



蘇傑  
高級經濟研究員  
Tel:28266206  
sujie@bochk.com

## 波動加劇，明年港股可看高一線

臨近歲末，在美聯儲加息預期升溫之下，港股走勢頗為波動，恒生指數自 9 月 9 日收市的 24100 點反復下行，12 月 13 日收於 22447 點，距去年最後一個交易日收市 21914 點僅餘 2.42% 的升幅。展望來年，在全球政治、經濟、金融不確定性增加的背景之下，港股將呈現什麼樣的走勢呢？不妨從利率與資金、基本面與技術面及外圍環境等幾個方面展開分析。

### 低息持續，資金仍充裕

從利率因素來看，歷來香港的基礎利率走勢與美國同步，市場普遍預期美聯儲明年至少加息一次。目前香港銀行體系總結餘仍然高企 2,595 億港元，在流動性充裕的情況下，港元利率不一定即時跟隨聯儲局加息。即使市場利率緩升，香港市場綜合利率與歷史高位相比仍維持較低水準，風險偏好仍對股市較為有利；從資金環境來看，儘管美國加息，但歐洲、日本持續實施量化寬鬆，環球市場資金仍較寬裕；從資金流向來看，自特朗普當選以來，EPFR 跟蹤的新興市場股票基金遭遇連續數周的資金淨流出，截至 12 月 7 日全年僅錄得 9.66 億美元的資金淨流入。隨著美國緩慢加息，預計明年新興市場走資壓力仍會較大。儘管香港傳統上較受新興市場和中國內地影響，但作為全球最自由經濟體，近年持續吸引大量國際資金流入。相信明年香港市場資金流入與流出互現，總體上可維持寬鬆水準。

### 基本面向好，仍具投資價值

從經濟基本面來看，明年在政府投資、消費有所改善、就業情況穩定以及樓市調整不大的情況下，香港整體經濟增長可望略好於今年；從企業盈利來看，一方面，內地企業盈利料將好轉。

#### 聲明：

本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

今年 1-10 月內地規模以上工業企業利潤同比增長 8.6%，國企和私企分別增長 4.8% 和 6.6%。截至 11 月 17 日，滬深兩市有 1,146 家上市企業發佈業務報告，其中 815 家預告盈喜，佔比 71.12%。截至今年 11 月底，在港上市的內地企業占港股總市值與成交的比重分別為 63% 和 71%；另一方面，須注意的是，佔據恒生指數較大比重的傳統金融、地產建築、消費上市公司盈利前景或會持續放緩。從技術層面來看，港股目前市盈率與歷史高位（1999 年與 2007 年分別為 26.73 倍與 22.47 倍）和成熟市場水平比較仍然較低，特別是與內地 A 股市場比較，港股 PE 差距較大（恒生 AH 股溢價指數近期仍持續位於 120 點以上）。另外，通過對上證紅利指數、深證紅利指數和香港恒生股息累計指數的比較不難發現，滬深紅利指數 5 年年化收益率分別為 3.35%（截至今年 9 月）和 5.49%（截至去年底），恒生股息累計指數近 5 年（截至今年 10 月）上升 39.08%，遠高於同期恒生指數 15.45% 的升幅。可見港股市場的股息回報仍有優勢，具備長期投資價值。

#### 外圍市場與兩地融合升級

港股受美股和內地 A 股影響較大。美國股市方面，在緩慢加息及特朗普減稅及大興基建政策預期下，道指和標普指數料總體向上；隨著樓市調控後資金進入股市、供給側和國企改革深化、企業盈利好轉等，明年 A 股或會緩慢向好。從兩地融合來看，在“滬港通”平穩運行兩年多和內地高淨值人群多元化資產配置需求推動下，深港通啟動、更多兩地基金互認產品陸續出臺以及自貿區政策拓展等料會吸引更多內地資金進入香港市場。

總體而言，儘管波動或會加劇，但受惠於利率仍低、資金充裕、增長改善、盈利企穩以及互聯互通升級等因素，港股明年有望略為向好，恒生指數有機會突破 25000 點，港股日均成交或升至 700 億港元以上。

## 近期報告

- |     |                         |         |       |
|-----|-------------------------|---------|-------|
| 1.  | 聯儲局加息，利率上升周期真正成型        | 鄂志寰     | 12.15 |
| 2.  | 機械人理財可拓展年輕理財市場，創造多贏局面   | 關振球     | 12.07 |
| 3.  | 強美元下亞洲新興市場哪一個最脆弱？       | 戴道華     | 12.06 |
| 4.  | 歐佩克達成減產協議影響幾何？          | 柳洪      | 12.05 |
| 5.  | 意大利公投被否決，歐元區不確定性攀升      | 鄂志寰、蔡永雄 | 12.05 |
| 6.  | 馬央行禁止外資進行馬幣 NDF 交易的成效存疑 | 譚愛璋     | 12.01 |
| 7.  | 深港通倒計時，跨境監管料升級          | 蘇傑      | 11.30 |
| 8.  | 強勢美元“王者歸來”意味著什麼？        | 鄂志寰     | 11.29 |
| 9.  | 美國債市精神分裂 特朗普新政暗湧        | 卓亮      | 11.28 |
| 10. | 馬幣急跌有因 泰銖站穩有理           | 黃思華     | 11.23 |
| 11. | 高盛建立網絡貸款平台的啓示           | 張文晶     | 11.23 |
| 12. | 人民幣兩輪貶值中港元的不同表現及其啓示     | 戴道華     | 11.16 |
| 13. | “特朗普效應”：市場蜜月期還能維持多久？    | 蘇傑      | 11.16 |
| 14. | 全球稅務資訊交換對本港金融業影響淺析      | 蔡麗斌     | 11.16 |
| 15. | 三季度香港經濟再勝預期             | 蔡永雄     | 11.11 |
| 16. | 特朗普政策對美國經濟影響並非全面利淡      | 蔡永雄     | 11.11 |
| 17. | 特朗普經濟牌的魔鬼細節             | 張文晶     | 11.11 |
| 18. | 國際性人民幣債券指數將帶來積極影響       | 羅羽庭     | 11.10 |
| 19. | 特朗普變革值得期待               | 卓亮      | 11.10 |
| 20. | 特朗普當選對香港貿易影響料輕微         | 黃思華     | 11.10 |