

港股遇熊 逃生看3因素

貿易戰發展 中國「去槓桿」美「收水」

外圍投資氣氛不穩下，港股近日再跌至今年新低，恒指上半年跌3.22%，徘徊於牛熊分界線之下，國指及A股更跌入技術熊市。部分市場人士擔心，下半年低迷市況還會持續，但也有意見認為，企業盈利可以支撐股價，相信當大市在27,000點以上，已屆值得吸納的水平。惟他們一致認為，美國的「收水」加上中國的「去槓桿」，都會減少市場的流動性，從而影響資產價格，而貿易戰的發展也左右大市。

■香港文匯報記者

周紹基

1月26日
高見33,154點

2017年12月29日
報29,919點

港股從今年高位
跌逾4000點



投資市場下半年不明朗因素

- | | |
|---------------------------------------|-------------------|
| 1 中美貿易爭端料持續，為下半年香港外貿、投資信心和金融市場帶來不確定性； | 5 地緣政治持續困擾環球金融市場； |
| 2 美國聯儲局先後加息7次，令港匯疲弱，帶動資金流出； | 6 歐元區個別國家政治不穩； |
| 3 聯儲局繼續同步加息和縮表下，港息也將持續向上，或為樓市升勢降溫； | 7 英國脫歐進入關鍵談判階段。 |
| 4 樓市一旦調整，對本港經濟和消費將帶來負面影響； | |

製表：香港文匯報記者 周紹基

中美貿易情勢繼續緊張，美國和中國在下半年會否全面開打貿易戰，以及會否蔓延至「世界貿易大戰」，成為全球投資者關注的焦點。富達國際基金經理馬磊表示，中美間的緊張態勢，肯定對市場及投資者情緒，造成廣泛的負面影響，繼而拖累企業下半年的盈利預期，再加上去年下半年的對比基數普遍偏高，為今年下半年的企業增長帶來壓力。

未見大規模恐慌性拋售

自中美摩擦升溫，內地5月份的宏觀經濟數據，無論在投資、消費和信貸增長等多方面，均遜於市場預期，投資者尤其看淡出口企業。但富達國際固定收益基金經理黃勵憑認為，美國向中國開徵500億美元的關稅措施，其實對中國生產總值增長的影響低於0.2%，他認為近期市況的波動，是由投資者情緒所帶動，而非單純出於經濟因素。

信安環球投資組合策略基金經理陳廣泰指出，若從亞洲股票的角度來看，港股是過去12至18個月的大贏家，今次貿易戰等消息引致股市大跌，但其暫未見到大規模的恐慌性拋售。更重要是目前港股估值不算昂貴，企業盈利不錯，意味股價的跌幅不會太大，下半年將會觸發重新估值。

施羅德投資亞洲（日本除外）股票副主管兼大中華股票主管盧偉良表示，中國債務龐大，金融體系的資產總值佔中國生產總值的比例，由2008年時的248%，增至2016年6月底的441%，內地已清楚認識到問題，中央近幾年專注「去槓桿」，不單「供給側」改革取得巨大進展，但也使內地的流動性收緊。在此大環境下，市場會繼續波動。

貝萊德的投資報告也指出，亞洲區

經濟的基本因素仍然穩健，企業盈利表現亮麗，但股市卻下挫，主要因為美國貿易保護主義拖累投資氣氛、美元走強，以及中國去槓桿化的步伐較市場預期快。

美聯儲縮表推升美息美匯

除了中國「去槓桿」外，美國也在「收水」。自2016年12月以來，美國已加息7次，預期加息將會陸續有來，加上聯儲局今年內會「縮表」約4,000億美元，使美息及美匯齊升，為新興市場加添壓力。該行建議投資者，下半年增持金融、材料、工業及能源股，認為這些板塊的估值仍然偏低，未有反映實物商品價格已大幅回升等有利因素。

全球資金趨緊，星展唯高達研究部董事兼中國及香港市場策略師李聲揚認為，過去10年來，當美元強勢，港股肯定疲弱，故由年初至今，港股表現也欠佳。但他指，現時大市回調，只是回復至正常估值水平，故認為恒指下半年都會在28,000點至32,000點間上落，星展唯高達維持給予今年恒指目標價33,000點。

內銀內險內需股值博高

展望下半年，他仍看好大型內銀及內險股，他指今年銀行股跑輸大市，是因市場過度悲觀，擔心宏觀經濟會衰退，導致了銀行股被低估。至於今年表現同樣落後的內險股，則料受惠保險金收入回復穩定，加上中國10年期息息4月中觸底反彈，也會利好內險股。

李聲揚又建議，為減輕貿易戰的影響，投資者可轉向純中資的內需股份，如蒙牛（2319）、青啤（0168）和潤啤（0291），預期醫療和教育板塊也理想。至於航運股及出口股就要避開。

潛在風險多 港樓市或轉向



■蔡永雄稱，旅遊業加速復甦、全民就業等帶動了本港整體經濟表現。

香港經濟去年較快增長，今年上半年本港經濟也表現蓬勃，多個經濟環節持續向好，但中銀發表報告，指下半年的潛在風險因素多，包括中美貿易爭端料持續，美國加息令港匯疲弱，資金或流出本港，同時也可能令樓市升勢降溫。恒生的經濟月報亦提到，有關的不明朗因素在未來數月發展，值得大家留意，但由於首季的經濟增長仍強勁，該行目前對全年的經濟增長預測為3.7%，較早前預測的3.3%為高。

中銀：利率正常化已展開

中銀香港高級經濟研究員蔡永雄在中銀月刊中表示，本港上半年多個經濟環節持續向好，如外貿表現好轉、旅遊業加速復甦、利率相對低企支持股市和樓市、全民就業進一步提振消費信心等，帶動了整體經濟表現。



■薛俊昇指若銀行體系總結餘降至非常低的水平，港銀或會提高優惠貸款利率。

今年首季，香港經濟錄得按年實質增長4.7%，創2011年二季度以來最快增速。該行相信，香港經濟今年仍料維持高增長，通脹壓力仍然受控，但也要注意影響全球和香港經濟的不確定因素甚多。首先是全球貿易保護主義有升溫之勢，特別是美國針對中國的商品徵收關稅，中國亦推出相應的報復措施。未來中美貿易爭端料將持續，為下半年香港外貿、投資信心和金融市場等帶來不確定性。

其次，繼美國聯儲局先後加息7次，港匯於4月中旬首次觸及7.85弱方保證，帶動資金流出，港元利率正常化正式展開。蔡永雄料，未來在聯儲局繼續同步加息和縮表下，港息也將持續向上，或會為樓市升勢帶來降溫效果，樓市一旦調整對經濟和消費等將帶來負面影響。

最後，地緣政治將持續困擾環球金融市場和經濟表現，例如歐元區個別國家政治不

穩、英國脫歐進入關鍵的談判階段，以及恐怖襲擊活動等均是不確定因素。因此，中銀認為即使今年香港經濟仍維持高增長，但大家仍需做好準備，應對上述潛在風險及其負面影響。

恒生：經濟增長動力仍強

恒生首席經濟師、經濟研究部主管薛俊昇表示，由於私人消費增長強勁，帶動本港今年首季經濟以2011年來最快速度擴張。最新的經濟指標促使該行將今年全年的經濟增長預測，由之前的3.3%調高至3.7%。不過，外圍環境風險需要密切關注及保持警惕。

他指出，當中包括國際貿易政策可能改變、地緣政治風險上升、歐元區周邊國家，以及新興市場經濟體再現不穩等。雖然這些風險至今尚未成真，但未來卻可能透過貿易、金融市場、旅遊等渠道，減慢香港經濟增長的步伐。

近期香港銀行加息的可能性上升，令不少人感憂慮。隨著聯儲局收緊貨幣政策，港美息差擴大可能促使資金流出香港，令港匯及銀行體系結餘下跌。他說，若總結餘下降至非常低的水平，香港的銀行或會提高優惠貸款利率，以應對資金成本的上升。

但他補充指，即使香港銀行下半年提高優惠利率，相信其影響應屬輕微。目前香港大部分貸款與香港銀行同業拆息（HIBOR）掛鈎，而非最優惠利率。此外，聯儲局循序漸進地收緊貨幣政策，相信不會令利率大幅波動。

匯豐看好亞洲新興市場

全球貿易戰升溫下令下半年的投資環境變得難於捉摸。道富環球認為，今年下半年風險資產的投資環境充滿挑戰，各類資產的波動性料全面上升，投資者應考慮增持抗跌類資產，並在下半年採取更審慎和着重防守的策略。但匯豐環球投資管理則相信亞洲的新興市場，目前仍處「最佳位置」，對環球的負面衝擊可以保持強韌。

企業盈利增 違約率降至3%

匯豐環球投資管理就抱較樂觀的看法，認為亞洲新興市場仍處「最佳位置」，料亞洲整體市場對負面衝擊，將可保持強韌，故建議投資者可專注多元資產投資的策略，以物色價格合理而能提供增長的市場。

匯豐的數據顯示，全球經濟仍處上升周期，並以逾3.5%的速度合理增長，料可化解市場對經濟衰退風險的憂慮。匯豐環球投資管理首席策略師Joseph Little表示，對投資者來說，好消息是企業基本因素依然穩健，包括全球盈利增長率高於7%，違約率則由2016年底的5%，下降至目前的3%。

在環球投資組合中，匯豐於下半年看好環球股票資產，特別是歐洲、日本、新興



■匯豐認為亞洲新興市場仍處「最佳位置」。圖為匯豐韓國總部門外。

市場的股票，以及新興市場的本幣債券。

匯豐環球投資管理亞洲債券投資管理董事孫樂衡表示，雖然下半年市況不明朗因素多，中國內地債券違約事件料仍陸續有來，但他指，現今亞洲新興經濟體的貿易、財赤及通脹均顯著較低，加上宏觀基本因素較好，令亞洲市場更具能力抵禦外圍的波動。

在各類投資中，亞洲債券是新興市場內的優質投資對象，亦有助增加環球債券投

資組合中的分散度，他建議投資者專注於多元資產投資策略。

道富環球北美宏觀策略主管Lee Ferridge表示，2008年以來，環球基本因素偏弱，但市場仍錄得強勁升幅，主要是由全球央行「印銀紙」所造成，量化寬鬆政策令市場流動性氾濫，驅使投資者不斷追逐更高風險的資產。這種環境將告終，各國央行在下半時，將會抽走市場流動資金。

貿戰兵荒馬亂 美元成大贏家

美匯在中美貿易拳來腳往下成為了市場的避風港，美元近月持續走強，受困於脫歐談判的英鎊，以及準備年底「收水」的歐元，都見1.31美元和1.15美元的年內新低。走弱的還有人民幣，兌美元匯價逼近6.65關口。有外匯分析員相信，近日可能有中資大行出手力托人民幣，若人民幣下半年跌至6.8水平的話，不排除人行將採取更明顯的干預行動。

貿易戰企債違約夾攻人幣

星展高級經濟師周洪禮認為，近日有大型國有銀行大規模買入人民幣及沽出美元，以防止人民幣貶值情況惡化。他指出，中美貿易摩擦升溫，是人民幣6月急跌的主因，即使最後雙方談妥，但中美的貿易順差肯定大為收窄，人民幣同樣要面對貶值壓力。

另一方面，人行為增加市場流動性，相信會繼續向市場「放水」，中美息差將會收窄，令大量資金由人民幣轉投其他貨幣，再加上內地的債券違約個案急增，同樣都使人民幣下半年傾向下行。目前市場似在測試人行對人民幣貶值的容忍程度，一般相信，當人民幣見6.8水平的話，人行就會調整中間價，以維持匯率穩定。

除人民幣外，英鎊下半年走勢同樣令人關注，英國目前在脫歐談判上未佔優勢，但英倫銀行轉趨強硬，令市場對英國8月加息的預期，由早前不足五成上調至約65%。這將有望支持英鎊年底前重上1.38美元水位。BMO Capital歐洲外匯策略主管加羅認為，英國沒有讓英鎊進一步走弱的理據，但鎊匯短期走勢，仍要看較廣泛的美匯指數表現，目下美匯的強勢銳不可當。

脫歐政局動盪不利英鎊歐元

至於歐元，復甦的道路不如美元般強勁，以及聯儲局加息較預期頻密的支持，美元將維持強勢，再加上中美貿易緊張關係，市場普遍增持美元資產作避險的需求有增無減。阿布扎比證券陳欣預料，下半年至明年，美元都會走強，先試98的阻力，美元及英鎊走勢都看高一線，建議不妨買入英鎊。