

# 基本面因素健康 港股市場向好格局未變

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中美開啟第二輪談判，投資者觀望情緒濃重，港股一周震盪小幅下跌。上周，恒生指數跌0.24%，收於31,048點；國企指數漲0.08%，收於12,355點，港股日均成交金額為1,034.6億元，較前周有所上升。

雖然過去一段時間中美貿易摩擦持續升級，投資風險偏好大幅下降，但在上市公司盈利繼續保持穩步增長態勢，以及香港股票市場估值具有吸引力等利好因素支持下，恒生指數自年初至5月18日仍然實現了3.8%左右的漲幅，其中5月份已上漲0.8%（截至5月18日），漲幅在全球主要股市中位居前列。

## 南向資金回到淨流入態勢

進入5月份以來，筆者發現中美貿易戰出現暫時緩和跡象，同時中國周圍地緣政治風險也有所下降，投資風險偏好略有回升，南向資金又回到了淨流入態勢。上周末，中美就經貿磋商發表聯合聲明，宣佈兩國同意採取

有效措施實質性減少對華貨物貿易逆差。國務院副總理劉鶴表示，此次中美經貿磋商的最大成果是雙方達成共識，不打貿易戰，並停止互相加徵關稅。

近期，美國宣佈退出伊朗核協議，重新實施對伊朗關鍵領域的制裁。同時，美國駐以色列大使館正式在耶路撒冷開館，表明美國戰略重心重新從亞太轉向中東，中東緊張局勢進一步加劇。有分析認為，美國難以同時解決兩個地緣戰略核心區的安全挑戰。因此，美國在中東地區採取了實質性行動後，意味着美國可能不想在此時再雙線「作戰」，中美貿易戰風險短期內大幅下降。

## 周邊地緣政治風險漸緩和

與此同時，在中美激烈博弈的背景下，中國周圍地緣政治風險近期有所緩和。半島朝韓元首歷史性會晤，朝韓雙方簽署了一份重要的歷史性文件——《為促進朝鮮半島和

平、繁榮、統一的板門店宣言》，半島局勢進入了階段性緩和階段。印度總理莫迪在數周內兩次訪問中國，這可能表明印度要在戰略上做實質性調整。中印元首在武漢會晤，時機特殊，未來雙邊關係大概率會在博弈與合作中推進。

另外，中日韓自貿區談判重啟，有望推動三國經濟未來融合發展。在當前美國保護主義抬頭以及中美緊張談判之時，中日韓三國尋求主動，加強合作，具有重大意義。筆者認為，中美就經貿磋商發表聯合聲明，同時中國周圍地緣政治風險也有所下降，投資者風險偏好短期或將明顯回升，利好港股市場。隨着中美貿易戰風險短期內大幅下降，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。

## 港股估值仍低於歷史水平

股市估值方面，港股市場當前估值水平

仍低於歷史平均水平，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。經過2月至3月份市場的大幅調整後，香港股票市場的估值更具有吸引力。根據彭博一致性預期，截至2018年5月18日，恒生指數2018年預測市盈率及市淨率分別為12.0倍和1.3倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低6.5%和16.7%；恒生國企指數2018年預測市盈率和市淨率分別為8.1和1.0倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低23.7%和40%；恒生AH股溢價指數收報122.1，相當於A股較H股平均溢價22.1%。

公司盈利方面，2018年上市公司盈利有望保持穩步增長態勢。隨着中國轉變發展方式、優化經濟結構、轉換增長動力，堅持品質第一、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加強、更好。2017年中銀國際研究覆蓋的全部上市公司和非金融企業盈利分別同比增長18.5%和

37.3%，2018年的預期分別同比增長13.5%及22.2%。

## 中美經貿關係料仍存變數

筆者認為，特朗普政府這次主動挑起對華貿易戰不同尋常，中國近幾年在高端製造和科技方面的快速發展已經引起美國的高度警覺，未來中美經貿關係的走向仍充滿複雜性和反覆性，可能會繼續影響投資者的風險偏好。

中長期而言，隨着中國經濟進入高質量發展新階段，未來將逐步躋身全球價值鏈的中高端，在這一過程中可能會與其他國家產生進一步貿易摩擦，但這是社會生產力發展的客觀要求和科技進步的必然結果。

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。

# 中美貿易關係緩解 短線利好投資氣氛

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

中美貿易關係緊張，一度令全球投資者不得不格外小心，因為作為世界兩大經濟體，所涉及的影響已不再是單一的雙方而已。

其實早在特朗普競選的時候，就揚言要向中國進口貨品實施45%關稅。直到今年3月初，美國宣佈對進口鋼鐵和鋁產品分別加徵關稅。3月中，衝突加劇，白宮確認特朗普政府尋求將對華貿易赤字縮減1,000億美元。真正爆發是在3月22日，特朗普簽署備忘錄，基於對華301調查報告，展開大規模單邊貿易保護行為，中國作出反擊。隨後就展開了對峙，誰也不肯鬆口。

本以為在博覽論壇後，雙方摩擦會有所緩解。加上美國攻打敘利亞，或分散其在中美貿易戰中的注意力。不過，事實並非如此，對敘利亞的打擊很快完成，並爆發了中東危機，影響到整個行業，不光是同行，還包括上下游等。中美雙方互相投資也出現銳減，市場神經高度緊繃，也引得各類資產相當波動。

恐慌指數VIX在2月高見50.3之後，雖然隨後回吐漲幅，但也沒有回到大漲前的圍繞10水平上落的平靜狀態。從3月中開始，VIX相當反覆，有時單日大漲兩三成，有時又單日回吐一兩成，各類

資產也是波幅擴闊。

## 兩國聯合聲明存不確定因素

5月初美國代表團訪華，但未有實質性進展。直到上周末方代表團訪美，繼續就經貿問題進行磋商，才終於取得一定成果，達成貿易共識。相信所有人剛剛到這篇中美貿易戰不打了的新聞標題後都一定相當開心，但真正仔細去讀這份並不長的聯合聲明後，就會發現仍有不少不確定因素。

首先，將採取有效措施實質性減少對華貨物貿易逆差，這裡並沒有一個具體的數字明確，到底是減少多少，是遂了一方的願還是互相妥協，還是尚未談好。其次，製造業產品和服務貿易並未敲定，仍有待商榷。

## 中方擬增石油買入提振油價

此外，有關中興問題也未透露任何信息。整體來看，每次談判，特朗普都喜歡給自己造勢，為了在之後的談判中能更有優勢，包括此次中方訪美期間也一度釋放類似信號，這就是商人。這份聯合聲明的確緩解了短時間的恐慌情緒，從內地與香港股市走勢就可以明顯看出，均出現高開。期貨市場亦有影響，



■中美就經貿磋商發表聯合聲明，雙方同意中方將大量增加自美購買商品和服務，實質性減少對華貨物貿易逆差。圖為世界最大的集裝箱港口之一的上海港。資料圖片

雙方同意增加美國農產品和能源出口，由於擔心市場供應會大增，今早內地大期期貨低開，外盤大豆、玉米和小麥等則上漲。此外，中方有意增加石油買入，料給油價帶來支持。

其實，雙方都知道再打下去，都是弊

大於利，在這場博弈中，不少結構性問題繼續存在，眼下以時間換空間，中方需要空間去改革去升級。但從長期來看，眼下只是休戰，並非結束或未來再也不會再摩擦，所以仍要保持密切關注。

# 關注美聯儲會議紀要 美元保強勢

Lukman Otunuga FXTM 富拓研究分析師

第二輪中美經貿磋商取得成果，雙方達成共識不打貿易戰，並停止互相加徵關稅，投資者擔憂情緒大為緩解。上周末期間，中美兩國發表聯合聲明，稱「雙方將採取有效措施實質性減少對華貨物貿易逆差」。美國財長姆努欽表示磋商取得「積極進展」，美國停止對中國進口商品加徵關稅。市場風險偏好獲得提振。第二輪中美經貿磋商成果令人鼓舞，為今後雙方進一步談判開啟通道。雙方通過貿易談判達成妥協的持續跡象將對全球市場人氣產生積極影響。

美元最近幾周的迅速漲勢仍可歸因於美國國債收益率上升，以及國內經濟數據向好。美國加息預期升溫為多頭提供

支持，美元保持強勁走勢。投資者將注意力轉向定於周三公佈的FOMC會議紀要，從中尋找有關今年加息時機的線索。若會議紀要立場偏鷹，那麼美元將延續漲勢。從技術面看，日線圖上美元指數仍顯著看漲。如果該指數有效突破93.50，則有望上探94.00和94.20。

## 英經濟數據左右鎊匯後市

本月對於英鎊可能又是一個艱難、充滿挫折的月份。英國退歐相關不確定性繼續抑制投資者對英鎊的興趣，同時英國加息預期降溫給英鎊平添下行壓力。美元升值對於英鎊而言如同雪上加霜，英鎊疲軟或稱為持續性市場主題。市場注意力轉向英

空頭仍牢牢佔據控制地位。從技術面看，前期支撐位1,300美元或轉為動態阻力位，推動金價跌向1,280美元。

## 美元升值 原油價續看漲

儘管美元大幅升值，原油價格依然非常看漲。投資者對全球需求增長的樂觀預測支持油價，原油市場也受到地緣政治風險因素支持。伊朗制裁逼近可能引發全球供應趨緊的擔憂，中東政治緊張局勢加劇使大家擔心原油供應可能出現一些中斷。油價短線有望繼續走高，不過美國頁岩油產量增長可能給多頭造成阻力。從技術面看，如果WTI油價日收盤高於72美元，則有可能上探75美元。

## 黃金市場淡友重新佔上風

黃金市場上周收盤低於1,300美元心理支撐位確認了空頭已贏得四個半月以來的拉鋸戰。由於美元仍受到樂觀經濟數據和加息預期有力支持，金價可能繼續下挫。地緣政治風險和不確定性可能給金價提供一些小支持，不過價格走勢顯示

# 港若開徵空置稅須具阻嚇性

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



■一手新私樓的空置率偏高，亦加深了香港住房問題。圖為將軍澳在建中的新樓盤。

近期，政府官員對空置稅的態度有着明顯改變，由「有可能」轉成「有得傾」。這樣改變的逆轉是與過去一年住宅價格和租金急劇上升有着密切關係。現在局勢似乎是高樓價便創造高空置，尤其充斥一手住宅樓市內。

根據差餉物業估價署公佈《香港物業報告

2018》指出，去年整體私人住宅樓空置率只是3.7%，是近23年新低，涉及約4.3萬伙，當中四成是2017年落成的，若扣除2017年樓，實際空置僅2.3%，但佔同年私人住宅樓落成量高達93%以上。究其原因可能是，縱然入伙紙已獲批准，發展商仍須花時去完

善內外部裝修態度可能交付新樓，形成新樓盤出現偏高空置率。

回顧過去廿年，香港私樓空置率一直徘徊於3%至4%，高位見於2003年沙士時期，但由2014年起已低至3%以下。既然空置率多見於一手新盤，則政府官員是傾向對這些新盤開徵空置稅。行業人士仍有着應否推行的迷思，究竟有需要推行新政嗎？若是推行有無實際作用？

以往，私樓中的較低廉租金的舊樓放租盤數仍然充足，但是近年不少新移民家庭湧入舊私樓租務市場，加上不少已劃分為劏房分租，低租金的盤數嚴重減少。因着不同技術和人為因素，一手新私樓的空置率偏高，都加深香港住房問題，針對性空置稅便是迫使業主推向市場發售。

## 法式空置率累進最為重稅

如何開徵空置稅才可奏效呢？根據外國經驗，最嚴厲是數算幾個歐洲國家，如法國式空置稅是累進的，空置滿一年須繳交樓價10%、第二年12.5%、第三年15%，是重稅中的表表者。其他西方國家如加拿大溫哥華

市、澳洲維多利亞省等等，空置滿半年或一年須繳交房價1%。一些國家或地區規定房屋長期空置，容許有需要人士如無樓家庭以廉租入住。回顧過去一年，樓價平均單月升幅仍未超過2%，如以1%至1.5%來考量，則空置稅收取年率約10%至15%才有效，而且加開累進制度更收立刻降溫果效。

## 宜於土地大辯論結束前推

開徵時間應該租務市場的旺季時段。傳統上，香港租務市場活躍時間是每年夏季，即五至八月。再者，土地大辯論會在九月底前結束公開諮詢，形成土地政策的空白期，推行空置稅既可以迅速將住宅樓市降溫，也可清楚分析單是空置稅的有效程度和效果時間性。筆者倡議如果推行空置稅，則應於香港今年夏季期間，並於土地大辯論結束諮詢前。

在正式開徵空置稅前，政府官員應該評估其對樓價的影響。筆者覺得若本地經濟環境良好，空置稅會對樓價產生穩定作用，但是短期不會大幅拖低樓價。如筆者早前指出，土地供應小組的諮詢文件暴露香港缺乏可供

發展用地，市民普遍接納並相信中長期香港私樓樓價不可能走低，在可見未來的利率低和經濟好的情形下，開徵空置稅只會幫助加速一手樓推向市場。不過，由於新盤空置稅由發展商先墊款，其實是成為開發商的部分支出，發展商肯定會盡量轉嫁到消費者手中，形成做大開售呎價的機會。新樓稅應該何日開徵，行業人士普遍傾向新樓落成後半年至一年才啟動，畢竟新樓交付前還需時「執漏」。

## 料不會構成樓價大幅回順

坦白說，如果空置稅真是於新樓落成後半年至一年才啟動，開發商的新盤價單高低仍是市場供求決定，能否將稅金轉嫁到消費者則不可一概而論。空置稅如今起着加速一手盤推向市場，可成為上升期樓價的「定海神針」，但是不會構成樓價大幅回順的工具。如何根本性扭轉市民對樓價持續上升的預期，才是樓價長遠穩定的因素。筆者倡議如果要開徵空置稅，必須具阻嚇性和累進性，如首年不少於15%，每年再累加5%，才是具有一定法力的。

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。