

利好政策醞釀出台 股市人氣回升

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

上周，投資者憧憬政策利好即將出台，港股市大幅上漲。發改委表示促進汽車、家電等熱點產品消費的政策今年將出台，隨着經濟增速放緩壓力加大，市場預期積極的財政政策有望加力提效，實施更大規模的減稅降費。筆者預計，2019年實際稅費減免幅度接近7,000億元，相當於國內生產總值(GDP)的0.7%，提振GDP增速0.2-0.4個百分點。同時，市場開始討論人行購買A股的可行性，引發投資者對後市政策面趨好的憧憬。另外，中美副部長級貿易磋商延長一天，市場對中美貿易談判進展順利。

回顧上周行情，恒生指數漲4.06%，收於26,667點，國企指數漲4.24%，收於10,455點，港股日均成交金額為898.1億元，較上周有所上升，南向資金淨流出人民幣33億元。行業板塊方面，上周所有行業板塊均上漲。其中，能源業上漲6.23%，表現最好，主要

由於國際油價在美聯儲加息預期降溫和OPEC減產的利好下止跌反彈，利好油氣股；消費品製造業上漲5.73%，工業上漲5.56%，均跑贏大市；防禦類的公用事業上漲2.73%，表現相對最差；綜合業和消費者服務業表現也差於大盤，分別上漲2.82%和2.99%。

上周，有市場人士建議人行借鑒日本央行購買本國股票資產的經驗，直接入市購買A股股票。這些市場人士認為，日本央行自2002年末開始持有本國股票資產，並於2010年末以來大幅增持ETF，年增持金額逐年攀升，近兩年來達到頂峰，2017年及2018年各增持約6萬億日圓ETF資產。在A股市場跌前低位2,449點，市場人氣低迷的時刻，市場突然開始討論央行是否可以持有A股的可能性，其背後原因耐人尋味，引發投資者對後市政策面趨好的憧憬。

人行入市非常規 無必要運用

不過，筆者並不認同中國人民銀行直接購買A股的觀點。首先，人行直接購買股票或將引發道德風險，破壞公正公平交易，擾亂市場定價和減少市場流動性。第二，日本央行直接買股票不是成功的範例，並沒有對日本經濟產生積極影響。而且，全世界主要經濟體中，僅日本央行有購買股票的先例。第三，中國當前利率水平在全世界主要經濟體中仍處於較高，同時人行貨幣政策工具箱中仍有足夠的政策工具可以運用，完全沒有必要運用直接買股票這種非常規貨幣政策。

第四，決策層應加大政策支持力度，大力發展機構投資者，進一步穩定股票市場預期，加大資本市場對實體經濟支持力度。比如，通過市場化方式鼓勵養老目標基金，保

險公司和海外機構資金等長線資金加快進入股票市場。最後，決策層應完善資本市場建設的各項制度，進一步提高上市公司質量。影響股市的兩大關鍵經濟因素是無風險資產收益率和未來盈利增長，股市整體表現長期來說與經濟整體增長，企業盈利能力和市場估值相關。如果實體經濟做大做強，企業盈利持續上升，股市一定會欣欣向榮。

料美今年僅加息1次 利好後市

美聯儲加息預期降溫，推動投資者風險偏好回升，利好股票等風險資產。上周公佈的美聯儲去年12月份議息會議紀要繼續傳遞出「鴿派」基調。聯邦公開市場委員會(FOMC)認為，在12月加息25個基點後，當前利率已經處於或接近中性利率區間的下端。本次會議紀要顯示美聯儲內部重點討論了經濟下行風險，包括全球經濟放緩幅度超

出預期、前期財政刺激效果快速減弱、貿易緊張局勢加劇、持續加息導致金融狀況收緊、公司盈利增長前景不明朗以及股市大幅波動等。近期，美聯儲主席鮑威爾也釋放較為強烈的「鴿派」政策信號，表示美聯儲在加息方面將保持耐心，將密切關注未來經濟發展狀況和市場變化(包括市場擔憂)，如果有必要，將改變其縮表政策。筆者預計，美聯儲2019年僅加息1次，本輪美聯儲加息周期已接近尾聲，這將為資本市場穩定運行創造良好環境。港股市當前估值處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。隨着未來政策發力重樹市場信心，港股長期投資價值將凸顯。

(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。)

英鎊波幅大 美元動能減

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場情緒反覆，投資者從聖誕假期後就重拾信心，風險資產重新獲得青睞，避險資產則回吐漲幅。

作為安全資產代表的，日圓從去年12月中開始加速走高，美元兌日圓1月3日更是一度高見104.87，升破之前108至115的運行區間。但從那之後，日圓的漲幅就有所回落。日圓目前窄幅震盪，好在108一線有承接，已經連續下跌四周。料日圓還將擴大波幅，畢竟之後還有不少不確定因素，包括中美談判，全球經濟增速放緩和脫歐協議投票等。

聚焦英國脫歐協議投票

說到脫歐協議投票，這將是周內關注的焦點。脫歐協議的投票將在周二舉行，如果未能通過，英國可能因此面對無協議脫歐或延遲脫歐，但要和歐盟重回談判桌或者二次公投的概率不高，畢竟之前歐盟已經多次重申不願意再談，而首相文翠珊也多次申明打消大家對二次公投的念想。

現在市場內對於延遲脫歐的憧憬多。當然也不排除如果能夠通過協議的可能性，英鎊或能即刻大幅跳漲，挑戰1.35一線。可見，後市不確定性還是相當大，而且難預測。首相文翠珊昨日警告如果脫歐協議不獲國會通過，會為英國帶來災難性的影響。的確，如果真的是無協議脫歐，不光是

英國，整體金融市場都會陷入恐慌。英鎊在去年下跌5.62%，脫歐的不確定性和經濟增長減緩是主要的兩大原因。目前，英鎊還是有一定支持。月初一度跌破1.25一線而創新低，好在隨後作出反彈，動能增強，重返50日線。加上延遲脫歐的傳言，上周五英鎊高見1.2866，靠近百日線，但隨後否認了此消息，最終收窄漲幅，升0.76%至1.2844，已經連續上漲四周，創近一年來最佳。但考慮不確定性，還是建議投資者只能耐心等待，周內波幅料擴大。

另一邊廂，美匯指數沽壓增加。美匯指數在2017年下跌9.87%，並將跌勢延續到去年年初。投資者一開始實際上對歐日等國的經濟有更大的期待，認為其貨幣政策正常化的步伐會比預期更快，所以美元資產遇冷，普遍回落。

市場看法轉變 美元積沽壓

但隨着各類經濟數據的出爐，投資者發現事實並不如此，美國的經濟更加有優勢，經濟增速更是超出預期，美聯儲更是每一季度加息一次。美元資產重新受捧，美匯指數從去年4月下旬開始加速走高，最終全年共上漲4.4%，到了年底更是重新回到96至98的區間。然而，近幾個月，原本支持美元的兩大因素出現變化。一方



脫歐協議投票是本周焦點之一，如果未能通過，英國可能因此面對無協議脫歐或延遲脫歐，為金融市場帶來震盪。

面，美國經濟數據顯現出放緩的跡象，不少龍頭企業下調盈利展望。畢竟美國不會一直保持超高速的增長。一方面，美聯儲態度開始發生變化，鮑威爾表示對加息有耐心，倘縮表在金融市場引發問題，聯儲將毫不猶豫地調整縮表步伐。這和他在前一個月的態度已然不同，更偏鴿。

如此一來，美匯指數動能減弱，上一周

度低見95.029，不過上周最後兩日做出反彈，暫時還能守住200日線，但還是連續下跌四周。雖然考慮全球範圍內，美國的經濟優勢目前還是有的，美元有相對吸引力，不至於會立刻大跌，但要進一步走高也會難免乏力，下行壓力正在慢慢積累。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

大市失方向 經濟前景成關鍵

姚浩然 時富資產管理董事總經理

恒指上周持續反彈，2019年開局表現尚算不錯，但升勢能否維持則取決於多個因素，筆者亦不敢妄下定論。現時大市的利好因素參差，預計股市短期內會於區間橫行，待本月中下旬美國企業業績、環球經濟數據陸續公佈時及聯儲局議息會議發表結果時，若進一步確認經濟下行風險加大，中長線股市仍有機會向下突破。

近期環球的經濟數據隱約透露增速放緩的訊號，如上周提過的中、美兩國製造業數據雙雙差於預期，本周中國海關總署剛公佈去年12月的進出口數據，以美元計出口及進口皆錄得按年轉跌，分別為跌4.4%及跌7.6%，遠遜於市場預期的升2%及升4.5%，反映中美貿易戰影響逐漸滲透及內地經濟(製造業及消費能力)可能正面臨下行壓力。

人行降準放水 有利股市

面對經濟增長放緩這座大山，各國陸續推出應對方法，中國尤其明顯。繼早前人行宣佈下調金融機構存款準備金率1個百分點，淨釋放約8,000億元人民幣後，國務院常務會議決定對小微企業推出一批新的普惠性減稅措施。

發改委副主任寧吉喆亦表示一系列擴大居民消費的政策措施將陸續出台，雖然各項措施反映中央對經濟下行的決心，但不免亦令人憂慮當前經濟情況究竟如何。

因此，筆者認為紓緩措施短期內對股市應有支持作用，畢竟措施的成效如何亦要等待時間和數據的證明。

美國方面，聯儲局主席鮑威爾的鴿派言論令市場對今年的加息預期降至接近零水平，消息拖累美元走弱，美匯指數跌至95水平附近。

美元弱帶動新興市場貨幣轉強，人民幣大幅反彈，人民幣離岸價一度升穿6.74水平，人民幣上升有利中、港股市估值，加上美元弱亦有利資金停留新興市場，屬短期內對股市的利好消息。

美國業績期至 宜多觀望

此外，美國政府現時面對多個問題，如政府局部停擺、經濟增長減慢等，筆者認為基於現時情況，中美貿易談判有機會達成某程度協議，避免貿易爭端令兩國經濟進一步下行，同時兩國亦能買一些時間解決自己國內的問題，因此預計貿易談判的結果亦會對股市有幫助。

惟投資者需留意，本月中旬起美國金融股將為美國業績期打頭陣，若業績未如理想，或會拖累股市下挫。加上投資者需緊記以上提過的紓緩措施是出於對未來經濟增長下行的針對方法，若經濟對措施的提振反應不大，投資者投資時需審慎考慮，不妨多觀望一些數據才作決定。

蘋果公司受困 擴大低端客群

滬港融慧

楊玉川 華大證券首席宏觀經濟學家

蘋果公司在1月2日發佈盈利預警，消息公佈後，蘋果股價一度大跌超過10%。

蘋果股價的頹勢實際上從2018年9月就開始了，時間上與蘋果9月13日推出新機型並提高售價的時間接近。在我們看來，這一次的加價，可能預示着蘋果今後一段時間的發展困境。

原有發展路徑遇到瓶頸

看起來，蘋果在原有發展策略下的擴張似乎到了盡頭，市場的佔有率開始受到擠壓，銷量的增長遇到了較大壓力；銷量增長受限，在毛利率無法擴張的情況下，就意味着盈利增速的受限；而盈利增速下降又打擊了股價，令股東利益受損。

為了擺脫困局，蘋果最初的思路看來是往更高端走，通過提高售價以取得更高的毛利率，從而推高盈利增長。9月13日發佈新產品並提高售價，應該就是這個思路的產物。但按照供需原理，如果沒有一些創新技術令消費者願意付出溢價的話，單純提高售價將導致銷售量的下降，上升的毛利率與下降的銷量共同作用的結果，很可能是盈利的進一步下降。1月2日蘋果發佈的盈警，雖然將業績下降的原因賴到了中國經濟放緩頭上，實際已經無法掩蓋其提高售價推高盈利策略的失敗。

原來的發展路徑遇到了瓶頸，向更高端走提高毛利率的策略又遇到了銷售量下降的困難。因此，降低售價、爭取低端一些

的更大客戶群就成為蘋果突破當前困局的另一個選擇。

1月10日開始，內地的幾大著名電商渠道京東、蘇寧、天貓，大幅調降了蘋果手機的售價，幾款主力機型的電商售價較官網售價降價超過1,000元，據媒體報道，降價獲得了蘋果的官方授權和認可。

不過令人難以樂觀的是，根據中國市場過去的競爭經驗，降價未必可以起到刺激盈利增長的作用。因為降價就意味着毛利率的下降，而帶來的銷量增長卻不確定，一般而言，降價將面對較低端市場更加殘酷的競爭，有可能帶來企業毛利率的長期下降，最終的結果很可能得不償失。



蘋果公司近年市佔率受壓。 資料圖片

惠州樓市回顧和展望

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



惠州樓市去年下半年遇冷。 資料圖片

去年12月中，粵港澳大灣區經貿協會組織考察團，訪問惠州市惠城區碧桂園潼湖科技小鎮。該科技小鎮坐落潼湖生態智慧區，是惠州市唯一上榜的廣東省首批特色小鎮。該小鎮正式營運正標誌着碧桂園再添「產城運營服務商」的新身份。

該發展代表着全新特色小鎮的正式營運，也標示着惠州房市進入另一里程碑。鎮內居民可以盡情享受全科技融入日常生活的美好體驗，將中國城市建設推向高質量化、高科技化、高環保化、高智能化的新穎台階。同時，惠州房市傳來亮麗成績，去年全市累

計成交量重回高水平。

樓市去年成交量達歷史高峰

根據世聯行粵東公司統計，惠州市去年全市累計成交175,991套房，成交面積1,700萬平方米，平均面積96.59平方米，全年供應量高達2,074萬平方米，均為歷史峰值。同比2017年，成交面積和數量分別上升9.3%和17.7%，可謂惠州房市豐收一年。

2018年全惠州累計新增供應量和面積是197,756套和2,074萬平方米。惠州市下屬七個區縣，冠亞季席分別是大亞灣、惠陽區和惠城區，分別是43,168套、36,967套和36,507套的新增供應量，但成交套數則變為惠城區的43,229套、大亞灣的39,908套及惠陽區的31,544套。相比兩組數字，讀者輕鬆地發現惠城區是需求超過供應，而大亞灣和惠陽區是供應大於需求，表明惠城區是整體表現最穩健地區。

剔除龍門縣數據(因為成交和供應套數最少)，平均成交面積少於100平方米的計有惠城區(85平方米)、惠東縣(95平方米)和大亞灣(98平方米)，但是其餘三個地區

惠陽區、仲愷區和博羅縣均突破平均面積100平方米。這反映惠城區的城市化最高，購房者選擇居住去享受較完備的城市基建，但是博羅縣的購房者明顯是看中休閒環境去購入大面積的低密度發展，享受舒適、寧靜、寬敞的居住/退休環境。

在發展商銷售龍虎榜上，十強中有七個席位被全國中大型內房商佔據。冠軍落入碧桂園手中，去年無論銷售金額、銷售面積及銷售套數均是亞軍的3倍以上，可算是惠州市龍頭開發商，也說明她為何別具信心把首個科技小鎮落戶仲愷區中。

當資金回籠得迅速時，發展商定會積極拿地！在2018年惠州市出讓75地塊中，碧桂園控股旗下公司共摘得二十塊地，是眾多內房商拿地最多的。碧桂園拿下二十塊地的成交溢價率是偏低，說明她成為去年惠州土儲的最大贏家。分析惠州市主要六區縣(仲愷區納入惠城區管理)，以最低向高樓價排序，則是大亞灣、博羅縣、惠東縣、惠陽區、惠城區和龍門縣，前四區均是2,700元(人民幣，下同)/平方米以下，大亞灣則遠低於2,000元/平方米以下，但是惠城區和龍

門縣均突破6,000元/平方米以上，反映這兩區是開發商鍾愛的，原因是銷售情況較易掌握。

其實去年惠州房市的盛衰分水嶺在七月份出現。寒潮來襲整個下半年，「金九銀十」並未出現，銷情不振一直維持到年底。今年頭二個月均是內地房市傳統淡季，似乎銷情只有過了春節假後才逐漸回暖。

今年穩字當頭 大升機會不高

2018年惠州樓市可以評為「臨深區域遇冷、海濱勢頭不減」。其意思是上半年臨近深圳地區的惠州南站附近由熾熱氣氛中逐漸降溫，本是深圳居民可以乘坐度深高、地鐵14號直達雙方市區，形成南站附近受惠於深圳居民外溢剛需而成交不少，但是購買力轉移到東莞地區，造就銷情一路保持理

想。再者，9月23號廣深港高鐵路港段正式通車，從惠州南站到香港，最快僅需68分鐘，兩地直達，票價約95人民幣，催生惠港一小時生活圈。大亞灣和惠陽區不乏香港人熟悉的內房商開發的全新屋苑，自然地不少港人踴躍於臨海區乘搭上車，作為居住、退休和度假的選擇。預計這股港人置業臨海區域仍是維持一段較長時間。

2019年，惠州將迎61盤入市，其中38盤是首推產品，將會為今年惠州房市注入新色彩，其銷情說明當地樓市熾熱程度。不過，待售房供應量委實不少，預料惠州市場會穩字當頭，大幅攀升機會不高。現在來回惠州交通非常便利，讀者不妨用上一天乘搭高鐵路赴惠州南站進行實地考察，親身感受一下惠州清新空氣和寬敞空間，更可到潼湖科技小鎮體會科技如何融入生活當中。

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。