

# 朝核問題不會改變港股穩步向上趨勢

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，朝鮮半島緊張局勢升級，投資者避險情緒升溫，港股短期面臨回調壓力。上周恒生指數跌1.02%，收於27,668點；國企指數跌1.2%，收於11,150點，港股日均成交金額為876.4億港元，較前周有所下降。展望未來3至6個月，筆者對香港股票市場仍然保持樂觀看法。恒生指數有望挑戰30,000點大關。

## 通過對話協商是唯一出路

其原因如下：首先，朝鮮半島地緣政治風險總體可控。朝核問題極端複雜，以和平方式通過對話協商解決朝核問題是唯一出路，朝核問題不會改變港股穩步向上的趨勢；第二，中國經濟呈大體平穩的增長態勢，人民幣匯率穩中有升，上市公司盈利水平明顯改善；第三，雖然港股自1月初至9月上旬的這波漲幅已達到26%左右，但是港股市場當前估

值水平仍低於歷史平均水平，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地，對內地投資者的吸引力並沒有減退；第四，在目前香港股票市場估值相對較低及境內資產配置荒成為常態的背景下，內地資金仍將持續南下；第五，美聯儲升息步伐循序漸進意味着美國經濟擴張勢頭良好，同時美國總統特朗普的重大稅改計劃近期取得積極進展，為香港股票市場營造一個相對穩定的外部發展環境；最後，歐洲市場不確定性逐步消除，有利於提升投資者的風險偏好。筆者認為，對於朝鮮半島地緣政治風險，投資者不必過分憂慮。在解決半島核問題上，軍事手段不是有效選項。事實上，自從1945年發明原子彈以後，世界上的核大國之間就再也沒有發生過直接對抗的全面戰爭。因此，以和平方式通過對話協商解決朝鮮半

島核問題是唯一出路。

## 港股估值偏低續吸引北水

股票市場估值方面，雖然港股自1月初至9月上旬的這波漲幅已達到26%左右，但是港股市場當前估值水平仍低於歷史平均水平，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地，對內地投資者的吸引力並沒有減退。根據彭博一致性預期，截至2017年9月8日，恒生指數2017年預測市盈率和市淨率分別為12.4倍和1.3倍，較過去12年的歷史平均市盈率和市淨率分別低2.0%和18.8%，而恒生國企指數2017年預測市盈率和市淨率分別為8.5和1.0倍，較過去12年的歷史平均市盈率和市淨率分別低21.7%和42.5%。南下資金方面，2017年9月，南向交易繼續保持淨流入的態勢。上周，南向資金淨流入人民幣為78億元，而前周南向資金淨流入人民幣21億元。南向交易有望連續23個月實現資金淨流入。

截至9月8日，今年南向資金累計淨流入人民幣1,783億元，同期北向資金累計淨流入人民幣1,543億元。自“滬港通”開通以來至2017年9月8日，南向資金累計淨流入人民幣4,928億元，同期北向資金累計淨流入人民幣3,289億元。

## 今年上市公司盈利明顯改善

企業盈利方面，受益於中國宏觀經濟觸底企穩，國企改革提速以及結構性供給側改革深化等利好因素影響，2017年上市公司盈利將明顯改善。2017年中銀國際研究覆蓋的全部上市公司和非金融企業盈利將分別同比增長13.2%及30.9%，而2016年則分別同比下降0.3%和小幅上升1.6%。（本文有刪節）（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。）

# 恐慌情緒暫緩和 市場隱憂仍在

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

市場一度受到地緣政治風險拖累，風險資產受壓，避險資產包括日圓和黃金等則積極受捧。但上周末恐慌情緒有所回落，市場情緒受到改善。地緣政治風險成為新常態。近期首要擔憂是朝鮮半島局勢。尤其是在朝鮮發射導彈後，投資者紛紛轉投避險資產。加上9月9日是朝鮮國慶節，大家一度擔心會有導彈或核試驗出現，好在這個周末還是平靜地過去了。第二是美國政治風險。特朗普簽署法案，批准延長債務上限至12月8日，讓市場鬆了一口氣。倒是新的一場天災艾爾瑪讓美國擔憂，或造成重大的災難性影響，但目前來看颶風有所減弱。

## 金價連漲三周 回調壓力增

全球各類資產的反應非常快。金價原本走在從7月第二周開啟的升勢中，在8月底一舉突破原來的1,200美元至1,300美元區間，在九月初更直接將金價帶至1,330美元水平樓上。主動買盤力量強勁，上周五一度突破1,350美元，不過，高位沽壓加重，衝高回落。雖然仍是連漲三周，但1,350美元明顯是近期阻力，且本周一早段便失守5日線，有意考驗10日線，短線的確有調整需求。

白銀和黃金聯動性強。同樣在八月底突破近期阻力17.5美元，並在上周五一度升穿18.2美元，不過很快回吐升幅，並測試5日線。短線內仍有進一步下探的空間，不過料20日線承接還是有力。

## 累積升幅大 避險貨幣受壓

同樣有避險屬性的日圓和瑞士法郎亦回落。美元兌日圓沽壓加重上週內累挫2.19%，尤其是上周五一度低見107.32，跌破近期108至115的運行區間。好在低位有承接，加上恐慌情緒回落，不日美元兌日圓便反彈回108樓上，有意測試5日線。美元兌瑞士法郎上周挫2.14%，沽壓頗大，更低見0.9421，好在本周一早盤便回補了前一日的跌幅，運行區間還是在0.94和0.98之間。美國國債全線下跌，10年期美債收益率在上周跌5.31%，本周一反彈回2.09%附近。30年期收益率上周跌3.88%，本周一反彈回2.7%水平。另一邊廂，風險情緒改善。亞洲股市普遍造好，包括日韓股市，港股更是急漲逾1%，美股期貨上揚，歐洲股市早段造好。美匯指數從今年以來的表現頗為疲弱，重心進一步下移，直到上周



風險情緒改善，亞洲股市普遍造好。圖為紐約證券交易所交易員。 彭博社

五更是低見91.011再創低點。

## 美元短期可望技術性反彈

隨著避險情緒減弱，美元從低位作出反彈，收窄跌幅，更在本周一反彈回91.5附近，短線內，美元跌的較多，加上市場情緒改善，有技術性反彈的空間。美國所面對的內憂外患仍舊存在，這些都並不支持其有可觀的上行空間。目前投資者們雖然有機會喘口氣，但仍舊時刻保持警惕，尤其是聯合國安理會稍後會就向朝鮮實施新制裁進行表決，不排除朝鮮會作出反擊，它就像一顆不定時炸彈。如此一來，料避險資產在近期還是有一定買盤支持，調整空間有限。

# 認受性成疑 比特幣大波動

盧浩德 興證國際證券私人銀行副總裁

比特幣交易所。但參考歷史走勢，每次大幅下挫後比特幣都會突破歷史新高，這原因可能是由於現時比特幣沒有做空的方法，所以參與者都是傾向樂觀，走勢都是單向性發展。

## 虛擬貨幣避險角色日漸明確

在近年的風險事件中，虛擬貨幣用作避險資產的角色日漸明確，如2013年塞浦路斯金融危機，近期的朝鮮地緣政治危機都會令比特幣價值大幅上漲。根據coinmarketcap，coindesk，cryptocompare等網站數據，上月初朝鮮事件發生時，韓國人瘋狂買入另一種虛擬貨幣以太幣，佔了全球交易量的40%，超過了最大的中國和美國玩家。中央銀行對貨幣政策的不穩定性亦為比特幣帶來上升的借口，如美國在利率取向的決策一直表現搖擺不定，英國脫歐事件令英鎊下挫超過15%，環球貨幣近年的大幅波動更令投資者湧進新的貨幣體系作避風港。

## 機構投資者增倉存做空可能

比特幣的風險是存在的，如國家的認受

性，沒有經濟數據去分析走勢等，說到認受性，如中國的打壓。但歷史往往告訴我們，愈是打壓的東西愈會上漲，現時認受的國家多是歐美日澳，接受比特幣的商戶更有microsoft (MSTF)、Dell(DELL)和Expedia(EXPE)等。如果日後巨頭如Amazon (AMZN)，Ebay(EBAY)等公司都願意用比特幣作交收，會吸引更多機構加入。隨着虛擬貨幣市值的上升，美國期貨交易委員會(CFTC)亦表示，批准比特幣在2017年秋季作正式的期貨以及期權交易，一旦開通機構投資者會大舉增倉，令比特幣在金融市場的定位更明確，但這亦會為市場增添波動，因為比特幣可以給予投資者做空的可能。

可能大部分人都未能接受虛擬二字，但現今是科技新時代，科技公司充當領頭羊的角色不斷改變人類的生活，虛擬實景、虛擬貨幣、人工智能、無人駕駛，引用華爾街名句“bull markets climb a wall of worry”，當身邊每個人都在討論都在使用時，那個時候才是尾聲。

# 人行貨幣政策暫時被動偏緊

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師、特許財務分析師

上周，美元利率有較明顯的下跌，特別是中長期美元國債利率下降較多。原因仍是市場加息預期的下降，以及美國經濟與政策不確定性上升。人民幣方面，雖然央行在公開市場收回部分資金，但人民幣利率較為平穩。但8月的CPI與PPI要高於預期，這使得未來利率政策將很難放鬆。

美元指數持續下跌，人民幣匯率漲幅驚人，但難以持續。相對於美元利率的下降，上周美元指數的下降更引人注意。美元指數從上周末的92.856下跌到91.335，最低達到91.009，美元對歐元、日圓、英鎊和加元都有明顯的貶值。上周的美元指數下跌了1.64%，為歷史較大單周的跌幅。

## 歐日經濟較佳 美元吸引力降

美元指數持續下跌有幾方面原因，最主要的原因還是市場對於本屆美國政府和美國經濟的失望，而歐洲經濟的表現要好於預期，日本經濟表現也相對較好，這些使得美元的吸引力有所下降。而且，最近取消美國政府債務上限問題，也可能對美元的匯率帶來一些影響。

伴隨着美元的貶值，人民幣匯率出現了快速的升值，而且升值速度為歷史所少見。最主要的原因自然是美元匯率的下降，但上周人民幣不僅對美元出現了明顯的升值，單周對美元升值了1,000個基點左右，而且人民幣對歐元、日圓和英鎊也有所升值。對於世界主要貨幣的升值，使得人民幣匯率指數近期出現大幅上升。

雖然8月的外匯儲備連續第7個月上升，但8月的進出口數據不盡理想，特別是出口增速持續下滑。最近人民幣匯率大幅上升，已經完全背離了之前對一籃子貨幣緩步貶值的通道，也不符合中國緩解出口壓力的目標，而且人民幣的大幅升值實際上帶來了緊縮貨幣政策的效果。

如此快的升值，有可能是之前看空人民幣的市場參與者預期出現逆轉，進而出現了大量止損盤的結果，這帶來人民幣短期供需力量的大幅變化，推動了人民幣即期匯率的快速升值。

實際上，上周的美元/人民幣的遠期匯率的升值幅度要明顯低於即期的幅度，顯示對美元/人民幣更長期限的匯率預期變化要低於即期匯率的變化幅度，這暗示上周如此快速的人民幣升值很難持續。（本文有刪節）

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表香港文匯報立場。