

# 今年難有「聖誕老人升浪」

## 瑞銀：放眼明年中資股 勢谷底反彈

香港文匯報訊（記者 岑健樂）香港股民傳統智慧有「聖誕鐘、買匯豐」，美國也有「聖誕老人升浪」之說。不過，「今年聖誕有舊年咁歡」，瑞銀財富管理昨日的報告指，今年金融市場經歷了驚濤駭浪的一年，投資者對一般年底出現的「聖誕老人升浪」不要抱太大期望了，建議投資者不如將眼光放在明年的中資股——「不論從絕對或者相對的角度來看，中國股票的估值偏低，甚至對負面消息變得不大敏感」，認為一旦市場情緒轉好，股市會迅速反彈，值博率更高。

所謂「聖誕老人升浪」，指的是美股由聖誕假期後至新年這段期間出現的升浪。近年不少歐美的財經傳媒也有談論到此現象，加拿大《National Post》曾於2010年以「聖誕老人（升浪）確實存在」（Santa Claus (Rally) Does Exist）為題，指出由1950年至2009年，美國股市在這段期間出現升浪的機會高達73%。

不過，正如港股的「秋官效應」一樣，也不是秋官每次有劇集或電影上映都跌市。以道指星期三的收市位24,464點計算，道指已比上月初的歷史高位26,951點累跌逾一成，即今年道指累積的升幅全數蒸發，令「聖誕老人升浪」出現的機會下降。

### 憂慮美國減稅正面效應不再

美股回落，除了中美貿易戰與美聯儲持續加息等傳統負面因素外，另一項令美股近日持續偏軟的原因，是市場擔心美國減稅對經濟與企業盈利的正面作用正逐漸消退，令美國企業盈利增長放緩，基本面轉差，近期蘋果公司不斷削減iPhone的訂單，正反映企業盈利前景堪憂，故此有不少重量級人物相繼唱淡美股，如里根年代出任白宮預算辦公室主任、在華爾街以唱淡見稱的斯托克曼（David Stockman）本月初就警告，「史詩般的經濟衰退將於1-2年內到來，華爾街股市下挫四成的風暴正在逐步逼近」。

瑞銀財富管理投資總監辦公室亞太區股票主管葉勇俊及香港股票主管李智穎聯合撰寫的報告亦指出，2018年是金融市場驚濤駭浪的一年，投資者對一般年底出現的「聖誕老人升浪」已不存在太大期望。中國投資環境在2019年充滿挑戰，經濟及企

業盈利增長將繼續放緩，但預料明年初美國對2,000億美元中國進口加徵25%關稅後，兩國貿易摩擦不會進一步升級，明年企業盈利增長達到高單位數，中資股的投资價值與機遇依然並存。

### 電商股盈利陰霾明年料消退

瑞銀的報告稱，「不論從絕對或者相對的角度來看，中國股票的估值偏低，甚至對負面消息變得不大敏感。一旦市場情緒轉好，股市會迅速反應過來。不過，只有出現明確的經濟及貿易風險解除訊號，股市被重新估值的空間才比較大。」

報告認為，今年股市也許不是危機，而是機會。儘管新經濟股受盡貿易、增長及監管風險的蹂躪，但長遠看好電子商貿及手機遊戲主題，同時不應忽略中國舊經濟板塊。短中期而言，偏好銀行股，該行業目前並不昂貴，股息收益率也相當吸引。基於銀行資金成本減少、手續費收入改善，以及資產質素穩定，導致貸款增長較預期理想及淨利息差改善，預期銀行未來幾個季度盈利高於市場共識。

瑞銀又指，今年是中國互聯網股艱難的一年，相信未來一到兩個季度，行業依然面對宏觀及監管的挑戰，但隨着實際及市場預測盈利及估值回歸一致，行業的風險/回報已開始改善。在互聯網領域裡，基於遊戲許可審批及網上廣告增長的不確定性，相對於手遊股，相信電商股明年的盈利陰霾加快散卻。

瑞銀還預期，內地將出台更多經濟刺激措施，這將利好基建及材料行業。此外，油價最近跌跌不休，但相信跌勢是短暫

### 美股近期三大現象

- 美國零售股業績反映企業盈利增長放緩，引發市場對減稅正面作用消退憂慮升溫；
- 中美貿易戰及美聯儲加息等傳統負面因素持續；
- 美股走勢已見疲軟，回吐今年升幅。



## 聚焦「習特會」 港股牛皮成交縮



■ 恒指昨日觀望氣氛濃厚，最終收報25,927點，下跌91點。中新社

香港文匯報訊（記者 岑健樂）美股前晚因感恩節假期而休市，加上市場焦點落在下周G20「習特會」與中美貿易戰上的進展，在觀望氣氛濃厚之下，港股昨日表現偏軟。恒指早段低開69點後，跌幅一度收窄至36點，惟其後受A股下跌拖累，恒指於午後最多跌逾200點，逼近25,800點水平，其後跌幅再度收窄。恒指昨最終收報25,927點，跌91點，至於成交則進一步縮減至595億元。

### 恒指全周累跌255點或約1%

總結全周，恒指累跌255點，跌幅約1%。至於國指則收跌57點，報10,388點。個別股份表現方面，消息人士指重磅股騰訊（0700）旗下騰訊音樂已敲定在美國上市的時間

表，將於下月初啟動國際路演，其後於12月12日掛牌，IPO發行規模會將少於10億美元，較市場早前報道的20億美元「縮水」一半。騰訊昨下跌3.8元或1.29%，收報291.2元。至於其他重磅科技股表現亦偏軟，其中，舜宇（2382）跌1.5元或2.02%，收報72.65元；瑞聲（2018）跌0.7元或1.3%，收報53.2元。

「同股不同權」股份美團點評（3690）上季業績虧損擴大，令市場失望，遭摩根士丹利、美銀美林與瑞銀等大行下調目標價，因此該股昨一度急挫8.8元或14.4%，至52.25元，收報53.85元，跌7.2元或11.8%。至於另一隻「同股不同權」股份小米（1810）則表現反覆，開市後不久即轉升為跌，但臨近收市時有資金追捧，令該股再度轉向。小

米昨收報14.44元，升0.12元或0.84%。

碧桂園（2007）受再發行可換股債券的消息拖累，股價延續昨日跌勢，該股收市跌0.32元或3.43%，是表現最差的藍籌股。至於其他高負債的內房股亦同告受壓，恒大（3333）跌2.16%；融创（1918）跌3.38%。

### 港拆息抽升 年底恐再加息

另一方面，銀行公會昨日的數據顯示本港拆息全面上升。其中，與供樓負擔相關的一個月期港幣同業拆息回升至1.08214厘，較上日升7點子；至於主要反映銀行資金成本的三個月期拆息回升至1.97591厘，較上日升1點子。隨着美聯儲於很大機會於下月加息，在聯匯匯率制度下，香港於年底恐需再度加息。

## 野村：貿戰持續 中國明春出口勢大挫

香港文匯報訊（記者 蔡競文）中美兩國元首下周在G20會面，以美國總統特朗普的反覆無常，結果實難預計。投行野村昨發表報告稱，假如中美兩國未能達成實質性協議，且美國落實自明年1月1日起將2,000億美元中國進口商品關稅自10%上調至25%的話，預計明年首季中國內地出口增長將按季下跌5.6個百分點，亦將拉低首季名義GDP增長率0.7個百分點。

### 內地出口下季或跌5.6百分點

報告指出，處在2,670億美元中國進口清單上的貨品可能在未來幾個季度繼續提前出口美國，然後將帶來更嚴重的透支效應。在極端情況下，也就是說美國明年首季開始對2,670億美元中國貨品加徵關稅，那麼今年9-12月的「搶出口」效應，將令中國明年首季出口及名義GDP增長分別再減1.4及0.2個百分點。

中美首批對340億美元商品加徵關稅自7月起實施，隨後在8月宣佈互相對160億美元產品徵稅。9月中旬美國特朗普政府宣佈對2,000億美元中國商品徵收10%關稅至年底，然後稅率將提高至25%；同時還威脅要對剩下的2,670億美元中國進口商品全部加徵關稅。

野村表示，數據顯示美國對中國商品加徵關稅帶來了明顯的「搶出口」效應，首先是今年7月美國宣佈計劃對中國2,000億美元商品加徵關稅，同月美國進口相關商品增長強勁。其後特朗普9月威脅加碼向額外2,670億美元中國商品加徵關稅，當月美國進口相關商品增長達7.5%，相比8月份為下跌1.5%，顯示出明顯的搶出口情況。

### 內地料將大幅減稅振經濟

野村報告指，雖然提前出口將帶動今年餘下時間中國出口仍有不俗增長，但預期明年首季將會下滑，並對經濟帶來壓力。至於其他因素如全球經濟增長放緩，及人民幣加快貶值等將可能分別對出口帶來負面及正面影響，但相對加徵關稅及因提前出口而造成的透支等因素，其影響則較為有限。該行表示，維持對中國政府將推出更多政策放鬆及刺激措施，包括大幅減稅、進一步降準及鬆綁部分大城市的房地產調控措施的預期。

## 人行連停21日逆回購 A股全面瀉

香港文匯報訊（記者 章韋蘭 上海報導）中國人民銀行連續21個工作日未開展逆回購操作，創有史以來最長紀錄。市場擔憂流動性吃緊，加上前期已基本消化政策利好效應，令A股再度陷入低迷。

昨日滬深三大指數大幅低收，滬綜指收市下行2.49%，跌破2,600點整數關口，收報2,579點，深成指與創業板指狂瀉超3%。兩市共成交3,585億元人民幣。人行昨日公告，目前銀行體系流動性總量處於合理充裕水平，當日不開展逆回購操作。這是10月26日以來，連續21個交易日未展開逆回購操作，繼續刷新紀錄。分析人士認為，整個11月份，人行逆回購操作全月停做的可能性正大幅上升，若全月暫停，將是2015年5月之後的首次。

上海銀行間同業拆放利率（SHIBOR）多

數下行，其中隔夜SHIBOR下降10個基點，7天SHIBOR下降1.4個基點，僅有3個月SHIBOR上升0.9個基點。

### 政策利好效應已被消化

中原證券分析，滬指自10月19日探底2,449點以來，依靠政策面提振，展開反彈走勢，但最近已基本消化了政策利好效應，市場短線處於蓄勢震盪階段，料經過充分蓄勢，及新的政策面利好預期充分積累之後，後市有望再度展開新的反彈，但目前股指繼續構築階段性底部的可能性較大。

不過，諸多券商在展望2019年行情時，仍然頗有信心。

《證券日報》市場研究中心統計梳理發現，截至前日，包括中金公司、申萬宏源

證券、華泰證券、西南證券、中信證券、中原證券等6家券商，先後發佈2019年年度投資策略報告。這些機構普遍對明年A股行情持樂觀態度，認為結構性機會增多。對於2019年A股的投资機會，大金融、軍工、5G等三大板塊被機構集體看好。

MSCI中國區指數研究負責人魏震也在公開場合表示，隨着MSCI啟動下一步納



■ 人行連續第3個星期淨投放為零，市場擔憂流動性吃緊，內地股市受壓。中新社

入A股的進程，未來會有更多海外機構投資者，特別是那些還沒有關注到A股、配置A股的投資者，會有進一步動作。