

## 環球經濟藏暗湧 市場風險機會並存

# 港股明年陰晴還看貿戰

經歷2017年單邊升市，港股2018年震盪走低且陷入熊市，不僅散戶損手，基金經理亦很難獲取回報。環球市場明年風險與機會並存，市況恐怕繼續忽上忽落。光銀國際研究部主管林樵基預期，恒指明年最壞情況要調整至23000點，若果中美貿易談判獲得理想成果，指數或升至34000點水平。林樵基同時針對不同板塊提供階段性操作建議，冀提高投資者買賣勝算。

大公報記者 劉鎮豪 王嘉傑

環球經濟前景轉弱，美銀美林最新調查發現，逾半受訪機構投資者預計全球經濟在未來12個月轉差。IMF預警，近期經濟數據顯示全球經濟放緩速度已超過分析師預期，明年1月或再下調全球經濟增長預測。

林樵基接受《大公報》訪問時指出，明年環球經濟存在諸多暗湧。中美貿易戰對中國經濟的影響由今年下半年逐步浮現，相信影響面會伸延至明年上半年。倘若兩國能夠在90日內達成協議，中國經濟有望在2019年下半年見到改善。不過，按照光銀國際評估，雙方或需要更多時間才能達成協議。

### 樂觀三萬四 最差二萬三

美國方面，經濟今年受到減稅措施所提振，但減稅效應恐怕只會到明年首季，若缺少其他催化劑刺激經濟，經濟增長或會放慢，預計會由今年的2.8%，放慢至明年2.6%，惟不代表經濟好差，只是顯著偏離特朗普3%的目標。受經濟減速拖累，美企明年第二季盈利增長也會轉弱。

林樵基補充稱，美國國會大選後，民主黨控制眾議院，使到特朗普再推出財政政策增加，例如進一步減稅。由於欠缺刺激工具，經濟很難恢復動力。就美息趨向，美國聯儲局明年最多加息兩次，每次加息25基點，會在上半年進行。若果加息兩次，對環球投資市場是利好消息。

英國硬脫歐同樣是不能忽視的風險事件，因為會衝擊整個歐洲市場氣氛。中東地緣政治、朝鮮半島政局，都是不能忽視的灰犀牛。

至於港股投資策略，林樵基稱，假如美聯儲明年上半年延續加息，港股有機會反覆向下，到第二季或會觸底，慢牛向上。如若中美雙方未能在90日達成協議，但願意延長談判時間。在這個環境下，恒指2019年底目標為28600點（相當於預測市盈率10.5倍），國指目標為12500點（相當於預測市盈率8.5倍）。

### 留意中國首季經濟數據

假設中美兩國能夠在90日內達成貿易協議，港股將可享受更高倍數市盈率。按照過去12年市盈率均值逾12倍。在最樂觀情況下，若PE值升到12至12.4倍，恒指會升至33000點、34000點。恒指最壞情況會調整至23000點、24000點，終極一跌的觸發點可能是中國經濟數據。他解釋稱，當中國明年四月份公布首季經濟增長數據，鑒於2018年首季數據理想，在高基數效應下，明年首季增幅可能偏低，甚至按季出現負值。疲弱經濟數據會嚇窒投資者，爭先恐後地拋售股票，導致股市下滑。

雖然內地經濟有下行壓力，但預測明



▲光銀國際研究部主管林樵基認為明年適宜在不同板塊進行階段性操作

年經濟增長稍微回落至6.3%，最壞時刻會發生在第一季。因為今年第四季制訂的刺激措施，有望在2019年第二季浮現，內地經濟明年下半年會有改善。

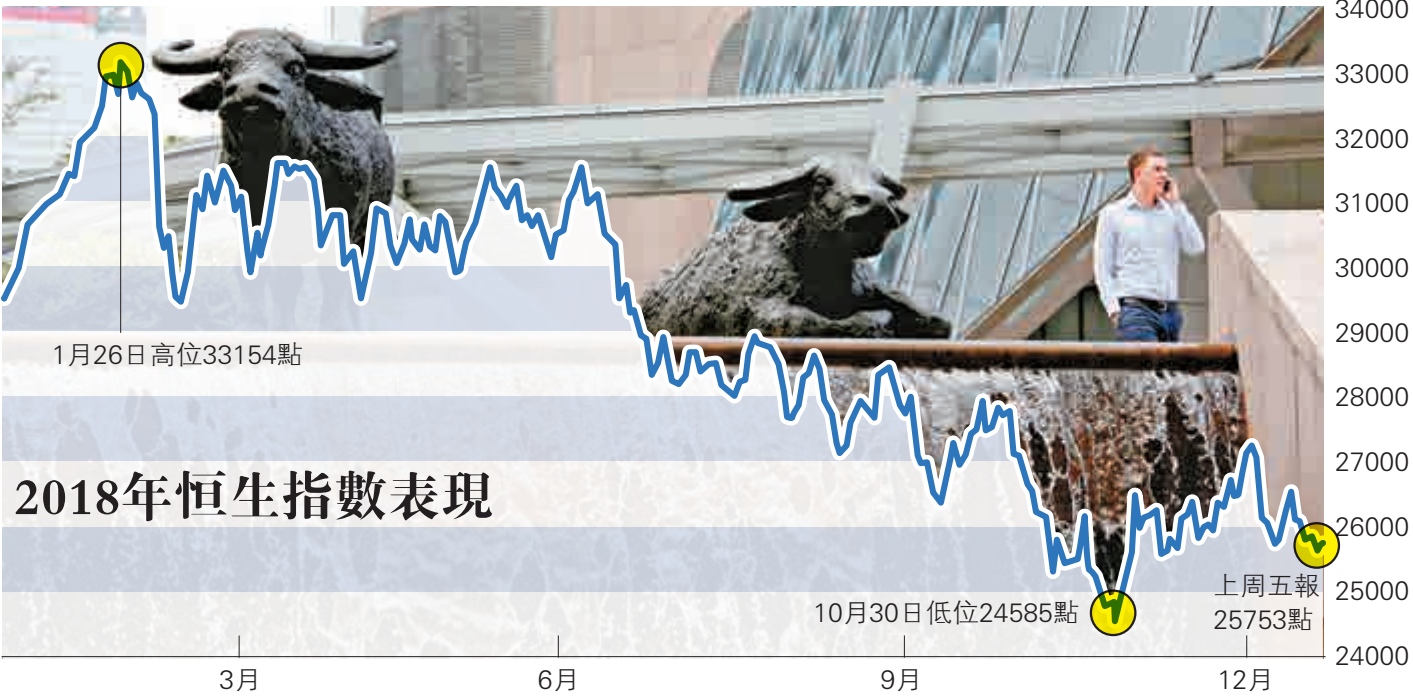
### 加息有限 地產股看俏

板塊建議方面，林樵基看好本地大型地產商及收租股。近期樓市出現回調，但就業情況仍然良好，失業率維持低位，對樓市有支撐作用。2019年樓市未必如想像般差，料保持平穩態勢。因為即使美聯儲明年加息兩次，香港銀行也未必同步跟隨，極其量加息一次，加息0.25%、加半厘，這對樓市氣氛不會造成影響；反而要關注發展商延遲建樓進度，明年下半年供應量可能會減少，樓價不會出現20%、30%調整。光銀國際推薦長實集團（01113）、太古地產（01972）。另外，房託基金在低息環境下的投資價值亦重新浮現，推薦股份包括領展（00823）、冠君產業（02778）。

存款量較多的本地銀行股亦值得關注。本地銀行同業拆息（HIBOR）上升，擁有大量存款的大行可通過向其他銀行貸出款項賺取存貸息差。推薦股份包括恒生銀行（00011）、中銀香港（02388）。

內房板塊近期動力有轉強跡象。光銀國際推薦一、二線股則可以看高一線，收租股，中國海外（00688）、華潤置地（01109）及旭輝控股（00884），但看淡在三、四線城市有較重業務的內房股，因為庫存非常大量，這些內房股相對欠缺投資價值。

林樵基同時建議投資者通過政策層面尋找投資機會。內地經濟三頭馬車中，貿易、消費都轉弱，唯獨基建投資可以作為穩經濟的工具。首九個月基建投資顯著減少，九月份過後，監管部門容許地方政府發債，流動性增加。光銀國際推薦股份包括中國中鐵（00390）、中國鐵建（01186）。除基建股，大灣區概念、環保板塊都是值得期待的機會。



2018年恒生指數表現

### 光銀國際推薦行業及相關股份

大灣區概念	
地產類	碧桂園(02007)、雅居樂(03383)、龍江地產(03380)、深圳控股(00604)
基建類	深圳高速公路(00548)、粵海投資(00270)
物流類	嘉里物流(00636)
旅遊類	香港中旅(00308)
消費類	周大福(01929)、莎莎國際(00178)
基建板塊	
基建板塊	中國中鐵(00390)、中國鐵建(01186)
原材料板塊	華潤水泥(01313)、海螺水泥(00914)
消費板塊	平安好醫生(01833)、海昌海洋公園(02255)、阿里影業(01060)、吉利汽車(00175)、廣汽集團(02238)
環保板塊	光大國際(00257)、光大綠色環保(01257)、中廣核電力(01816)、北控水務(00371)、華能新能源(00958)
內房板塊	中國海外(00688)、華潤置地(01109)、旭輝控股(00884)
本地地產板塊	長實集團(01113)、太古地產(01972)、領展(00823)、冠君產業(02778)
本地銀行板塊	恒生銀行(00011)、中銀香港(02388)
石油板塊	中海油(00883)



騰訊走勢與恒指幾乎一致

## 互聯互通陸續來 IPO商品ETF待拍板

【大公報訊】港交所早年曾提出多項互聯互通措施，成功推出滬深港通與債券通。不過，部分如新股通、商品、ETF以及債券通南向交易，至今未取得大進展。

市場普遍認為，ETF通將會是下一個互聯互通的突破點，亦相對簡單。證監會行政總裁歐達禮在出席活動時表示，ETF通遇到的問題較原先預期更為複雜，在解決經營、法律、清算及結算等問題仍具挑戰。證監會主席雷添良表示，或研究先循基金互認達至跨境互掛。

至於債券通南向交易，李小加於今年曾表示，債券通南下交易並非優先的考慮，因



▲市場期待債券通南向交易盡快取得進展

要視乎市場的反應。另外，人民銀行金融市場司司長紀志宏亦曾表示，債券通南向技術

上作反向安排已非常有基礎，目前希望收集投資者對相關需求的意見。而直至今日，有關措施仍未見公布新消息。另外，對於商品市場的發展，港交所旗下前海聯合交易中心（QME）10月正式開業，被港交所視為連結倫敦金屬交易所（LME），從而建立商品通。

至於被認為最難推行的新股通，李小加今年亦未有多談，只表示新股通是中遠期的規劃，要慢慢來。同時亦有內地的官員表示，現行的法律條文只是容許兩地在二級市場中互聯互通，故實行起來會有困難。新股通目的是讓內地及國際投資者能參與兩地新股集資市場。

### 互聯互通進展預期

新股通	港交所行政總裁李小加於年初指新股通是中長期計劃
商品通	港交所於旗下的前海聯合交易中心於10月正式開業，但商品通未有進展
ETF通	或先以兩地互掛的方式上市
債券通南向	人民銀行金融市場司司長紀志宏年中時表示，技術上作反向安排已非常有基礎，目前希望收集投資者對相關需求的意見

## 滬深股通日均成交額飆1.4倍

【大公報訊】港交所（00388）自2014年推出滬港通後，本港與內地金融市場的互聯互通產品每年都在增加，內地以及國際資金可以更靈活使用香港的資本平台，投資兩地市場。今年，雖然未能就互聯互通取得重大突破，但卻在政策細節方面作出調整，包括擴大滬深港通每日的交易額度，推出了特別獨立戶口（SPSA）服務，以及推出了滬深港通北向交易投資者識別碼，即所謂的實名制，目的是令市場更公平與透明地交易。

今年市況欠佳，不過投資者通過股市互聯互通進行買賣意見活躍。今年首三季，港股通平均每日成交金額約141億元，按年增長62%；滬深股通平均每日成交金額分別為196億元人民幣，按年增1.48倍。近年來，資金由主動投資走向追蹤國際指數的被動投資，已經是全球金融市場的一大趨勢。一個市場或者一家公司的股票是否被納入國際指數，直接決定了它能吸引多大規模的資金投入。

### 特別戶口與實名制相繼推出

為滿足海外機構投資者對A股的需求，港交所於今年5月1日起，將滬股通及深股通每日額度將分別由130億元人民幣上調至520億元人民幣，滬港通下的港股通及深港通下的港股通每日額度將分別由105億元人民幣上調為420億元人民幣。令到國際主要指數，更願意納入A股。包括MSCI新興市場指數把A股的納入因數從2.5%提高至5%。另一國際指數公司富時羅素也有將A股納入旗艦指數。

其次，港交所推出了特別獨立戶口，在這種模式下，機構投資者毋需在下單前將需要交易的A股從託管商轉移至經紀商，只要在交易達成後把有關證券從SPSA轉移至指定的經紀帳戶即可。

另外，今年9月17日，港交所推出了滬深港通北向交易實名制。港交

所表示，新政策可以提升香港與內地跨境市場監察效率，更好地維護市場的公平與透明，並計劃明年首季會推出滬深港通南向交易實名制。

至於債券通方面，債券通亦實施貨銀兩訖，即是「一手交錢，一手交貨」。由於債券都是動輒上億的大買賣。在全面實施貨銀兩訖結算模式之前，有些債券交易實行的是先交錢，後收貨的結算模式。買入內地債券的海外機構投資者可能會擔心付錢後對方不交貨的情況，這亦阻礙了海外投資者遲遲未有參與債券通的原因。港交所行政總裁李小加表示，相信推出了有關機制後，將會有更多國際機構投資者參與債券通。

### 債券通交易分倉 交易效率提升

此外，港交所推出債券通的交易分倉功能，幫助境外投資者把一筆大的交易分配給旗下的多個產品帳戶，可以大大提升交易效率。例如一個海外基金公司下面管理了10隻基金，10隻基金都有購買內地債券的興趣，若分開去買的話每隻基金的資金量太小，一是不一定買得到，二是可能買不到很好的價格，三是帶來公司內部大量重複的中後台管理工作和成本。有了交易分倉這個功能，這個基金公司就可以通過債券通一次性批發購買10億的內地債券，並在下單前設定好分配給這10個子基金的額度，大大提升了買賣效率。

### 今年互聯互通新措施

- 增加滬深港通每日的交易額度
- 推出特別獨立戶口（SPSA）服務
- 推出了滬深港通北向交易投資者識別碼
- 債券通實施貨銀兩訖
- 債券通交易分倉功能



▲港交所將於下季推出滬深港通南向交易實名制