

港股邁入傳統「淡季」 關注大型銀行股

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

上周，美國總統特朗普突然宣佈取消「特金會」，朝鮮半島局勢或再生變，投資者風險偏好再度降溫，南向資金出現了淨流出人民幣41億元，港股一周震盪下跌。上周，恒生指數跌1.48%，收於30,588點；國企指數跌2.49%，收於12,048點，港股日均成交金額為987.2億港元，較前周有所下降。

香港股票市場邁入傳統「淡季」。歷史上，港股在5、6月份往往表現不佳，有「五窮六絕」之說。在過去13年中（2005年1月至2018年4月），恒生指數5月份下跌為9次，平均回報率為負0.5%。截至2018年5月25日，恒生指數本月已下跌0.7%，基本符合「五窮六絕」的季節性波動特徵。

近期，中美就經貿磋商發表聯合聲明，雙方同意停止互相加徵關稅，中國有望爭取更多時間進行改革開放促經濟轉型升級

向高質量方向發展。但是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。鑒於美國總統特朗普多變的貿易政策，今後一段時間中美雙方進行的多輪艱苦談判仍是影響股市的重大不確定因素之一，或將繼續抑制投資者的風險偏好。

中美貿易戰風險續困擾市場

過去一段時間，中美貿易戰風險持續困擾金融市場。不過，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25日仍然實現了2.2%左右的漲幅。展望6月份行情，筆者建議繼續關注大型內銀H股板塊。今年以來，大型內銀H股股價表現

跑贏恒生指數。目前，內銀H股板塊估值仍然偏低。截至2018年5月25日，中銀國際覆蓋的內銀H股2018年行業平均預測市盈率和市淨率分別僅為5.6倍和0.73倍，而股息率及淨資產收益率則分別高達5.0%和13.4%。

內銀估值仍具有較大吸引力

筆者認為，在銀行行業基本面向營收增速回升以及資產品質轉好的背景下，淨利潤增速將從2017年4.6%的水準提升至8%左右。目前行業估值仍然具有較大吸引力。而且，筆者發現，雖然過去三年內銀股行業整體股價表現平淡，但內銀H股往往在6月份會受到市場重點關注。內銀H股股價一般在其除息日前兩周會有相對較好的表現，這可能是由於部分投資者為了獲得內銀H股的高股息，會在其除息日前一段時間買入內銀H

股。6月中下旬至7月初，內銀H股又將集中進入除息期，投資者可以重點關注內銀H股在今年6月下旬的表現。

央行續降準利好銀行板塊

另外，如果未來中美經貿關係的走向出現反覆引發國內外資本市場波動，中國央行可能會繼續實施降準，放鬆流動性政策，利好銀行板塊。

2017年4季度以來，監管新規落地加快，監管新規近期也正式發佈。從調整壓力來看，過去幾年資產端同業及非標投資，負債端同業負債擴張較快的銀行調整壓力更大。在此背景下，資產結構穩健，傳統存貸業務佔比更高的大型銀行調整壓力較小，比較優勢凸顯。從吸儲能力來看，在銀行通過主動負債擴張能力受限的情況下，存款表現直接

決定了銀行在資產端的擴張能力。相比之下，網點佈局廣及客戶黏性高的大型銀行有望脫穎而出。

大行資本絕對水平更有優勢

銀保監會公佈的數據顯示，2018年1季度商業銀行淨息差環比下降2個基點至2.08%，但是大行淨息差環比提升3BP至2.10%。大行較好的息差表現主要得益於負債端存款佔比較高的結構優勢，預計大行吸儲優勢將繼續保持。另外，資本金水準決定了銀行中長期的擴張能力，而大型銀行的資本絕對水準更充裕，更有優勢。

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。

產油國縱增產 無礙油價大勢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨著供求關係改善，加上中東局勢的影響，油價表現相當樂觀。但近期利淡消息不斷，加上獲利回吐壓力增強，油價已經回吐了不少漲幅。

供求局面改觀

油市需求方面，出現了一些微妙的變化，我們處謹慎樂觀的態度。石油需求主要受到全球經濟增長的宏觀因素所影響。隨著各國從金融海嘯中慢慢走出，經濟活動持續活躍起來，對於石油的需求也較之前要樂觀的多。

此外，中美貿易戰擔憂緩解，兩國終於達成了共識，雖然仍存在不少細節有待敲定，但至少令投資者鬆了一口氣。畢竟作為兩大經濟體，如果雙方繼續爭執下去，所涉及的將不僅僅是本國而已。

但近期國際能源總署表示，由於油價大漲，許多國家已經取消或縮減汽油補貼，今年全球石油需求成長可能趨於溫和，故下修了石油預期。所以，市場目前在需求方面的評價開始有所謹慎，不再像之前那樣非常樂觀，這點需要保持關注。

等待油組會議

供給方面，中東局勢在前一段時間成為

焦點，特朗普最終也真的退出了伊朗核協議，好在投資者其實已經作好了最壞打算，所以影響相對有限。另一邊廂，一度受到供給過剩困擾的油市，油價一路下跌，直到連沙特這些產油大國都感受到壓力後，才不得不坐下來談減產，在一同減產的幫助下，供應方的擔憂有所緩解，油價也因此獲得了相當大的支持。

然而近期有消息指，產油國考慮增產，以此平抑油價上漲過急的趨勢，令市場擔憂急升。俄羅斯和沙特或考慮將每日原油產量提高大約100萬桶。俄羅斯能源部長則稱，參與減產協議的油組和非油組產油國可能在6月會議決定逐步放寬減產力度。雖然目前為止，這些還只是傳言，也沒有達到油組成員的最終確定，但至少已經給市場帶來了信號，畢竟減產是特殊時期的政策，如果市場供求面逐步改善，總有一天需要撤除減

產，並慢慢恢復正常。

油價看好不變

如此一來，尤其是受到放鬆減產的消息影響，加上之前的確積累不少漲幅，有調整的需求，油價這幾日連續下跌，回吐了不少漲幅。紐約震盪走高，突破70美元後還進一步創新高，曾見72.9美元，隨後在上周連續下跌四日，尤其是周五直接跌破70美元的支持，單日跌4%，結束之前三



隨著供求關係改善，加上中東局勢的影響，油價表現相當樂觀，但後市還要密切留意產油國在6月底如何對減產計劃進行調整。資料圖片

兩地市場謹慎 政策或成板塊熱點

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師

上周全球市場整體下行，A股與港股均有所下行，能源板塊出現較大跌幅，兩地市場對中美貿易爭端緩和的正面反應有限，中興事件的發展，顯示談判仍有較多不確定性。

雖然1月至4月工業企業的利潤數據要好於預期，但國家信息中心預測二季度的GDP增速略有下行，在此背景下，政府近期出台了較多開放與改革的政策，這有可能會成為短期市場的熱點，並可能對另一些公司的股價帶來壓力。

如果美元維持目前的強勢，我們判斷港股市場的資金面仍不會太好，恒指近期將在3萬點左右波動，A股市場雖然處在底部區域，但難有大的上行，有可能出現圍繞國家相關政策的板塊輪動行情。

上周，美元指數上漲了1.25%，為6個月的高點，較年初上升了5%以上。而美

元利率有明顯的回落。美元國債則有更大的下行。10年期美元國債收益率回到3%以下。人民幣利率曲線明顯平坦化，3年期以下利率上升，而更長期限的利率則有所下行，人民幣利率走勢部分受到中美貿易談判的影響。上周，雖然美元匯率走強，但港幣兌美元匯率擺脫底線，達到7.845，與美元的利差也有所收窄。

資金整體以北上為主

恒生指數上周下跌了1.48%，其中內地大盤股票表現較弱，小盤股表現相對較好。港股的交易額環比繼續下降24%，交易為歷史較低水平；而港股通顯示，資金整體上仍是北上為主。從行業看，上周港股能源板塊出現6.7%的大跌，與這煤炭價格政策和全球油價的下行有關，但電力股則受政策推動，明顯上行。上周醫療板塊

依然表現突出，成為上周和最近三個月漲幅最大的行業。上周的公用事業股也有較好的表現，主要是電力股上漲較多，這也和煤炭價格政策有一定關聯。

A股仍處歷史較低水平

上周A股市場再次下行，大盤股表現較弱。A股的資金面略有轉好，兩融餘額上升速度有所提升，A股交易額環比上升了11.5%，但仍處在歷史較低水平，上周我們報告提到：歷史上看，交易額的底部也有可能是股票價格的底部，我們在市場外部環境沒有大的變化情況下，我們仍認為目前A股是處底部區域左右。從行業上看，上周A股與其他市場相似，煤炭和石化行業出現大跌；上周的房地產和金融板塊也有較大的下行，這主要還是因為政策的壓力。這些行業的公司普遍市價較高，

較弱的表現直接拖累了大盤股的走勢。上周表現最好的仍是醫保健行業，藥業公司整體有不錯的漲幅。與港股一樣，醫療保健行業不僅是上周，而且是最近1個季度表現最好的板塊。

上周市場中美貿易爭端緩和的正面反應有限，中興事件的持續發展，顯示談判的不確定性仍較大。1-4月企業利潤數據要好於預期，但國家信息中心預測二季度的GDP增速略有下行。在此背景下，政府近期出台了較多開放與改革的政策，這有可能會成為短期市場的熱點，並可能對另一些公司股價帶來壓力。如果美元維持目前的強勢，我們判斷港股市場近期將在3萬點左右波動，A股市場雖然處在底部區域，但難有大的上行，有可能出現圍繞國家相關政策的板塊輪動行情。

(本報有刪節)

「本地薑」強勢回歸 港地價高居不下

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



■新地以刷新地價紀錄的1.78萬元呎價豪奪啟德商住土地，表明「本地薑」已回歸主導未來香港土地市場。

屢次積極落標投啟德觀地都無功而還的本港龍頭地產商新鴻基地產公司，今月中終於如願以償，以約251億元豪取區內最新一幅商住地皮，並創造全港最貴重商住地皮和啟德地區最高樓面地價的紀錄。這正表明本地開發商已積極回歸香港土地市場，並未來主導投標價錢的高低水平。

該區地皮過去由2013年首幅地皮推出以

來，每呎由4,913元至5,428元（注意土地附有「港人港地」限制條款），其後至2014年呎價上升至最高的6,530元，仍是合理水平，尤其是其後所有土地已刪除「港人港地」限制。但是踏入2016年及2017年後，中資公司非常進取地競投香港土地，呎價持續彈升至1萬至1.35萬元不等，其中中資的海航集團更連續拿下四幅住宅用地，平均呎

價在1.3萬至1.36萬元內。

踏入今年，海航集團因財困需撲水，成功於二、三月間以160億元出售兩幅臨海地皮給本地龍頭開發商恒基兆業公司，呎價刷新至1.5萬元，較海航原買入價升幅一成二。及至今年三月，會德豐集團同樣以呎價約1.5萬元收購海航另一塊啟德用地。今輪新鴻基集團更以刷新地價之1.78萬元呎價豪奪啟德商住土地，是以表明「本地薑」已回歸主導未來香港土地市場。

樓價易升難跌漸被接受

不過今年本地開發商連番出手也打破本地買家的幻想。不少市民相信「過江龍」不太熟悉香港市場運作和價錢，便貿然以高過市價水平去拿地，令到本港住宅樓價無理地、亢奮地上升，當這幫中資公司退潮後，地價及樓價會立刻回調。但是新地、恒基、會德豐相繼以高於去年中資投得啟德住宅地皮的呎價拿地，這說明本地發展商已接受這個樓面呎價水位，並分別以獨資和合資方式積極投標，使到市民更加相信未來樓價只是「易升難跌」呢。

歐元近月有超賣之嫌

近期，歐元因歐洲經濟復甦乏力，以及意大利政局不穩而從高位回落了超過5%，令美元反覆上升至94水平，惟歐元近月有超賣之嫌，在1.16附近應有支持，美元指數升勢或會有所放緩，在95水平或會遇到較大阻力，屆時將可舒緩人民幣貶值壓力及減少投資者憂慮資金撤出新興市場，加上港匯近期也稍稍轉強，執筆時報7.844，可望為港股重新注入上升動力。一方面，MSCI及恒指即將有成份股更換，指數基金需於本週四及周五作出相應換碼行動，個別大型中資股在MSCI比例減少，預期相關股份沽壓較大，或在短期限制港股上升空間。

總括而言，恒指在多條主要平均線附近穿梭上落，於29,800點至30,000點附近有強大支持，下跌空間不大，預計上落區間將介乎29,800點至31,500點。

啟德地王效應已立刻反映在住宅市場，其實不分一手或二手樓，也包括中小大型面積單位，更由九龍東擴展到全港各區包括新舊私樓和居屋單位，縱然成交價提升幅度有異。除了啟德地區的新舊貨尾單位，發展商已宣佈將加推加價外，其實全港所有新開售和貨尾單位，發展商肯定會加推單位，並且對標準單位加價或減優惠和嘗試招標特色單位。短期內奪取最多現金回籠去競投未來土地。

新盤加推加價成常態化

根據香港文匯報記者的調查，六月料可推出2,300伙，涵蓋大埔、北角、旺角和清水灣新盤，一舉拉旺四、五月份沉寂的一手樓市。端乎六月新盤售賣迅速，新盤的加推加價行為得到市場認可之下，短期土地價格仍然有力向上。如果本地地產商仍然可以把手頭一手新樓以高價套現，他們對購地意慾不減，地價短期肯定高居不下了。

話雖如此，經濟層面仍然充斥着不利因素。政府公佈首季樓價按季再升4%，其中3月的整體住宅售價，較1997年高峯超出

113%；更加可怕的是市民的置業供款負擔比率，進一步惡化至71%，遠高於過去廿年長期平均水平的44%，今年內可能再挑戰1998年的83%極重供款負擔比率。再者，美息已回到上升軌道，本地今年開始加息是不爭事實，問題是幅度多大而已。

政府全力降溫責無旁貸

筆者預料地王效應短期亢奮住宅市場是可以肯定的，市民預期住宅樓價繼續走強，上車的難度只會增無減。在土地諮詢結果還未完成前，特區政府有責任研究各類措施幫助市場降溫，包括減少辣招、幫助市民上車的行政和財務安排、落實是否開徵空置稅或其他稅種、簡化土地規劃、補價程序，利用多渠道去協助市民買樓和冷卻住宅樓價。

平心而論，今天土地和樓宇資源已納入不少資金雄厚的地產商、業主和投資者手中，短期間做成樓市迅速冷卻是不容易的，特區政府盡量做吧。只有朝向增加市場整體供應量，例如減少辣招使二手樓市場供應回歸合理水平，才是長遠地穩定樓價的不二之選。

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。