

北水續南下 助推港股創新高

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

截至11月17日，11月南向資金淨流入為342億元人民幣，已經超過10月的淨流入284億元人民幣，有望成為今年以來單月流入資金最多的月份（目前，2月南向資金淨流入為324億元人民幣，是今年單月流入資金最多的月份）。今年南向資金累計淨流入2,533億元人民幣（同期北向資金累計淨流入1,875億元人民幣），已超過2016年全年的2,062億元人民幣淨流入。

恒生指數自年初至11月17日的這波漲幅已達到32.7%，其中11月份上漲3.4%，10月上漲2.5%，但是港股市場當前估值水平仍低於歷史平均水平。

根據彭博一致性預期，截至2017年11月17日，恒生指數2018年預測市盈率及市淨率分別為12.2倍和1.3倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低5.2%和19.1%，而恒生國企指數2018年預測市盈率和市淨率分別為8.1和0.9倍，較過去13年的歷史平均

市盈率和市淨率分別低24.9%和43.8%。同時，與世界主要股票市場相比，港股市場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未減弱。

內地財富全球資產配置需求顯升

在過去幾年，內地資本市場逐步走向開放的過程中，香港資本市場成為內地與國際資本市場的橋樑。2014年以來，“滬港通”和“深港通”啟動與發展，內地與香港基金互認，“債券通”北向通道開通，內地與香港資本市場的互聯互通日益緊密。在目前香港股票市場估值相對較低及內地居民全球資產配置需求日益上升的背景下，2018年內地投資者對香港上市股票的需求（通過南向交易）將繼續上升，預計南向股票交易2018年將實現人民幣3,000億元淨流入。內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。

隨着中國經濟的長期穩定發展和居民收入水平的不斷提高，中國財富全球資產配置需求日益上升。根據招商銀行與貝恩公司聯合發佈《2017中國私人財富報告》，2016年中國個人持有的可投資資產總規模達到人民幣165萬億元（包括投資性物業）。高淨值人群財富規劃及財富管理意識不斷增強，對多元化全球大類資產配置的需求日益顯著。2014-2016年個人境外投資年均複合增長率約26%，高淨值人士中擁有境外配置的人群佔比由19%上升至2017年的約56%。

波士頓諮詢公司與興業銀行聯合發佈的報告顯示，中國高淨值家庭（即家庭可投資金融資產超過約600萬元人民幣的家庭）數量從2007年到2016年以21%的速度快速增長，2016年高淨值家庭已超過210萬戶，所擁有的可投資金融資產總量達到人民幣54萬億元；BCG預計中國個人境外投資配置比率在2020年將達到9.4%，新增市場規模達人

民幣13萬億元。

資本賬戶的逐步開放意味着居民將會加大在全球範圍內尋找優質投資機會的力度。根據海外經驗，居民財富積累和經濟進入平穩增長期都會推動資本出海尋找投資機會。美國人均GDP超過1.5萬美元後，海外證券投資佔GDP比例從1984年2%快速提升至1999年27%。美國、歐元區、日本海外證券投資存額佔GDP比例於2015年末高達53%、65%、85%，而中國僅2.4%，這些都預示着內地資金境外資產配置有巨大發展空間。

內地高淨值人群主要集中在東部沿海經濟大省與直轄市。北京、上海、天津、廣東、江蘇和浙江共有15個城市人均2016年GDP（常住人口）超過1.5萬美元，合計人口約1.5億人。由此可見，中國居民財富全球化配置需求已進入快速增長期。

（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。）

外圍股市調整 避險資產有支持

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點 近期地緣政治風險有所升溫，以致於有避險屬性的黃金和日圓等獲得動能，而全球股市上行動能則受到影響。

首先是美國的政治風險加劇。稅改被視作特朗普的目前最大的政績目標，投資者對此充滿期待，也是今年美股屢創新高動力之一。

不過一切不是那麼順利，雖然上周美國眾議院通過了稅改法案，現有還待參議院審議通過。但市場仍存疑慮，料稅改計劃仍有一定阻力，目前只能觀望。

另一方面，“通俄門”又有新進展，直指特朗普競選團隊，政局震盪再起，擔憂引發避險需求。此外，中東局勢不穩，德國組閣談判破裂以及梅姨再次被逼宮這些因素都對風險偏好不利。

如此一來，恐慌指數VIX已經連漲兩周，尤其是11月的第二周大漲逾兩成，上周尾才有所回落，但保持在11水平之上。市場和市場之間發生共振，股市債市期貨均一度受壓下跌，道指和標普8月以來首次連跌兩周，歐洲股市一度連跌7日，是去年10月以來最長的跌勢。

外圍的調整同樣也給港股帶來壓力，恒指一度在上周三失守29,000關跌逾1%。金價近期圍繞百日線並保持在區間上落，且低位始終有買盤支持，上周五更是在避險需求的作用下擴大升幅，一舉突破1,290美元。

美元兌日圓之前保持在114水平附近上落，近期震盪下行，尤其是上周五跌穿50

金價近日在避險需求上升下擴大漲幅，成功突破每盎司1,290美元。
資料圖片



日線，時隔一個月後再度測試112關口。全球債市也受壓，拋壓頗重，在加息慢慢恢復正常化的時候，這也是難以避免的。

好在歐美市場經濟數據仍有亮點。歐洲經濟今年的復甦超出預期，歐央行雖然在加息道路上略慢半拍，但退出QE的道路已經逐漸清晰起來。歐元區公佈第三季度GDP符合市場預期，同時歐盟委員會將全年GDP增長率上調至2.2%。加上德國公佈的GDP大幅高於預期，德拉吉也在上周五表達對復甦動能的信心。投資者對經濟前景更為樂觀，提振歐元，一度突破1.18關口，但隨後回吐升幅，上方壓力不少，料短期還將受制於1.2關口。

美國經濟數據樂觀。雖然受到颶風影響，但並沒有影響美聯儲經濟前景的樂觀情緒，GDP連續兩個季度站上3%，為

2014年來首見。非農數據雖然不及預期，一度令美股美元受壓，不過勞動力市場仍表現穩定，最新的CPI符合預期，零售銷售出乎意外增長，製造業復甦。

不過由於美聯儲12月加息幾乎無懸念，市場也基本消化，美匯指數未能有進一步的突破，目前更受到政治風險影響，回探50日線支持。後市還要等待稅改以及貨幣政策前景。中長期來說，經濟體的實力還是影響到貨幣的購買力，美元在基本面的背書下，雖然可能不會有之前那般強勢，但至少低位有承接。倒是中國內地公佈的一眾經濟數據不理想，經濟活動受到外需放緩、房地產調控等多個因素相繼放緩，包括工業增加值、固定資產投資和地產銷售等均回落，已經在股市和商品的表現中反映出來。

港股短期呈慢牛走勢

姚浩然 時富資產管理董事總經理

內地10月份多項經濟數據遜預期，市場關注內地第四季經濟增長放緩步伐，拖累上證綜指上周反覆下跌，港股受影響在高位亦遇到沽壓。雖然內地第四季經濟增長有下行壓力風險，但筆者認為即使第四季GDP放緩至6.5%至6.7%，全年GDP也可達6.7%至6.8%，仍處於中央訂定的6.5%增長目標之上，因此短期內不用過分擔心內地經濟發展。

另外，港股近期升穿29,000點水平創10年高位，加上內地經濟數據有轉弱跡象，令部分投資者憂慮大市是否已見頂及會否出現大調整。筆者認為現時恒指的估值較10年前的2007年來得合理和舒服，因為恒指2017年預計市盈率13.8倍，市賬率1.37倍，股息率3.2%，估值為過往10年平均價值之下，相較2007年高位時市賬率達3.2倍，目前的水平相對較合理。

再者，根據以往經驗，股市出現大型股災前通常會出現以下的情況：1、投資者踴躍開戶口；2、市場成交金額大幅上升；3、估值過高；4、三、四線細價股大幅抽升。以筆者觀察所得，目前投資者開戶口情況未算踴躍，開戶投資者主要是認購新股，而認購完新股後轉戰其他股份的投資者為數不多。雖然港股每日平均成交金額已升至1,000億元(港元，下同)，較上半年800億元為高；但恒指自年初以來累積升幅逾三成，成交金額跟隨上升兩成多也相當合理。

反而，若成交金額出現幾何式急增，如成交金額短期內急增至1,500億元、2,000億元，投資者需提高警覺。此外，今次升浪集中由個別盈利增長快速的行業如汽車、資源、內險、手機設備、燃氣及內房，其餘板塊上升幅度有限，而三、四線細價股暫時未見熾熱炒作。綜合以上，筆者認為港股短期內大跌機會微。

反觀近期的第三季業績期，環球多間大型科技企業業績普遍優於市場預期，而股王騰訊業績亦跟隨外圍向好，為港股打了強心針。另外，隨着南下資金持續流入、人民幣匯價相對穩定及企業盈利持續復甦等利好因素支持，筆者中線仍看好港股，只是未來上升幅度或會較慢，呈現慢牛走勢。



圖為香港散戶留意股市行情。資料圖片

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。

料美國半年加息兩次 鮑威爾或重寫伏爾克規則

Bob Baur 信安環球投資首席環球經濟師

美國總統特朗普正式提名鮑威爾(Jerome Powell)為下任聯儲局主席，於2018年2月3日繼任現屆主席耶倫。信安環球投資首席環球經濟師Bob Baur對未來主席的風格，並美國的經濟及利率走勢有以下分析：

具貫徹始終的個性：現年64歲的鮑威爾擁有法律學位，具有律師、投資銀行和政府等工作經驗。鮑威爾在擔任聯邦儲備委員會委員期間，大部分時間和大多數委員方向一致，唯有2012年9月當時聯儲局主席伯南克宣佈第三輪量化寬鬆(QE3)，他曾提出反對並要求伯南克澄清聯儲局的目標，奠定了被稱為“縮表”(unwind)程序，作為證明是購買計劃到達最後階段。

最後他投資贊成票以讓QE3執行。

按照鮑威爾近來的公開演說，其對貨幣政策的看法與現任聯儲局主席耶倫大致接近，取態被視為中立（既不進取也不保守）。

在擔任聯邦儲備委員會委員時，他預期2018年底前聯邦儲備利率為2.13%，其他七名委員的預期則相若。他在團隊中受到尊重，被視為“共識建設者”。

作為未來聯儲局主席，鮑威爾將有其領導風格，我們相信他在中期不會改變政策結構，並且會維持謹慎態度。

如果鮑威爾擔任聯儲局主席，他最不同的可能是對監管的想法。他很可能不主張將企業銀行從伏爾克規則(Volcker rule)和

Dodd-Frank法案中鬆綁。他認為高資本和流動性的重要，加上更嚴格的壓力測試，使金融體系更安全，因此政策應為大型銀行而保留。但是他也認為伏爾克規則應該重寫，以將小型銀行從規則中排除。

除了聯儲局主席外，特朗普還需要為明年的聯邦儲備委員會尋找四名委員。當然如果耶倫留任的話則只需要尋找三名委員，但我們相信耶倫留任的可能性不大。

料未來半年加息兩次：基於近期的就業數據，加上聯儲儲備委員會對經濟的樂觀態度，我們預期12月及明年3月各將加息一次，並相信美國經濟在未來幾季可以在3%幅度增長，直至2018年底方會呈現溫和放緩。