盤點2018

# 中美貿戰 美國加息
# 2018年港股累挫13.6%結束兩年連升

中美爆發貿易戰及美國加息外，南下「北水」減少等負面因素影響，恒指去年累挫4073點或13.6%，結束連續兩年的升勢。

**【香港商報訊】記者吳天淇報道：受中美爆發貿易戰及美國加息、南下「北水」減少等負面因素影響，恒生指數2018年累挫4073點或13.6%，結束連續兩年的升勢。國指年初至今累挫1584點或13.5%。分析認為，聯儲局2019年將減慢或暫停加息步伐，美元匯價將回軟，惟環球政經仍存在多隱憂，今年恒指目標最牛預測高見30226點，最熊預測為19000點。**

2018年是美國總統特朗普入主白宮第二年，他的言行繼續成爲全球焦點。無論是中美貿易戰、美國中期選舉，以至朝鮮半島局勢等，都牽動環球政治經濟。另外，英國因爲脫歐方案懸而未決，前景不明，法國就遇上半世紀以來最嚴重騷亂，德國總理默克爾亦決定不再任執政聯盟主席，令歐洲面對更嚴峻挑戰。

聯儲局按計劃於2018年加息共4次，本輪加息周期已加了9次。美匯指數2018年4月起展開升浪，12月份更攀上97.711點的17個月新高，觸發新興市場走資潮。金管局分別於去年4月、5月及8月份，展開三輪入市行動，合共買入1034億港元，令香港銀行體系結餘從年初近1800億港元，縮至目前約760億港元，意味全年銀行體系的結餘內，有接近六成資金流走。

## 騰訊市值蒸發逾2萬億元

回顧去年港股走勢，1月恒指顯著上漲2968點或9.92%後，2月及3月合共回吐2793點。儘管4月反彈，惟之後連續6個月下跌，累挫5828點或18.92%，創36年來最長跌浪，當中10月「股災月」挫2808點，跌幅達10.11%。國指方面，1月底漲至13962點全年高位後，10月底盤中曾挫至9902點，累瀉4060點或逾29%。

去年「股王」騰訊（700）股價表現失色，按該公司周一收市價314元計，年初至今累瀉22%，較年初歷史高位累瀉34%，在10月底更曾瀉至251.4元，較高位累瀉逾47.24%，市值一度蒸發逾2.14萬億元。

除騰訊之外，2017年多隻強勢股如汽車、內房及手機設備股在2018年亦輪流遭洗倉，股價紛紛「打回原形」。當中2017年最大漲幅恒生指數成分股的吉利汽車（175），年初至今股價累瀉49%，爲年度第三大跌幅恒指成分股；2017年「染藍」的碧桂園（2007），股價年初至今累瀉30%，排名去年第七大跌幅恒指成分股。

## 港股通淨買入減63.5%

2017年推動港股造好的「北水」，2018年明顯轉弱。12月港股通淨買入金額只有約32億元，全年計更有5個月淨賣出，據香港交易所（388）的統計數據，去年港股通淨買入只有約826.95億元，較2017年減63.53%。

去年年初的「吸資王」騰訊，風光不再。港股通年底持股量反而比年初減少5557萬股，如以全年均價373港元計，相當於全年走資207億港元，反而成爲「走資王」。至於另一隻年初的北水愛股平保（2318），全年計港股通持股量減少1.4億股，以全年均價78元計，亦相當於走資約110億港元。

以全年計數，滬控（005）港股通持股量較年初增加3.91億股，以全年均價73元計，相當於吸資285億港元。友邦（1299）年尾的港股通持股量亦較年初增加3521萬股，顯示北水仍在吸貨。

展望2019年，中美貿戰、美加息及環球經濟增長前景等多個不明朗因素將持續困擾港股。綜合券商發表的今年港股展望報告，建銀國際預測「最熊」，估計今年底恒指會下試19000點，直言企業盈利惡化及資金成本上漲，將令環球股市跌浪延伸至今年，倘投資者確信大範圍的企業盈利預測下調已出現，將觸發股票拋售。惟中信里昂預期今年恒指高見30226點，爲大行中「最牛」。

## 聯儲局下半年或暫停加息

宏利資產管理亞洲區資本市場高級策略師羅卓夫則預期，2019年市場表現可望較2018年爲佳，因爲過去一年困擾市場的負面因素，可望緩和甚至是轉化爲利好因素，帶動股市反彈。聯儲局很可能會在踏入2019年之後再加兩次息之後停下加息步伐，這會影響市場氣氛。他認爲，美國經濟增長在未來幾年放緩，但不認爲美國快將步入衰退，在密切留意的七大衰退信號，包括孳息曲線、通脹、就業和盈利等，三個顯示中性，其餘四個仍然良好。

豐盛金融資產管理董事黃國英指出，近年港股出現大升浪，都與北水大灌有關，不過來到新一年相信不會再出現，預計將維持大型上落市格局，經常有過千點波幅，但難有什麼突破。要掌握未來一年股市走勢，他表示，焦點仍在中美關係變化上，除此之外亦要留意息口及人民幣動向。太多北水持有港股，若人民幣不回升，港股也難向上。

東驥基金管理董事總經理龐寶林指，去年「北水」轉弱主因是基本因素欠佳。中美爆發貿易戰令中國經濟前景堪憂，內地投資者已變得非常保守。他預期中美貿易戰或繼續困擾港股，今年下半年才有望轉勢。

市場普遍認爲，防禦型行業包括公用事業、醫藥、必需消費品，其存在剛性需求，因而業績受經濟環境影響較小。較低的業績彈性使得其能夠提供穩定的回報率，因此在宏觀經濟下行周期、股市下行的震蕩末期中易成爲資金的選擇，又由於各大消費股、醫藥股進入調整期的時間太短，所以綜合考量作爲公共事業的電力板塊是其中最優的選擇。

去年「股王」騰訊股價表現失色，市值一度蒸發逾2.14萬億元。

## 北向首超南向資金 中資股可望回暖

**【香港商報訊】記者吳天淇報道：**雖然去年A股表現未如理想，滬綜指全年下挫24%，創歷來第二大全年跌幅，惟據內地傳媒統計數據顯示，去年透過滬深股通淨買入A股的金額約2942億元，不但創互聯互通機制開通以來的紀錄新高，更首次超越南向資金。美資大行高盛則指出，隨着A股在國際指數的比重持續提高，今年透過滬股通及深股通「北向」淨買入資金有望大增至650億美元。

高盛認爲，今年首季中資股前景仍不樂觀，但今年次季美國刺激經濟政策的效力將漸退，或導致美國增長動力下降，有利中資股回暖，料滬深300指數今年上試3700點，即較現價有逾兩成潛在上升空間。

### 與A股關聯性加強

美股方面，道指及標指自去年高位分別調整約16%及18%，兩指數單計2018年12月累挫逾12%，是1931年大蕭條以來最劣的12月份表現。俗稱「FAANG」的五大龍頭科企，即Facebook（Fb）、蘋果公司（Apple Inc。）、亞馬遜（Amazon）、Netflix及Google母公司Alphabet，合共市值自8月高峰縮約1萬億美元（約7.8萬億港元）。隨着美股不斷尋底，多家券商年底爭相調低今年預測，其中富國銀行大削標指今年底目標13%，由原本3079點降至2665點，爲全華爾街最熊。

中美股市於2018年表現均差強人意，而港股除受制於A股表現之外，還疊加了美股開啓熊市周期的影響。值得留意的是，港股於2018年底的表現相對理性，美股大跌，港股跟跌但跌幅可控；美股現報復式反彈，港股未有全跟，意味未來港股表現或跟隨A股多於美股。

大華繼顯執行董事梁偉源指，憂慮美國經濟踏入衰退，美股或出現大調整及拖累港股，今年首季恒指有機會下試23500點。惟他相信內地穩經濟政策可紓緩貿易戰影響，而且MSCI指數今年會增加納入A股的權重，料可帶動重碼中資股。

萬達集團董事長王健林去年抹去了111億美元身家。

## 環球富豪身家大縮水 王健林亞洲區居首

**【香港商報訊】記者吳天淇報道：**2018年環球股市回落，令超級富豪身家普遍縮水。據彭博億萬富豪指數，全球500名超級富豪中，有128名是亞洲人，他們在2018年共損失約1440億美元，是自2012年有紀錄以來首次錄得該區財富下降。

富豪的總淨資產在年內可謂大上大落，截至去年12月21日收盤，在彭博億萬富豪指數中榜上有名的500人總資產淨值爲4.7兆美元。然而在年初時，這些富豪的財富總額曾達到創紀錄的5.6兆美元。

### 劉強東財富減少近半

環球貿易局勢緊張，加上股市回落，是亞洲區超級富豪身家普遍縮減的主因之一，當中以中國科技業受到的衝擊最嚴重；另外，印度和韓國亦未能倖免。而下半年以來，美股在進入史上最長牛市之後還未及高興就幾度深跌，更是在臨近年尾之際創出十年最大單周跌幅，全球500名最有錢富豪在去年合共損失約5110億美元。

亞洲方面，上榜的128名富豪去年共計損失1440億美元，領頭的三大輸家均來自中國。

萬達集團董事長王健林抹去了111億美元身家，阿里巴巴集團創始人馬雲也損失逾百億美元，騰訊CEO馬化騰則損失逾90億美元。以百分比計，京東集團行政總裁劉強東是損失最大的富豪，財富減少近一半，達48億美元。

### 歐洲富豪損失慘重

另外，上榜的173名美國億萬富豪總資產共縮水5.9%，只剩下1.9兆美元。自今年1月以來，Facebook風波不斷，股價與企業形象均是連連受挫。因此Facebook創始人朱克伯格身家蒸發了230億美元。歐洲富豪幾乎全軍覆沒，損失慘重。歐洲首富、Zara創始人Amancio Ortega身家大跌逾170億美元。

瑞銀駐香港經濟學家Philip Wyatt表示，2018年股市艱難，加上貿易戰，對很多行業構成挑戰，但預期下跌趨勢不會持續至2019年，亦不會令億萬富豪的人數大降。

### 券商對2019年恒指及國指預測

| 金融機構 | 恒指（點） | 國指（點） |
|---|---|---|
| 中信里昂 | 30226 | 12123 |
| 滙豐環球研究 | 30000 | 12000 |
| 花旗 | 30000 | 11500 |
| 摩根士丹利 | 29850 | 12100 |
| 高盛 | 28000 | — |
| 摩根大通 | 27300 | — |
| 中銀國際 | 27000 | 11300 |
| 瑞信 | 27000 | 12000 |
| 建銀國際 | 19000 | 8500 |

### 恒生指數成分股2018年龍虎榜

| 股份（上市編號） | 2018年底收市價(元) | 升幅 |
|---|---|---|
| 華潤置地（1109） | 30.10 | 36.80% |
| 申洲國際（2313） | 88.75 | 21.91% |
| 煤氣（003） | 16.20 | 19.13% |
| 太古A（019） | 82.70 | 18.06% |
| 中電（002） | 88.50 | 14.96% |
| 中海油（883） | 12.10 | 13.94% |
| 領展（823） | 79.30 | 13.51% |
| 中信（267） | 12.28 | 12.87% |
| 交行（3328） | 6.11 | 11.97% |
| 中海外（688） | 26.90 | 10.70% |

### 港股通資金流表現

| 年份 | 淨買入金額（億港元） |
|---|---|
| 2018年 | +826.95 |
| 2017年 | +2267.53 |
| 2016年 | +2392.56 |
| 2015年 | +1271.77 |
| 2014年 | +131.48* |

註*：2014年11月17日港股通始開通
資料來源：香港交易所

## 港再登新股集資額榜首 新經濟股成新勢力

**【香港商報訊】記者鍾穎琳報道：**隨着去年4月30日新《上市規則》生效，越來越多的新經濟公司在2018年來港上市，豐富了香港股票市場的構成，令到香港IPO融資金額再次榮登全球榜首。但是，去年的新股，也是近十年以來IPO回報最差的一年。

據港交所（388）統計資料，2018年共有209家公司來香港上市，宗數創同期歷史新高，按年升28%；集資額料升逾123%，達2866億元。當中新經濟公司功不可沒，惟縱觀股價表現及認購反應，新經濟公司的威力無以爲繼，約超過70%集資額是來自內地企業的大規模新股上市，包括來自新經濟及擁有不同投票權架構的企業。

去年前十大IPO共集資1865億元佔全年集資額的65%，全部公司都來自內地企業，而前三大IPO均來自科技、傳媒和電訊行業、包括中國鐵塔（788）、小米集團（1810）及美團點評（3690）。

會計師行德勤表示，這三家巨無霸公司，貢獻了全年香港IPO集資額的70%以上，另外30%的集資額被206家公司瓜分。當中，中國鐵塔和小米集資規模更分列全球IPO第二和第三名。

此外，得益於香港的上市制度改革，未盈利的生物科技公司可在香港上市。2018年全年，4家生物科技公司登陸港交所，分別是歌禮製藥（1672）、百濟神州（6160）、華領醫藥（2552），以及信達生物（1801）。

### 新股破發嚴重

雖然到港上市公司多，但2018年又確實是這十年港股IPO回報最差的一年。新經濟公司頻頻遭遇「破發」，甚至小米、美團點評這些超級「明星股」亦未能倖免。

融資額不少於1億美元的IPO公司，上市第一個月平均下跌6.2%。德勤的統計還顯示，去年主板新股上市的首日回報也由前年的18%，降至去年的13%。

從2018年三大IPO集資王的股價走勢可發現，以52周最低價來計算，小米股價由招股價每股16.8元，曾跌至11.4元，跌幅32.1%；美團則由招股價每股72.65元，52周曾跌至43.1元，跌幅達40.7%；只有中國鐵塔因5G概念最近急升，上周五（28日）收報1.43元，較招股價1.26元上升13.5%。

再觀察四隻生物醫藥新股亦可知，三家公司均破發，以52周最低價比較，跌幅最大的是歌禮製藥，與上市首日相比股價大幅下跌60%；百濟神州跌幅亦達43.5%；華領醫藥亦曾跌21.3%，惟獨信達生物招股價13.98元，52周低價14元，未曾破發。

### 估值同樣縮水

同樣的，新股IPO估值嚴重縮水。據德勤統計數據顯示，2018年僅有34%的IPO定價高於發售價的中間值，較2017年下跌8個百分點。

伴隨港股進一步下跌，到去年第四季度，部分新經濟公司爲了在年底前上市，主動調低估值水平。同城藝龍便是一例，原本計劃融資大幾億美元，但後來市況變差，加上同業攜程公布的第三季度財報數據走低，同城藝龍最後選擇壓縮融資規模到小幾億美元，爲的就是能在2018財年之內上市。

在市況波動及氣氛欠佳下，新股市場自去年下半年開始疲弱，第四季更有不少新股打退堂鼓或劈價招股。這一切，都爲今年新股市場蒙上一層陰霾，前景充滿挑戰。

### 新經濟股仍是市場焦點

展望今年香港IPO走勢，不少會計師行及從事新股上市的業內人士均表示，今年香港IPO市場的焦點仍是新經濟股份。

本港四大會計師行均預測今年香港IPO集資額較去年爲低，其中畢馬威預測爲至少2000億元。畢馬威香港資本市場發展主管合夥人李令德表示，由於不少企業正等候上市，加上「新經濟」公司來港上市的興趣持續，她相信今年香港可吸引200家公司上市，至於集資額則超過2000億元。

該行預測今年IPO集資額較去年下跌三分一，李令德解釋稱，因英國「脫歐」與中美貿易摩擦對全球宏觀經濟構成負面影響，同時暫時未有「巨無霸」企業擬今年來港上市，再加上上市估值回落，令部分公司要重新考慮其上市時間表。

### 估值回落令集資規模縮減

安永亦預測今年集資額將降至2000億元。安永亞太區上市服務主管合夥人蔡偉榮表示，去年多隻新股上市後潛水，尤其是高科技板塊，上市前最後一輪融資以高估值進行，令上市時定價「摸頂」。他認爲情況有可能持續，或會影響市場投資新股的意欲，整體集資規模亦可能因而縮減。

德勤預測新股集資額料介乎1800億至2300億元，德勤全國上市業務組聯席領導合夥人歐振興指出，去年於美股上市的新經濟企業表現不錯，而香港受內地經濟下行壓力影響，資本市場較爲動蕩，現時有兩隻預計融資過百億元的內地新經濟公司，仍在考慮上市時間表與上市地點，將左右今年香港IPO集資額走勢。

### 2018年全球主要交易所IPO數據

| 交易所名稱 | 集資額（億港元） | 宗數 |
|---|---|---|
| 港交所(主板+創業板) | 2854.8 | 205 |
| 紐約證券交易所 | 2316.6 | 63 |
| 東京證券交易所 | 2059.2 | 96 |
| 納斯達克證券交易所 | 1801.8 | 142 |
| 德國證券交易所 | 1060.8 | 首三季12宗 |
| 上海證券交易所 | 990.6 | 57 |

### 2018年香港按集資額計前十大IPO

| 公司名稱（上市編號） | 集資規模（億港元） |
|---|---|
| 中國鐵塔（788） | 588 |
| 小米集團（1810） | 426 |
| 美團點評（3690） | 331 |
| 平安好醫生（1833） | 88 |
| 江西銀行（1916） | 86 |
| 藥明康德（2359） | 79 |
| 海底撈（6862） | 76 |
| 百濟神州（6160） | 71 |
| 甘肅銀行（2139） | 68 |
| 山東黃金（1787） | 52 |

### 去年部分新股曾破發嚴重

| 新股名稱（上市編號） | 招股價（元） | 52周低價（元） | 曾經跌幅 |
|---|---|---|---|
| 小米(1810) | 16.8 | 11.4 | −32.1% |
| 美團點評(3690) | 72.65 | 43.10 | −40.7% |
| 歌禮製藥(1672) | 14 | 5.58 | −60.1% |
| 百濟神州(6160) | 108 | 61.05 | −43.5% |
| 華領醫藥(2552) | 8.28 | 6.52 | −21.3% |

## 2018：上市制度改革落地的一年

**【香港商報訊】記者鍾穎琳報道：**4年前，香港因未能採納「同股不同權」，痛失阿里巴巴來港上市的機會。去年年初，林鄭月娥就向馬雲發出邀請，稱「同股不同權」改革落地箭在弦上。終於在去年4月24日，港交所（388）正式發布《新興及創新產業公司上市制度》諮詢總結，這意味着討論了4年之久的上市制度改革，終於塵埃落定。這也是20多年來，香港金融體制最重要的一項改革。

去年7月9日，港交所「同股不同權」第一股小米集團（1810）正式上市。1個多月後，「同股不同權」第二股美團點評（3690）到來。小米和美團兩家源於內地的新經濟獨角獸成功登陸港交所，直接拉高了香港全年IPO的集資額。

除了「同股不同權」，去年的新《上市規則》還有允許未盈利的生物科技公司在港上市，以及海外公司在港作第二上市，年內H股全流通試點取得成功和推行「新三板+H股」措施等。

上市制度改革落地是成功的，讓香港今年IPO市場無論從數量到集資總額都大獲全勝，榮登全球榜首。不過，據安信證券的報告顯示，去年新股上市首日破發率達到34%，上市後1個月內破發率亦達82%，上市後3個月內破發率甚至高達88%。

港交所行政總裁李小加曾在網誌中坦言，香港新股發行制度的某些安排賦予發行者（即上市公司）比較強勢的話語權，例如針對散戶的公開認購定價機制、基石投資者安排等，這些評論並非沒有道理。隨後，李小加也多次公開表示，正在檢討新股上市機制。

他亦透露，港交所在今年初公布三年戰略計劃時，新股上市機制會有更清晰的路線圖。筆者也相信，經歷完今年的大風大浪，香港的新股市場未來亦會越走越穩。