漲的收益率，股票的

吸引力下降。企業借貸成本亦增加。道指跌665.75點，標普跌59.85點，納指跌144.92點。不過並不認為股債危機完全是非農帶來的。美股原本獲利回吐的壓力就大，加上科技龍頭股的業績並不理想，多重因素下沽壓加重。不見得從此牛市就結束了，但不可否認美股的風險在增加，未來波動性或進一步加大。市場風險偏好明顯回落，大宗商品包括油銅雙雙下跌。加息預期的升溫倒是給疲弱的美匯指數帶來支持。保持在88至90區間內上落的美元在上週五升穿5日線，並一度高見89.425，最終結束三日連跌，更結束七周連跌，短線走勢的確靠穩，但並不能保證就從此逆轉弱勢，要確認反彈還為時尚早。

貴金屬市場也明顯受壓。金價原本從去年12月中開啟一輪升勢，更一度突破1,360美元，但近期隨着美元靠穩，升勢明顯遇阻，1,350美元是短期阻力。上週五不但繼續受壓，更跌穿5、10和20日線，跌至1,330美元一線，短線或進一步下探。白銀更是慘烈，跌勢超過黃金，不但跌破從新年開始運行區間17至17.5美元，更是直接跌穿主要均線直指16.5美元水平，日跌幅逾3%。雖然短線有望



作出一些技術調整，但仍保持弱勢。鉑金跌破1,000美元，連跌第二周。

港股後市觀望藍籌業績

如此一來，對於恐慌情緒延續到周一的亞洲股市，低開似乎成為一種共識。澳大利亞、新西蘭、日經指數、韓國首爾綜合指數開盤均下挫逾1%。內地滬指開盤跌1.46%，創業板跌1.42%。香港恒

指亦受到外圍拖累，一早裂口低開886點。不過內地股市再次走出自己的特色，低開後，在權重股強勢護盤下，最終上漲0.73%。港股牛市的延續性受到質疑，但目前並不改變看好的觀點。昨日開市後更一度低見31,712.02，好在其後收窄跌幅，重返三萬二，雖然調整料未完，但後市藍籌股業績表現更為重要。

外圍影響 港股料高位整固

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股自上周一創新高後隨外圍反覆下跌，昨開市時更失守32,000點關口，低開886點，恒指其後受北水流入支持收復大部分失地。筆者預計恒指在農曆新年前受外圍影響，波動會較大，有回調壓力，建議投資者應謹慎入市。

美股上週反覆下挫，標普500指數及道指全周分別累跌3.9%及4.1%，創兩年最大跌幅。恐慌指標VIX指數升上17.31，較2017年底上升超過五成，美股累積了不少升幅，在高位走勢難免會較反覆。美股近期下跌主要歸咎於美國10年期國庫債券孳息率不斷上升，1月31日至2月2日三天間升近4.8%至2.841厘，投資者憂慮息口上升急速，不利企業盈利，趁高位減持美股。息

口上升令市場對美國加息預期升溫，加上近期美國經濟數據良好，如美國1月非農新增職位20萬份勝預期、失業率錄17年來最低4.1%；去年12月個人消費支出(PCE)物價指數連升七個月、核心PCE物價指數按年升幅維持1.5%符合預期，顯示美國就業和通脹走勢持續保持動力，令市場更確定3月時會宣佈加息，美元近日亦回升至89水平以上。

美企業績支持美股目前估值

惟筆者認為美國10年期國庫債券孳息率處於4%以下上升的殺傷力不大，畢竟目前債息相對於前幾次息口周期的低位還要低，美國的加息動力不是

來自通脹上升，而是受惠於美國經濟復甦對過度寬鬆的貨幣政策作出適當的修正。

隨着經濟穩步復甦，企業盈利增速提升，股市上升正正是反映經濟復甦令企業盈利前景改善的成果。執筆時孳息率為2.854厘，上升趨勢已較上周明顯放緩，預計聯儲局於今年內將加息三次至四次，每次上調25點子，按照今年加息0.75%至1%推算，美國10年期國庫債券孳息率於2018第三季前高於4%的機會不大。以近期美企公佈的業績來看，普遍符合預期，有助支持美股目前的估值，相信美股近日的回調屬技術調整，主要因為杜指在短時間內連破25,000點及26,000點大關，技術走勢上

有點超買。

臨農曆新年 北水或先行獲利

另一方面，雖然農曆新年臨近，內地資金面出現偏緊情況，但亦無阻北水流入港股的熱誠。港股通自2017年12月21日起連續錄得淨流入，周一(5日)南下資金102.36億元人民幣創港股通開通以來第二高，亦帶動港股跌勢大幅收窄，然而南向交易因農曆新年假期將於2月13日至2月22日暫停，不排除內地資金在農曆新年前或會先行減持食糊先。若美元持續弱勢，港股有機會在農曆新年假期後再發力上升。預計恒指暫時處於調整狀態，短期支持位為31,440點，短期阻力位為33,000點。

本港樓市小陽春能走多遠？

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

去年本港兩大投資市場：樓宇和股票，可以說是金股齊鳴，更是出現雙市場價量雙長的良好勢頭。值得注意的是「沉寂多時」的二手住宅樓市又再度活躍起來，變得一二手住宅樓市「並駕齊驅」之勢頭。

大型單位樓價料追落後

先來回顧樓股匯市場去年的走勢。總結去年，差估署樓價指數全年上升14.78%，較2016年高出6.92個百分點，指數已連升21月，累計升幅達三成。如以面積大細分類，中小型住宅各類去年升幅都齊破14%，最顯著的A類（即430方呎以下）更以14.8%稱冠，其他種類全年升幅拾級而下，D、E類（即1,076至1,721方呎和1,721方呎以上）只全年錄得11.95%和5.42%。這正反映中小型單位升勢凌厲，反而大型單位有機會追落後。

同樣升勢出現於本港住宅租金市場，中小型和大型住宅按年租金仍有8.38%和4.41%升幅，平均租金也升了7.89%，是支持樓價持續上升的因素之一。

新盤銷情理想，二手睇樓量及成交量亦被拉升，市場頻錄破頂價的二手成交，不乏買家趁2018年首月加快入市步伐，刺激二手提前出現小陽春。一手發展商紛紛加推加價應市，一手樓多個新盤和貨尾盤齊現暢旺市場，一二手小陽春市場提前誕生。

人幣急升 北水持續襲港

港股連升四月，一月份更狂飆3,000點或10%的進賬，國指還跑贏大市，整個一月累升15.8%，升勢驚人。其實港股價量大升，都是不離北水的推手效應；北水的大幅襲港與人民幣匯價走高畫上等號。截至一月底，在岸人民幣收盤報6.292兌1美元，創2015年8月以來新高，一月累計漲達2,200點子，創下人仔史上最大月度漲幅。人民幣上升催使北水持續臨港，推升港股樓市交易量和價格持續走高。

一二手樓市小陽春還能走多遠？根據美國顧問公司調查，全球樓價最難負擔城市是香港，港人需要「不吃不喝」20年才可

買得起一個住宅單位，特區政府必須嚴肅處理樓價高企的問題，且規劃當樓價下跌時如何應對。

還想上車的朋友，必須小心留意下列經濟訊號。

除了全球利息走勢及上升速度外，人民幣匯價會引導北水來港。近期人民幣走強主要得力於2017年起美元走弱和中國經濟基本面的持續改善。可以肯定的是美國稅改因素未在匯價水平反映，投資導向會平衡人民幣升勢，況且人民幣太強對經濟平穩發展是不利的，問題是中央政府願意匯價強勢到哪個水平才會干預呢？本港今年樓股市走勢要看人民幣匯價何時見頂回落，且回落幅度有多快多大。

轉按風暴或影響樓市走勢

本港樓市是個成熟市場，正常情況下是二手樓主導整個走向，但樓價則會被一手樓價帶動。翻查近十年，一手比二手價值，從2008年至2012年，一手價都超過二手價一倍之上，2010年和2011年則達

1.7至1.8倍。但是自從2013年起，一手價只超過二手價不足一倍，且近三年更徘徊在0.5至0.7倍間。這說明一手價已與二手價拉得較合理地接近。

近年一手樓暢旺主要是不少新盤提供高成數、低息前期供款方案，吸納一批購買力。過去兩三年新盤會出現入伙期，有些業主需要考慮轉按。轉按客向銀行轉按金額可否完全覆蓋向發展商貸入的款數、可否通過壓力測試、通過測試後可借成數，都會決定轉按人的持售取向態度。一二手樓價比例可否仍維持合理差距，也決定轉按的借貸金額，因為估價師會依照當地當時附近二手樓價參考。如果轉按風暴提前引發，則樓宇價格會出現調整。

當然，政府樓市政策也不容忽視，政府會否加大興建首置數目、如何推出「綠置居」、「白居二」政策等等，種種政策會影響樓市走勢。

當市場仍然一片昇平時，投資者和置業客應留意經濟訊息的變化，方能「買得開心、住得安心，守得長久」。



■港府在處理樓價高企的問題時，須規劃當樓價下跌時如何應對。

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。