

憧憬貿戰緩和 市場風險胃納升

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，市場憧憬中美兩國有望在本月底達成一個初步的貿易框架協議。同時，首屆中國國際進口博覽會（進博會）在上海成功舉行，彰顯中國堅定持續推進改革開放的決心。市場預期改善推動投資者風險偏好恢復，港股市場企穩回升。回顧上周行情，恒生指數漲2.27%，收於26,184點，國企指數漲1.46%，收於10,584點，港股日均成交金額為816.2億港元，較上周有所下降，南向資金淨流入人民幣13億元。

行業板塊方面，除能源業外，上周其他板塊均收漲。其中，電訊業上漲4.92%，表現最好。工信部專家表示，6G概念研究今年底動，推動三大中資電訊股全線上揚；資訊科技業和綜合業表現也好於大盤，分別收漲

3.42%和3.39%；能源業表現最差，下跌2.66%，主要是由於原油價格大幅下跌拖累油氣公司股價表現；原材料業和消費品製造業表現也差於大盤，分別上漲0.82%和1.21%。

進博會彰內地改革開放決心

近期，進博會在上海成功舉行，展現了中國擴大改革開放的堅定意志，將有力提升全球市場對中國經濟轉型和高質量發展的信心，尤其是在當前全球化進程受阻，貿易保護主義升溫的局勢下。進博會的成功舉辦也意味着中國不以追求貿易順差為目標，希望擴大進口，促進經常項目收支平衡。事實上，中國經常項目順差佔GDP比重已從

2007年的10%下降到2017年的1.3%，2018年前三季度更是出現了小額逆差，經常項目總體趨向平衡。

進博會是改革開放40年以來的一座里程碑，中國在推動全球自由貿易中的地位將進一步凸顯。新一輪開放政策表明中國對全球化進程的堅定支持，將壯大國際自由貿易力量，擴大國際市場需求，而降低關稅、擴大進口和強化知識產權保護將促進發達國家出口，美國企業也將直接受益，有助於緩和當前貿易衝突風險。中國進一步改革開放的重要舉措，包括大幅放寬市場准入、優化投資環境、加強知識產權保護和主動擴大進口四個方面。中國正在穩步擴大金融業開放，持續推進服務業開放，深化農業、採礦業、製

造業開放，加快電信、教育、醫療、文化等領域開放進程。

新一輪開放 推動經濟轉型

筆者認為，從中長期來看，中美貿易摩擦將給中國製造業轉型帶來更大壓力，中國需要加快經濟結構調整和產業優化升級，加速從勞動密集型產業轉向技術和人力資本密集型產業，在重要製造業領域建立自主化產業鏈體系。新一輪開放政策有利於吸引發達產業資本、高端製造技術和先進管理經驗，引入市場機制並促進市場競爭，倒逼國內體制改革與營商環境優化，促進產業升級和消費繁榮，推動經濟轉型和高質量發展。

雖然擴大進口對部分國內企業或有一些短

期壓力，但進口競爭也將成為倒逼國內企業轉型升級的重要推動力。更加激烈的市場化競爭環境將促使國內企業購進國外先進設備進行產業升級，提高產品科技含量和產品質量，推動國內消費結構升級，長遠而言有利於國內企業研發創新能力的提升以及自主品牌的崛起。

在當前股市估值處於歷史底部的背景下，如果未來內地重啟政策逐步發力，重樹市場信心，疊加中美貿易摩擦暫時緩和，港股長期投資價值將更加凸顯。

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。

美警惕衰退風險 美匯難穿100

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美聯儲現任主席鮑威爾上台之後，基本延續了耶倫的政策，進一步加息。每一次加息，也基本會提前和市場進行溝通，以至於真的加息的時候，不會令市場措手不及。

從今年以來，雖然地緣政治風險不斷，尤其是圍繞特朗普所展開的矛盾不少，全球範圍的貿易戰，給各類資產都帶來了非常大的影響，但美國經濟的優勢還是相當明顯，和別的國家相比，吸引資金湧入。

鮑威爾也先後在不同場合，表達出對美國經濟的樂觀態度，多次肯定了經濟增長，也重申維持加息的步伐。

美匯指數一路獲得支持，延續從4月下旬開始走高的趨勢，加上有經濟數據做背書，甚至在本月高見97.693，走勢相當強勁。10年期美債收益率也連續走高，維持上行趨勢，在10月突破3.2%一線。黃金則隨着美元走高而從1,350美元的高位回落，甚至在8月考驗1,160美元的支持。

美聯儲提三大阻力惹關注

不過，近來美聯儲的態度再度受到關注，投資者再次留意察覺到其措辭。雖然鮑威爾繼續保持對美國經濟樂觀的態度，但暗示出2019年暫停加息的條件，即三

大阻力：全球需求放緩，財政刺激消退，以及加息對經濟的滯後影響。

眼下這些風險的確存在，外界難免猜測加息步伐受影響，美匯指數回吐漲幅，跌穿5、10和20日線，並最終結束四周連陽。10年期美債收益率進一步跌離3.2%水平，上周連續下跌四日，目前受制於50日線，支持位下移至3.0%。

金價料在1250美元遇阻力

黃金也受到支持。上周結束七日連跌，並在隨後四日均走高，重新回到1,220美元的樓上，重拾50和100日線。短線來看，加上季節效應，金價仍有走高的空間，只是1,250美元一線的阻力不小，要真的突破並不非常容易。

美聯儲為未來政策留有空間，也讓投資者做好預期準備，但明年究竟會如何，還是要看具體經濟所面臨的狀況。未來一兩年，美國經濟的確存在放緩增長的趨勢，政治風險大且較難預測。美元不會一下子升穿100，也不至於會一落千丈，但料保持在高位震盪。

隨着美元走弱，非美貨幣獲得支持，歐元在靠穩1.12之後連續走高，已經上漲四日，結束之前四周連跌，周升0.7%至1.1415。短線仍有反彈，但整體弱勢難



美聯儲早前突出對美國經濟衰退風險關注，難免令投資者猜測明年加息步伐或將受影響。

逆，尤其是1.18關口阻力大。英鎊在上周四重挫1.68%之後，又暫時做出反彈。

脫歐未明朗 英鎊隨時大變動

英國內閣成員多位部長有意辭職，四分

五裂，首相下台風險增加，經濟前景未知，央行加息進度也受影響，放慢貨幣政策正常化進程。畢竟，如果英國真的硬脫歐，那對英國乃至整個歐洲，都有較大影響。英鎊雖然短線反彈，但相信弱勢不改，且隨時有大變動的可能。

環球流動性偏緊拖累股市

姚浩然 時富資產管理董事總經理

過去一星期，港股走勢反覆向上，恒生指數重上26,000點以上。要因為市場憧憬中美雙方於本月底會面後或會為貿易爭議達成某部分共識，加上重股騰訊的季度業績好於市場預期，利好投資氣氛。惟筆者認為不確定因素仍然存在，如中、美會面結果難以預測和意大利債務問題仍未解決等，加上環球貨幣政策偏緊這個不爭事實，相信環球經濟在流動性偏緊的情況下會有影響。

現時美國為環球收水力度最大的國家，聯儲局自2017年10月開始縮減資產負債表，2017年第四季每月縮減100億美元，其後每季每月遞增100億美元，直至每月縮減至500億美元為上限。經過一年多的縮減資產負債表後，美國聯儲局於2018年第四季每月縮減500億美元，全季合共縮減1,500億美元。即使現時美國資產負債表規模降至4.1萬億美元，仍較金融海嘯前約9,000億美元高出約3倍，資產泡沫爆破風險仍然嚴峻。筆者預期美國聯儲局仍會繼續縮表，最少縮減一半至2萬億美元才收手。以目前縮表的進度，每年縮減6,000億美元，差不多要兩年多才完成，加上歐洲央行亦即將停止買債，甚至下年年底有機會開始加息，相信未來環球市場流動性會逐漸收緊。流動性緊縮後果為推升利率，因為當資金供不應求時，獲取資金的代價自然會提高。

美債若急升 市場氣氛轉淡

除此之外，隨着聯儲局持續上調利率，美國國庫債券利率有機會再向上突破。筆者認為一旦2年期及10年期國庫債券利率分別進一步升破3厘及3.3厘的重要心理關口，市場氣氛將會進一步轉淡。值得注意的是，現時市場預期明年聯儲局將加息2至3次，而過往的加息宣佈均會在議息會議後的記者會，因此市場普遍認為有記者會的議息會議會有較高的加息機會。惟聯儲局主席鮑威爾早前表示明年每次議息會議後均召開記者會，意味每次議息都有加息可能，所以明年的加息次數有機會超過預期。若美國加息步伐加快，美元指數和匯率將進一步上升，屆時資金將持續流出新興市場和企業的債務成本將持續增加，企業（尤其在新興市場的企業）經營壓力將變大，盈利能力受影響亦會拖累股市表現，因此筆者對未來股市表現偏向審慎。



鮑威爾早前表示明年每次議息會議後均召開記者會，意味每次議息都有加息可能。

深化滬港金融合作 譜寫共贏新篇章

滬港融慧

孫新榮 香港上海金融企業聯合會副理事長、拔萃資本董事長



滬港通、債券通等滬港互聯互通機制先後實施和規模逐步擴大。

2018年，中國與全球的經濟金融環境面臨數十年來最深刻的歷史性變遷，眾多在港中資金融機構，尤其是從事資產管理、財富管理和投資銀行等綜合性資產管理行業的公司，更是面臨特殊的挑戰。在這樣的歷史背景下，滬港兩地金融合作的深化對於在港發展的中資金融機構更具深遠的意義，只有把握滬港金融合作的契機，金融機構才能不斷拓展境內外雙向聯動的平台，在不確定的市場環境中挖掘更多的機遇。

今年以來，隨着滬港合作會議第4次會議、滬港金融合作第八次工作會議等的召開，滬港雙方同意鼓勵更多金融機構及企業充分利用對方的平台

進行投資和融資等活動，特別是隨着香港於年初落實新的上市制度，雙方對於推動更多上海生物科技及其他新經濟企業赴港上市達成共識。這對專注於生物醫藥、節能環保、和新型金融服務業的專業公司來說是利好消息，也為滬港兩地投資者提供了更多投資於中國新興獨角獸企業股權項目的機會。

滬港同為國家對外開放視窗

此外，滬港通、債券通等互聯互通機制的先後實施和規模的逐步擴大，也為國際及內地投資者提供了更多便利。滬港通下的每日額度於今年5月擴大至原來的四倍，債券通也將在未來

適時由「北向南」擴展至「南向北」。監管機構於去年7月確定了債券通首批通過備案的54家符合資格境外投資機構的名單。

今年開始將有一批資產證券化（ABS）基金通過債券通等管道投資於境內銀行間、交易所掛牌的資產證券化產品，為滬港兩地金融市場互聯互通增加色彩。

香港和上海同為國家對外開放的重要視窗，在金融環境不斷面臨變化的新形勢下，滬港兩地的金融機構應該共同把握機遇，發揮各自的優勢，以更緊密深入的方式合作，團結各方力量，續寫滬港兩地金融合作共贏的新篇章！



新界不少大型屋苑單位回到400多萬元水平。圖為天水圍嘉湖山莊。

自從香港政府連番「加辣」後，本地住宅樓市出現一手旺、二手靜的表象，物業代理行主要依賴協助開發商推售新盤以求生計。一手樓連續旺了首三季，踏入10月份當中美貿易戰影響陸續落地和全球包括香港進入加息期後，10月份的一手樓成交宗數只錄得約1,200份，是創下近3個月新低，並跌破全年10個月的月平均成交量。值得讀者警醒的是近2個月（即9月和10月）的一手住宅平均成交價是1,050萬元和990萬元，反映近期發

展商主推低價樓盤，直接推低全年一手樓平均樓價。

種種因素造成近月一手樓市出現價量齊跌現象，一手溢價更出現單位數字，反映發展商只能降低開價，貼近同區二手房價放售。不過今月新盤開售情況是「差強人意」，發展商會改變策略，減少申請預售樓花數目，集中開售現貨單位，以避免交付空置稅。當然一手開發商也避免以太低價速銷新盤，以防進一步推低二手樓價，令整個住

市場齊看淡 樓市走勢溫故知新

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

宅樓價「越跌越急」。

小業主取態 左右成交價量

政府連番辣招嚴重窒息二手樓市活動。近月種種經濟不利因素喚醒二手業主：紛紛連番減價求售較次質屋苑單位，尤其是新界西和新界東小業主更是狠狠地劈價離場，個別低層景觀差的新界西屋苑單位更加累減達二成以上，新界屋苑單位回到400多萬元水平。較大型單位也回歸600萬元下的高樓按揭比例購買。二手樓價創下近月新低後，其他持有標準單位的小業主的取態會左右後市成交價量。

先有證券商研究部預期樓價最差會跌四成，後有著名測量師行表明10年升市已完，樓價最壞會跌二成半。又因代理行生意淡薄，兩大龍頭代理行老闆已改變看法，轉向全面「吹淡」樓價，承認樓價摸頂後會向低位調整，預期未來2至3年可能大跌三成。姑且不論吹淡風的原因，筆者解讀是地產界和證券界都齊齊看淡未來樓價，問題是會跌多深、會跌多長，然後平穩後何時回升呢？

人類經濟歷史不斷循環，樓市表現亦如此，何不溫故而知新呢？

近10年兩跌市 歷時約半年

翻查歷史，近10年香港住宅樓價共記錄兩次明顯下跌，每次都維持大約6個月。首次是2008年6月跌到年底，平均樓價跌幅是17.2%，以實用面積70平方米以上的跌幅較高，都是大約23%。最近一次跌市是2015年9月至2016年3月，樓價大約平均下跌11.3%，但是今輪是70平方米以下的住宅單位跌勢達11.4%（40至70平方米）和11.9%（40平方米以下），較大型住宅單位跌幅少於10%。如果究其背後跌價因素，2008年是全球金融海嘯，但是2015年是由於香港和內地股市持續下跌和大量樓市辣招雙重效應。前者是國際因素，後者是本地因素。今輪跌市的背後原因較為複雜，兼備美國12月及明年加息情況、本港政府加大公屋和資助房屋比例、中美貿易戰經濟影響和可以預期中國經濟轉型走向高質量、低增長的大形勢。筆者預計今番樓價回調起碼維持半年，待明年首季末內外因素明朗化後，才可決定後

市走向形勢。根據政府差餉物業估價署統計資料，自從8月份高位回落已約5%，預料直至明年首季末前應該再下跌10%以內，然後會看後市種種因素取決中線走勢。

這波樓市升幅最大要數中小型住宅單位，正好也是啟動跌市的源頭，且跌勢也是最顯著的。今輪跌市是二手開頭，一些急於求售的開發商會接力低價放售，形成一二手樓連番下跌局面。注意新盤重災區是新界東、新界西和九龍區，港島區則供應量不多，形成新界和九龍區的跌幅較深且長！持有多個物業的投資者可考慮先沽出重災區部分，保留傳統市區的物業收租，以待下個黎明再來。

縱然樓價再跌10%，新生代尤其是2000後仍是對樓宇「望門輕嘆」。香港社會再向上依靠00後的長遠期望，太過遙遠的上車夢是做成前景灰暗的主因。特區政府要小心處理。

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。