

# 兩地股市互聯互通額度大幅提高 長期利好港股

全球觀察

上周，國家主席習近平在博鰲論壇上發表主旨演講，宣佈中國將在擴大開放方面採取一系列新的重大舉措，投資者對中美貿易戰擔憂暫時減退，股票市場企穩反彈。上周恒生指數漲2.32%，收於30,808點；國企指數漲2.45%，收於12,261點。港股日均成交量為1,169億港元，較前周有所上升。

## 中國堅定持續改革開放決心

在近期美國特朗普政府貿易保護主義傾向日益明顯，以及中美貿易摩擦升級的背景之下，此次博鰲亞洲論壇的召開引發國際社會高度關注。習主席的主旨演講明確表明中國堅定持續改革開放的決心，顯示了中國願在推動全球自由貿易發展方面承擔更大角色，提振國際社會對於中國經濟轉型升級和實現高質量發展的信心。

隨後中國人民銀行行長易綱宣佈進一步擴大金融業對外開放的多項具體措施和時間表，包括提高兩地股票市場互聯互通額度。易綱宣佈，為進一步完善內地與香港兩地股票市場互聯互通機制，從5月1日起把互聯互通每日額度擴大四倍，即滬股通及深股通每日額度從130億元人民幣調整為520億元人民幣，港股通每日額度從105億元人民幣調整為420億元人民幣。

## 內地資本市場對外開放加快

筆者認為，兩地股票市場互聯互通額度大幅提高表明內地資本市場對外開放的步伐正在加快，內地與香港兩地股票市場兩地資本市場將進一步融合。在過去幾年內地資本市場逐步走向開放的過程中，香港資本市場成為了內地與國際資本市場的橋

樑。兩地互聯互通使得人民幣能夠以投融資的形式通過資本市場回流到境內，從而建立離岸人民幣和境內人民幣兩個資金池的雙向流動機制。

## 外資可選擇投資對象更豐富

同時，兩地互聯互通拓展了境外人民幣投融資、交易的渠道，並且隨着離岸人民幣市場的縱深發展和交易產品更加豐富，人民幣的投融資交易功能將會進一步強化，從而助推資本市場開放取得更大突破。

未來內地資本市場與香港資本市場的互聯互通和雙向融合有望持續加深，有可能通過進一步納入「基金通」、「新股通」、「大宗商品通」、「衍生品通」等創新性制度安排，產生顯著的協同效應，推動兩地資本市場規模的共同擴大，融合

發展最終形成統一開放的共同市場，更好地服務實體經濟。

兩地資本市場互聯互通橋樑進一步拓寬，一方面可以使內地資本市場加快融入國際市場的汪洋大海，海外投資者可選擇的投資標的將更加全面更加豐富，大幅提升內地股票對海外資金的吸引力，為人民幣作為國際貨幣的長期競爭力提供更大支持。另一方面可以滿足中高淨值人群不斷高漲的全球資產配置需求，進一步支持香港發展成為離岸人民幣業務中心，鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。

## A股及港股均潛在重估價值

筆者認為，在目前香港股票市場估值相對較低及內地居民全球資產配置需求日益上升的背景下，內地與香港股市互聯互通額度的

提高有望推動大量內地資金持續南下，預計南向股票交易2018年將實現3,600億元人民幣淨流入。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。

行業個股方面，兩地股票市場互聯互通額度的大幅提高帶來的投資機會主要集中在以下幾個方面：1) 高分紅、低估值的藍籌股；2) H股折價幅度較大的公司；3) 港股特有的品牌認知度高的公司；4) 內地投資者關注的戰略性新興產業中的績優低估值中小盤股；5) 受益內地大幅度放開金融業對外開放以及兩地資本市場進一步融合的部分金融股。

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。

# 市場情緒不穩 資產波動未停

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近期市場主要更受到國際局勢的影響，超過來自貨幣政策方面的作用。地緣政治風險又主要圍繞特朗普政府展開，而特朗普又不可以常理出牌，其不可預測的行為直接導致了地緣風險的起伏，從而影響到了全球市場的穩定性。

## 中美貿易戰暫緩解

由大選時就揚言要向中國進口貨品實施45%關稅，到3月下旬在簽署備忘錄後正式激化了中美雙方貿易衝突。你一來我一往，中方自然也不會退讓，兩大世界經濟體的較量所波及的影響豈止於此，全球風險資產大幅回落，股市受壓。因擔憂中美貿易戰惡化，影響經濟增長，從而拖累需求端，商品價格回落。而避險資產包括黃金、日圓和美債則獲得買盤支持。不過隨着上周雙方態度軟化，恐慌情緒回落，然而另一邊，美俄矛盾凸顯。美國和俄羅斯的一系列交鋒加劇了雙方在敘利亞發生直接衝突的風險，讓剛有所回落的避險資產再次反彈。

特朗普的態度相當波動，一會警告說，對敘利亞的導彈將至，讓俄羅斯應作好準備，一會又態度變軟，說不一定會打，開戰的概率降低。金價從前一日突破區間阻力1,360美元的狀態下，大幅回落，跌回1,340美元樓下，考驗50日線支持。油價

倒是獲利不少，從中美貿易戰擔憂緩解後獲得支持，加上中東局勢緊張，供給端恐受到影響，為其帶來強勁的支持。紐油在上一週一連五日走高，累積了8.59%的漲幅並創新高。

## 敘利亞空襲影響有限

直到香港時間上星期六早上，美英法三國正式對敘利亞實施軍事打擊，衝突這才急劇升溫。不過一是戰事沒有進一步升級，白宮重申特朗普希望在敘軍盡快回國，二是市場在之前已有預期，投資者在經歷了一個週末後倒是調整了情緒。如此一來，資本市場對敘利亞空襲的反應相對有限。可以看到金價和油價不漲反跌，中東股市造好，亞洲股市在周一一開始也並沒有受到影響，風險偏好有所回升。

## 市場波動性還將延續

然而，美國或最快在周內公佈對俄羅斯的新制裁措施，而俄羅斯據傳也在開會研究反制美國。消息讓恐慌情緒重返，俄羅斯面對股價匯三殺，避險資產再次獲得支持。美元兌日圓在近期乾脆圍繞50日線震盪為主，上周五曾一度逼近108水平後回落，今早跟隨市場情緒，先衝高後回落，考驗10日線支持。黃金在靠穩1,340美元後反彈。10年期美債收益率在上周重



美國總統特朗普不以常理出牌，其不可預測的行為直接導致了地緣風險的起伏。

法新社

返2.8%後，延續動能，今早突破50日線。

不僅如此，投資者還需對中美貿易摩擦繼續關注，料不會草草結束，周內美國或宣佈對華1,000億美元商品進口關稅清單，屆時可能會重燃好不容易緩解下來的中美貿易戰擔憂，顯然中美衝突所涉及的影響會更大。就如上周恐慌指數所表現的，美俄矛盾

更偏向局部，VIX連跌四日，周內共回落近兩成。而在中美貿易戰急升的3月22日，單日VIX就大漲三成。

整體來看，市場神經仍是高度緊繃，各風險資產尚未從2月的巨震中修復過來，普遍仍在調整，但由於近期地緣局勢不穩定，資產波動加大。相對來說，避險資產持續有避險買盤支持，但又考慮貨幣政策的因素，並沒有突破當前的運行區間。

# 投資環球企業債 宜採主題式部署

Michael Scott 施羅德信貸債券基金經理

現時投資者已很難單從政府債券孳息或存款利率獲得具吸引力的收益。我們相信，企業債券有潛力為投資者提供理想的可持續收益。要把環球企業債券市場中廣泛的投資機會，我們認為透過主題式的投資部署是較有效的做法。

## 助提升回報及管理風險

一個真正環球、靈活、動態及主動的企業債券收益投資策略有助提升回報表現的效率，同時能夠管理風險。以主題主導的投資部署有助發掘多項覆蓋不同領域的投資主題，包括宏觀經濟因素、監管、人口因素和科技等。其中許多主題會對不同行業及公司產生影響，而透過了解世界如何轉變，我們能夠分析一些公司或商業模

式將如何適應這些變化。

我們正在關注的一項主題是網上零售的發展，以及這對傳統實體零售所帶來的挑戰。在美國，隨着消費者紛紛加入網購行列，實體店的銷售額逐漸下降。然而，我們意外地在實體零售業發現一些投資機會，這些公司的商業模式在這個長期趨勢中仍然穩固。

其中一個例子是一間以35歲至50歲男性為主要客戶的定製服裝零售店。這個特定的客戶群仍會前往實體店度身訂製西裝，這是他們無法在網店做到的。我們感興趣的另一主題是網絡安全。

隨着網絡攻擊的威脅變得更加複雜，許多公司將會需要提高他們所持有的數據的安全度。我們已識別出多間能夠提供相關

服務的公司。另一個主題是可再生能源及與此相關的監管措施，例如，風力發電機行業的高速增長其實是受惠於政府補貼。

## 看好部分新興市場企業

在2018年，我們看好部分新興市場的企業及行業，例如能源業。巴西的電訊及服務業亦具吸引力，因該國的消費前景較為明朗。巴西的實質工資已開始增長，失業率正在下降，而市場亦預期央行將會繼續減息，反映該國仍處於利好的經濟及信貸周期。

已發展市場方面，不同市場的估值走勢不一。部分歐洲市場因強勁的基本因素而令估值偏高，但我們認為這已被市場充分消化。我們目前與市場一般的看法有點不

同，就是我們看好英國投資級別債券，因政治憂慮影響，我們能在該資產類別發現價值機會。

## 發展市場違約率續低企

市場上部分領域的價格已反映出一個強勁的環球經濟，但我們認為廣泛的增長動力將會持續，因此我們對企業基本因素持樂觀態度。我們認為企業基本因素仍然強勁，而事實上，我們相信各已發展市場的違約率將會維持低企。

波動性顯然較低是2017年的主要特點。隨着各央行謹慎地撤銷寬鬆政策，我們預期波動性將會升溫。我們認為這未必是壞事，因為我們可嘗試把握低估值所帶來的投資機會。

# 本港甲級商廈還是無限風光在頂峰？

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

於去年十月底發表的本欄文章，筆者預測去年第四季物業市場仍然聚焦商廈投資。果然，投資者積極吸納甲乙級商廈，締造2017年是商廈投資者豐收年。

以公司股份形式交易，某老牌物業投資家族剛以全港商廈新高之6萬元呎價，買入中環皇后大道中9號頂層，縱然現租價低，但是未來加租空間巨大。這正回應近月中環和金鐘超甲級或甲級商廈租金持續走高，投資者看準兩年內全球加息幅不大和近年中環核心區商廈供應匱乏，積極入市拿下罕有的超甲級商廈單位。

## 中環商廈市場氣氛升溫

這股新興的核心區頂級商廈吸納潮有着以下的客觀因素。首先，自從去年恒地發展以233億元投得美利道停車場改劃商業用地後，各區的乙級價格立刻吹奏「前進曲」，中環乙級商廈呎價逼近2萬元大關，按月急升4.9%，創下歷史新高。再者，沉寂多月中環中心主要業權之融資安排趨於明朗化，有望於數月內完成交易，這會進一步減低中環甲級商廈的短期供應量，催生核心區商廈

市場氣氛升溫。預料該地區商廈業主更加惜售，甲呎價持續看升。

## 售價向上短期趨勢確定

縱然回歸後不乏內地投資者積極吸納核心區商廈自用，但是甲級商廈主要買家仍是物業投資客，注目回報率和利息開支關係，當然還有未來升值潛質。據萊坊最新數據顯示，中環超甲級商廈（如國金二期），呎租約191元，按年升幅4.5%，而傳統中環商廈呎租，亦高見155.2元，按年升5.7%。中環商廈租金已摘下全球最高租金地區位置桂冠，而且大幅拋離倫敦、紐約、東京等全球性金融中心。可見未來，在中環、金鐘核心商業地的供應極少和需求增強之下，租金向上是無法逆轉的現實情形。租金穩步上升的預期下，加上利息不會短期急升，售價向上的短期趨勢是肯定的。

## 租金整固後可穩步上揚

多間知名投資機構包括高盛、摩根大通、法國巴黎銀行等等都為中環商廈租金

昂貴而搬遷到銅鑼灣、觀塘海濱商業區和鯉魚涌太古坊一帶，這些租金是每呎30元至60元，正好整固中環、金鐘核心商業區甲級商廈的平均每呎100元以上的租金水平。未來趨勢是跨國投資機構及國際性的律師、會計師公司將後勤部門搬至非核心區，保留管理層和推廣部門在原處。重新洗牌中環核心區租客，有助租金整固後再穩步上揚。

據悉估署編制的《香港物業報告2018》初步數字顯示，今年商廈落成量達194.8萬平方呎，但約八成來自九龍東區，而屬於中環、金鐘的佔好少比例。未來數年，中環、金鐘商業土地只有四塊供招標，分別是金鐘廊重建、中環海濱3A及3B用地，高等法院用地及金鐘前紅十字會總部，涉及可建樓面約430萬平方呎。

相對上金鐘廊用地最快今年第三、四季推出，明年開始重建，待2023年方可落成。如以金鐘廊規劃顧問的可行性研究，重建後的A、B地盤共可提供86萬平方呎寫字樓和16萬平方呎零售、餐飲樓面面積。

另外一幅曠目的商業用地招標是銅鑼灣

加路連山道前機電署總部。如同周邊的康樂用地合併規劃作商業用地，可建樓面達110萬平方呎，將會成為銅鑼灣逾二十年最大型商業重建項目。

## 內外因素左右商廈後市

以上二幅商業用地必是本港及中資開發商力爭的項目，肯定創造同區新高地價水平。當開發商、物業投資者高度注視核心區商廈和重建地皮之餘，租客正面對穩步加租的壓力。如何重整業務去減少核心區樓面的需要，或甚至整體企業使用樓面的負擔，正是企業生存的重要課題。無限風光還在頂峰嗎？還是商廈泡沫短期爆破？還是要看中國經濟發展趨勢，是持續向外「走出來」香港，或是到更遠的歐美發達市場呢？再者全球利息增加時間表直接決定現時回報率合理性，是極其關鍵和值得注目的。

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。



圖為中環中心。資料圖片