

市場導航

2018年2月

股市勢如破竹 大調整近在咫尺？

2018年第一個月再次讓股票投資者滿載而歸：環球股票破紀錄連續十五個月錄得月度上升，續創新高。新興市場股市繼續領漲（上升8.3%，成熟市場上升5.3%），商品價格造好帶動巴西（升16.8%）及俄羅斯股市（升12.6%）錄得雙位數增長，中國股票也上升12.5%。美股第四季業績表現理想，四成標普五百指數企業公布業績後，當中約82%業績較市場預期為佳，整體利潤按年增長11.5%，部分反映了稅務改革的好處。能源類股份表現強勁，利潤增長超過一倍。

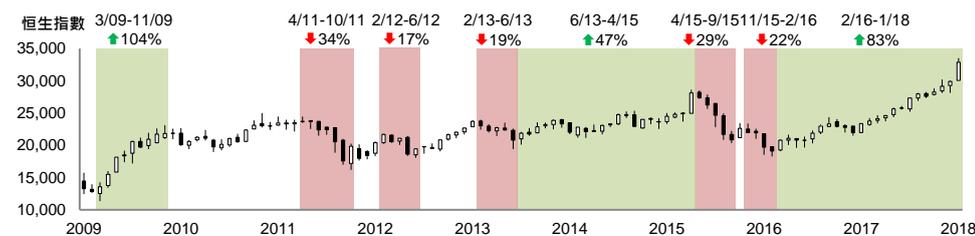
港股創新高 盈利預測獲上調

港股在1月終於升穿2007年的歷史高位，恒生指數一度達到我們早前預測會上試的33,000點水平，也一如我們指出，這段時間的升幅是由盈利預測上調所帶動，預測市盈率仍維持在13倍左右，不論是相對歷史水平還是其他市場，估值還不是過高。

如果從2016年3月18,200點的低位算起，恒指在兩年內反彈了約80%。雖然已累積不少升幅，但參考歷史經驗，大調整是否近在咫尺難有定論。例如恒指從2009年2月低位八個月內反彈一倍，此後大約一年，恒指只是維持區間上落，其間出現三次較顯著的回調，幅度約為10-15%，所以短時間內急升不一定預示會急跌。

此後，港股經歷五次超過15%的回調，大部分都由外部因素觸發（2011及2012年歐債危機、2013年美國擬結束量寬加上內地錢荒、2015年內地打擊融資融券及實施匯改、2016年A股熔断機制急撤），除了2015年的大調整外，其餘幾次的調整出現時，估值都比現在低。因此，估值水平也不是預測大跌市的好指標。

2009年以來恒生指數主要升跌階段



資料來源：大新銀行，截至2018年1月。回報數字按相應時期最高及最低點指數計算。未有包含股息再投資回報。過往表現並不代表將來之表現。

我們難以進一步預測港股升至33,000點後，還有多少上升空間，只是傾向相信，投資者應該參考歷史表現，適當調整潛在回報預期；但我們認為，即使未來一段時間有任何因素導致市場重拾避險情緒，港股在30,000至33,000點這一範圍，不論是基本因素還是估值方面，都有一定支持。總體而言，我們相信港股仍具長線投資價值。

商品出口國受惠於商品上升周期

倘若投資者擔心目前買入或進一步增持港股的潛在風險可能較高，可考慮將部分資金配置於其他股票市場，把握不同的增長機會。我們繼續看好新興市場股票多於成熟市場，相信新興國家的增長潛力，可繼續支持企業盈利有較佳增長，同時估值相對成熟市場仍較為吸引，而美元弱勢也增加了新興市場貨幣的升值潛力。在商品上升周期中，拉丁美洲及東歐中的商品出口國，或可跑贏亞洲的商品進口國。成熟市場中，我們仍看好歐洲及日本股票多於美國。

此外，雖然美國債息上揚影響整體債市前景，但在多元化投資組合中債券仍是不可或缺，不但可帶來較穩定的孳息收益，還可降低投資組合風險。債券市場當中，新興市場債券的信貸息差較為吸引，仍可看高一線。由於孳息率可能逐步上升，降低債券組合存續期，可減少利率風險。

溫嘉煒

大新銀行經濟師

同步 更進步

1月市場焦點

- 美國聯儲局主席耶倫最後一次主持議息會議，會後聲明指有信心通脹今年會回升，有需要進一步逐步上調利率
- 美國總統特朗普發表首份國情咨文，大力宣揚他上任後經濟進一步復甦、成功推動稅改以及股市節節上升等成就。他促請國會支持總額達1.5萬億美元的基建項目，並承諾降低處方藥物價格，重申會打擊不公平貿易，但民主黨重視的移民政策特朗普未有明顯退讓
- 特朗普宣讀國情咨文前夕，決定向進口光伏產品及洗衣機加徵關稅，相信中期選舉前這類貿易爭議將更為頻繁，但目前對復甦中的環球經濟實質影響有限
- 中國2017年經濟全年增長6.9%，高於2016年的6.7%，是2010年以來首次回升。我們預計，2018年增長或放緩至約6.5%
- 加拿大央行加息0.25%，經濟展望樂觀，通脹接近目標水平，但擔憂北美洲自由貿易協定談判前景

2月前瞻

- 鮑威爾將於2月5日宣誓接任聯儲局主席，稍後將出席參眾兩院聽證會，發表其對美國經濟的看法
- 美國聯邦政府短暫停止運作三天後，國會通過第三輪臨時撥款決議，2月8日將告屆滿，限期前能否通過正式撥款仍有疑問
- 英國首相文翠珊預料會就第二階段脫歐談判發表演說，交代談判方針
- 巴西央行2月6至7日舉行會議，或會減息25基點。另外，巴西政府或於2月稍後再次推動下議院通過退休金改革

資產類別投資觀點及展望

股票

成熟市場

美國	看淡		看好
歐洲	看淡		看好
日本	看淡		看好

美股估值相對過往水平已經偏高，但經濟復甦有利企業盈利增長。要注意美國國債孳息率回升步伐會否加快，或會影響股市相對吸引力。歐洲企業盈利有望繼續改善；主要國家主權債息水平遠低於美國，因此歐股風險溢價比美股吸引。英國經濟前景維持穩定，但脫歐過程有大量不明朗因素。日本經濟繼續改善，有利企業盈利增長，但市場擔憂日圓可能回升。

亞洲市場

香港 ¹	看淡		看好
中國 ²	看淡		看好
印度	看淡		看好
韓國	看淡		看好

港股表現維持強勁，基本因素及估值仍然支持大市表現。消費股和金融股料可受惠於內地經濟表現，內地房地產市道也有回暖跡象，而科技股繼續可以看好。A股市場繼續受制於去槓桿化大方向以及加強金融規管的困擾，表現相對離岸中國股票或會較波動。印度近期實施多項改革後，未來一兩年經濟增長或稍為回軟，加上股市估值偏高，表現或會落後於整體亞洲股市。韓國經濟繼續改善，大型科技投資及研發項目進一步增加，有利未來盈利增長，估值仍然合理，但記憶體價格及外匯匯率的波動可能影響出口商盈利表現。

其他新興市場

中、東歐	看淡		看好
拉丁美洲	看淡		看好

環球經濟增長或會帶動商品表現，利好中、東歐及拉丁美洲新興市場，而且股市估值相對吸引，但個別國家政治風險較高。

債券

成熟市場

主權債券	看淡		看好
投資級別	看淡		看好
高收益	看淡		看好

歐美等主要成熟市場央行均已經開始或準備撤出寬鬆貨幣政策，導致主權債券孳息率上升，預期回報將維持偏低。

投資級別及高收益企業債券息差收窄，潛在回報相對股票並不吸引，相信隨著主權債券孳息率上升，企業債券表現會受壓，因此把投資級別債券的前景也降至中性；不過，宏觀經濟繼續改善，信貸質素及違約情況相信不會顯著惡化。

在多元化投資組合中，持有這些波幅相對股票為低的資產，仍有助分散風險，並可帶來較穩定的利息收益。

新興市場	看淡		看好
亞洲	看淡		看好

新興市場債券前景看好，息差水平尚算吸引。新興市場經濟增速未來數年仍會高於成熟市場，大部分主要國家的政府財政及對外經常賬水平穩健，因此違約機會甚低。由於美元弱勢，本地貨幣債券或可跑贏美元計價債券。亞洲債券基本因素良好，但估值相對昂貴，未來表現或落後於整體新興市場。

其他資產

商品

黃金	看淡		看好
原油	看淡		看好

環球經濟增長或會帶動商品表現。金價受惠於美元疲弱、通脹預期升溫和新興市場需求，近期表現向好。不過，美國國庫券孳息率逐步上升，可能降低黃金的吸引力。

原油需求穩定增長，加上石油輸出國組織今年維持減產，支持油價上升；但來自美國的供應及庫存可能增加，可能限制油價進一步上升空間。

除非情況另有所指，否則「市場導航」（「本文件」）只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。除非情況另有所指，否則本文件不應被視為向任何人提供投資建議。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。對本文件內討論的任何產品（如有）、其他投資或投資策略，投資者可尋求獨立的專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向各獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不擬指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有發售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見代表該作者。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。本行及其聯繫公司可能就其文件所提及的所有或任何產品（如有）或投資項目交易中收取經紀佣金及費用。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。