

央行全面降準 向市場釋放積極信號

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，2019年12月份中國製造業採購經理指數（PMI）為50.2，連續2個月保持在榮枯線上，表明製造業態勢趨穩，逆周期調節效果開始顯現。同時，內地央行（下稱「央行」）宣佈全面降準，有助於降低金融機構支持實體經濟的資金成本，直接支持實體經濟，推動投資者風險偏好回升，港股市場延續上行態勢。回顧上周行情，恒生指數上漲0.8%，收於28,452點，國企指數上漲0.53%，收於11,254點，港股日均成交金額為784.9億港元，較前周有所上升，南向資金淨流入人民幣為75億元。

行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，原材料業上漲4.18%，表現最好，主要是金價上升令貴金屬類股票上漲；能源業和

工業也表現較好，分別上漲2.63%和2.59%。電訊業下跌1.13%，表現不理想，主要由於市場預計大型電信運營商2019年給消費者讓利金額同比大幅上升，令電信運營商股價承壓；必需性消費業下跌1.06%，公用事業下跌0.16%，表現均遜於大盤。

今年逆周期政策力度加大

筆者認為，央行在2020年第一天宣佈下調金融機構存款準備金率0.5個百分點（不含財務公司、金融租賃公司和汽車金融公司），向市場釋放了積極信號，預示着今年逆周期政策力度將加大，以確保經濟運行在合理區間。同時，2019年12月舉行的中央經濟工作會議將防範化解金融風險由2019

年的三大攻堅戰之首調整至2020年三大攻堅戰之尾，強調保持宏觀槓桿率基本穩定，這意味金融去槓桿將告一段落。另外，內地銀保監會最近也表示將研究是否對資管新政相關政策進行小幅適度調整，預計2020年中小銀行和非銀行金融機構有望獲得較為寬鬆的政策環境，表外融資的收縮過程可能有所放緩。

當前內地無風險利率在全球主要經濟體中處於最高水平，而且中美10年期國債收益率利差處於1.27%左右的較高水平。隨着非美地區經濟的率先調整，2020年以後美國經濟下行壓力加大，美聯儲維持寬鬆貨幣政策，美元或由強轉弱，有利於人民幣匯率在合理均衡水平上保持基本穩定，央行貨幣政

策的空間調節進一步增大。預計未來內地的貨幣政策將靈活運用多種貨幣政策工具，保持流動性合理充裕，加大結構調整力度，下大力氣疏通貨幣政策傳導機制，以市場化改革辦法促進實際利率水平和企業融資成本明顯降低。近期央行推進存量浮動利率貸款定價基準轉換為LPR利率，體現了央行持續推進貸款利率市場化，以市場化方式進一步降低社會融資成本的決心。

看好港股估值修復行情

本次央行宣佈全面降準，將釋放長期資金約8,000多億元人民幣，保持流動性的合理充裕，利好股票等風險資產。港股市場當前估值處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要

股票市場中的估值窪地，即使是與先前兩次全球金融危機時的水平相比，香港股市的當前估值也不高，筆者繼續看好港股市場估值修復行情。根據彭博一致性預期，截至1月3日，恒生指數2020年預測市盈率為10.8倍，較過去15年歷史平均低14.5%，處於歷史底部22%區域；恒生指數2020年預測市盈率為1.1倍，較過去15年的歷史平均低26.6%，處於歷史底部9%區域。行業板塊方面，內地銀行、券商、房地產和基建的行業將直接受益於央行降準，投資者可以重點關注。

（本文为作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。）

中東局勢緊張 美債重獲支持

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場情緒在近期又出現極大的轉變，由中美達成貿易協定而令風險偏好升溫，風險資產表現樂觀，到中東局勢突然緊張，投資者重新擔憂起來，避險資產獲得支持。恐慌指數VIX從2018年聖誕假期後從高位一路回落，風險資產先後在2019年年初做出反彈。不過VIX相對前一年來說，去年波動率已經減少，基本在10至25區間上落。直到1月3日，VIX單日走高12.43%至14.02，已經連續上漲第二周。

美國股市整體還是非常樂觀。去年就不斷創歷史新高，道指年內上漲22.34%，標普上漲22.88%，納指上漲35.23%。進入新的一年，也延續之前的升勢，道指在1月2日再創新高至28,872點，納指再創新高至9,093點，標普再創新高至3,258點。不過到了1月3日，一方面是原本美國股市在滿溢收復後有獲利回吐的壓力，美國經濟數據疲弱，美國供應管理協會（ISM）公佈，12月製造業指數由48.1跌至47.2，跌至超過10年新低，差過市場預期的49；另一方面是中東局勢，美軍空襲伊拉克首都，炸死在當地的伊朗高級將領，事後雙方矛盾不斷加深，市場憂慮中東衝突升級。美股三大指數不得不回吐漲幅，把上日創紀錄新高的升幅蒸發，好在目前上行趨勢並沒有被破壞。

短線或進一步調整，但除非局勢極度惡化，否則股市下行空間有限。

美匯指數連跌兩周

美匯指數在去年10月99.667高位之前都是震盪走高，隨後重心下移作出調整，尤其是在聖誕後沽壓明顯增加，12月31日低見96.355，全年漲幅收窄至0.22%。好在今年1月2日，美匯指數終於反彈，升穿5日線，高見96.873，最終收漲0.42%至96.846。美國公佈12月Markit製造業PMI報52.4，雖低於市場預期，但仍高於50。1月3日雖然也曾突破97水平，但受ISM製造業指數拖累，最終還是走勢疲弱，收跌0.01%，已經連續下跌兩周。好在96一線仍有支持，畢竟相對於其他國家，美國經濟仍



美國經濟數據疲弱，使美股有獲利回吐的壓力。圖為紐約交易所交易員。

然有優勢，料美元的表現不會太差，有資金支持，後市保持在高位的概率大。

美債獲得避險資金的支持而走高。10年期美債收益率整體在1.4%至2%區間上落，不過1月3日大幅回落，跌穿50日線，低見1.7846%，最終回落4.74%，連跌第二周。

關注中美貿易談判

此外，中美貿易談判也需要密切關注。雖然第一階段協議或在短期內簽署，有消息指國務院副總理劉鶴將在1月

14日前往美國首都華盛頓，應該不會有太大的變數，但現在投資者更關心的是之後的談判。特朗普一度表示會親自前往北京，展開第二階段談判，但這個消息一直沒有得到中方的確認。一方面是雙方仍有許多未能達成的共識，另一方面，隨着美國大選展開，這對於中美貿易談判也會有間接影響，投資者對於能否有後續談判，談判能否有結果都打一個大大的問號。而美國經濟數據，尤其是美國非農報告將是周內重點，料樂觀。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

中東影響短暫 中期仍看好

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股2020年初承接2019年升勢衝高後回落，標普VIX指數升至15.8及美國三大指數期貨於周一亞洲區交易時段持續下跌拖累，港股一連兩個交易日下跌。環球股市下跌主要因為近期美國與伊朗、伊拉克的衝突升溫，一些在伊拉克工作的美國公民更被撤走，令市場憂慮雙方的反擊或會一觸即發。市場避險情緒升溫，金價及油價飆升，其中油價因為中東乃石油出產地而變得更加敏感，很多國家皆依賴中東出口的石油。

貿談進展左右大市

不過，筆者認為油價的飆升可能會偏向短期，因為以生產量計，美國為最多產量的國家，俄羅斯緊隨其後，跟美國關係較好的沙特阿拉伯則排第三，而伊朗、伊拉克等其他中東國家合計的生產量亦可能不及美國，加上若油價再向上，美國的頁岩氣便可作替代品，屆時亦會限制油價的升幅。因此，筆者相信局勢的緊張只會短暫影響大市的氣氛，中長期還要看與港股有密切關係的中、美貿易談判進展和內地經濟增長情況等因素。

美國總統特朗普在twitter上表示，將於1月15日與中國簽署首階段協議，市傳國務院副總理劉鶴將於本週六（11日）率團訪美，筆者相信中、美今次能簽署首階段協議的機會相當高。筆者認為利好港股的因素：包括1）人民幣兌美元匯價持續強勢在7關口之下；2）港元兌美元匯價呈現強勢報7.773，反映有資金持續流入港股；3）人行於周一正式降準0.25個基點，向市場釋放8,000億元人民幣流動資金，並預期在穩經濟保就業的大前提下，今年人行仍有望再進一步降準50點子，資金流動性相對偏鬆；4）市場對內地2020年經濟增長前景展望較早前樂觀，2020年內地經濟增長率可望保持在5.8%至6%；5）內地股市融資融券的金額回升至約1萬億元人民幣，內地股市上升動力增強，有助帶動在港上市的中資股向上；6）港股估值相對落後，以目前的恒指水平而言，2020年度預計市盈率約10.7倍，預計市賬率1.19倍，股息率3.75%。

恒指反覆向上可期

在美元匯價轉弱下，將加速資金流入新興市場，港股在估值相當落後下有條件吸引長線投資者入市以吸納優質股。在技術走勢方面，恒指自去年12月13日升穿250天移動平均線後一直守穩其上；加上，20天移動平均線快將升破250天移動平均線，走勢進一步轉強。只要守穩在250天移動平均線之上，後市反覆向上的走勢仍可維持。恒指於去年7月4日所創下的高位29,007點仍為短期阻力水平；一旦升穿該阻力位，下一個較大阻力位則為去年4月高位30,280點。

H股「全流通」給在港上市內企帶來新機遇

滬港融慧

季輝 香港麥振興律師事務所合夥人

2019年11月14日，中國證監會發佈了第22號公告，即《H股公司境內未上市股份申請「全流通」業務指引》（《業務指引》），使在港上市H股公司的股份全流通得以正式全面推行。目前，在港上市的內地企業如果以H股方式上市，只有25%的股份可以在香港資本市場上市流通，而且後續的增資擴股也需要中國證監會的審批，這給以H股方式上市的企業融資工作帶來了一定的障礙。中國證監會已經於2018年完成了3家H股公司「全流通」的試點工作。隨着《業務指引》的出台，H股「全流通」正式全面推行，這給在港上市的H股公司帶來了新的發展機遇。

根據《業務指引》，境內未上市股份的股東可自主協商確定申請流通的股份數量和比例，並委託H股公司向中國證監會提出「全流通」申請。H股公司提出的「全流通」申請應當合法合規，並充分保障股東的知情權與參與權，並履行必要的內部決策和外部批准程序。目前，H股公司申請「全流通」有三個主要的途徑：（1）直接向中國證監會提出「全流通」申請；或（2）在申請境外再融資時一併提出「全流通」申請；或（3）尚未上市的境內股份有限公司可在申請境外首次公開發行上市時一併提出「全流通」申請。無論採用哪種方式，如果有關申請經中國證監會核准，

境內未上市股份可以到香港聯交所上市交易。但是，境內未上市股份到香港聯交所上市流通後，不得再轉回境內。同時，H股公司應於申請所涉股份在內地結算完成轉登記後15日內向中國證監會報送相關情況報告。

助吸優質民企赴港上市

筆者認為，根據目前《業務指引》的要求，H股公司的股份全流通已經正式進入到實際操作階段，這個重大的改革取消了H股公司和紅籌上市公司兩者在上市後股份流動性方面的差異。考慮到H股公司在上市前期的重組階段擁有成本低，重組所需時間短的優勢，相信今

後會有更多的企業，尤其是民營企業選擇以H股的方式赴港上市發行股份。筆者同時注意到，在目前的過渡階段，內地結算將負責辦理境內未上市股份的跨境轉登記、託管及結算等業務，並且作為名義持有人持有相關證券，並定期向中國證監會、中國人民銀行和國家外匯管理局報告股份變動及跨境資金流動情況。因此，在短時間內，H股的全流通仍然有待於兩地的金融機構以及監管機構的合作與互動。

「變則通，通則達」。本次《業務指引》的出台是一個劃時代的變革，它不僅將解決多年來H股的流通限制性問題，也有利於企業盘活存量資產，提高經營效率。筆者相信，《業務指引》將鼓勵更多優質的民營企業選擇以H股方式赴港上市，同時也有助於提高H股公司在全球資本市場中的價值。

鼠年香港住宅樓市穩中偏淡

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



去年香港樓價升幅輕微，只有不足2%，而大單位更微跌0.25%。

頭蛇尾」形勢。截至2019年12月30日，整體物業（含一手住宅、一手公營住宅、工商舖及車位等等）註冊量合共錄74,534宗，一手私人住宅約20,955宗及二手私人住宅約41,128宗。相比之下，一手私樓及二手私樓呈現反向走勢：一手上升33%、二手下跌5%，形成一手樓佔比由24.4%急升至33.8%。除非政府短期內撤走樓市辣招，不難預料未來仍然是一手樓市對整體私樓市場發揮更大的影響能力，一手樓價會牽動整體價格榮辱。

過去一年整體物業交易註冊量明顯是「先高後低」走向，首半年已錄得逾六成，後半年的四成大部分於第三季出現，反映出社會事件嚴重停滯香港物業市場，怪不得不少地產代理下半年「叫苦連天」。

去年樓市走勢「先高後低」

同樣地，2019年香港整體樓市也是「虎

頭蛇尾」形勢。截至2019年12月30日，整體物業（含一手住宅、一手公營住宅、工商舖及車位等等）註冊量合共錄74,534宗，一手私人住宅約20,955宗及二手私人住宅約41,128宗。相比之下，一手私樓及二手私樓呈現反向走勢：一手上升33%、二手下跌5%，形成一手樓佔比由24.4%急升至33.8%。除非政府短期內撤走樓市辣招，不難預料未來仍然是一手樓市對整體私樓市場發揮更大的影響能力，一手樓價會牽動整體價格榮辱。

過去一年整體物業交易註冊量明顯是「先高後低」走向，首半年已錄得逾六成，後半年的四成大部分於第三季出現，反映出社會事件嚴重停滯香港物業市場，怪不得不少地產代理下半年「叫苦連天」。

2019年樓價升幅很輕微，只有不足2%，而大單位更微跌0.25%。其實還有着微升，實有賴於10月放寬首置按揭門檻所致，不然樓價仍然持續走低。但是從市場消息來看，這項利好因素似乎刺激屬短期效力，步入12月利好力度已大部分反映了。

送走2019，迎來2020年，究竟鼠年樓市走勢如何？2020年利好、利淡因素並存：利

好是中美貿易戰首階段協議達成、私樓佔總比例變成三成、低息環境仍然持續、長期整體樓宇供應量不足；利淡是社會事件爭議未見停止、經濟下行使失業率上升、空置稅有可能通過及新盤年供應量高企令新盤定價受壓、內地資金進入香港減少等等。

下半年經濟有望復甦回穩

某大香港傳媒於12月底訪問50名專家預測樓市，約八成專家對今年樓市走勢趨向保守，預計會反覆穩發展，大部分業內人士相信鼠年樓市是「先低後高」，希望上半年經濟衰退過去後，下半年有望迎來復甦現象。

過去周末，筆者趁市面較平靜到銅鑼灣一帶購物，發現不少吉舖已重開，以往繁華店舖一帶現時被新生代餐飲、民生型連鎖藥店、麵包店或零售店租下。坦白說，筆者精神一振，心情大好，對零售、餐飲業復原前景也回復信心。大家不能不佩服香港人的生意精神，靈活度極高、創業度極快，相信香港經濟復原速度會比預期更快。

筆者預測今年首季會是經濟最低迷時間，有幸可得到農曆新年經濟消息所沖淡，預期第二季起整體經濟有望止跌回穩。整體住宅樓價隨着經濟走向，首季樓價走低是難免的。只要開發商不過度推售一手樓盤單位，通過有序放盤方法，看來一手樓價可望於第

二季保持平穩，靜待下半年的復原期。全年樓價會是穩中走微低，整體成交量仍是沿着2019年局勢：一手樓佔比起碼保持三成以上、二手樓佔比持續受壓，私樓樓價仍由一手價牽動。

根據傳媒估算，2020年一共逾60新盤約25,000伙可以推售。以地區劃分，港島、九龍和新界區分別佔上18%、27%及55%，新界西北區的屯門、元朗及天水圍佔上25%及將軍澳區佔上17%，同是供應重鎮。如2019年初筆者建議一手樓買家可往新界西北區或新界東南區找到較「貼手價」的新盤、且發展商會提供優惠條件、如首付成數和低息率、減免印花稅、現金回贈等等。

豪宅用家趁低吸納良機

經濟下行會對豪宅影響較大。發展商會減低開售一手豪宅，所以準豪宅買家應從二手市場找尋心儀豪宅。豪宅租金下跌令回報率或跌穿2厘，令不少投資者卻步，是自用者趁低吸納的良機。準豪宅用家耐心地到二手市場尋寶，不難以較合理價錢購入心儀單位。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。