

# 疫情防控取重大成果 惟外圍風險或再加劇

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，2020年全國「兩會」召開時間公佈，進一步改善投資者預期，港股市場繼續反彈。回顧上周行情，恒生指數上漲3.41%，收於24,644點，國企指數上漲3.98%，收於10,041點，港股日均成交金額為877億元，較前一周有所下降，南向資金淨流入為8億元人民幣。行業板塊方面，上周所有行業板塊均收漲。其中，前期跌幅較大的綜合業上漲4.85%，表現最好，主要是受益於投資者風險偏好改善。

2020年全國「兩會」確定於5月下旬召開，這表明全國疫情防控阻擊戰取得了重大戰略成果，中國經濟最嚴峻的時刻已經過去。內地疫情對經濟衝擊最嚴重的時期是2月份，假期延長和社會隔離導致經濟活動幾乎停滯，許多經濟指標在2月單月下降超過50%，導致一季中國GDP同比下降6.8%。但隨着3月全國各地加快復工復產，經濟活動顯着復甦，部分經濟指標出現積極

向好態勢。預計二季度中國GDP可能轉為小幅正增長，如果全球疫情在二季度得到有效控制，那麼下半年經濟有望出現強勁復甦。

## 全球經濟料現衰退

但是，當前國際疫情持續蔓延，世界經濟陷入衰退，全球貿易和供應鏈活動受到嚴重影響，總需求和供應鏈恢復可能需要更長時間，中國經濟復甦之路仍充滿挑戰。本次疫情直接對全球實體經濟需求側和供給側同時造成巨大損害，引發的全球經濟衰退程度將超過2008年全球金融危機。如果地緣政治衝突和貿易摩擦再度加劇，世界格局大變革將持續深化，全球經濟衰退程度可能更接近1929年全球經濟大蕭條時期。國際貨幣基金組織(IMF)預計2020年全球經濟將出現衰退，將2020年的全球經濟增速預期由3.3%下調至-3.0%。

美國一季GDP年化初值下降4.8%，創

2008年第四季度以來最差紀錄，新冠肺炎疫情對美國經濟的衝擊開始顯現。隨着涉及外出活動的服務業和消費需求自3月中下旬開始出現斷崖式下降，美國二季度經濟預計比一季更糟糕。

## 中國有望率先復甦

截至4月25日，當周美國首次申請失業救濟人數處於384萬人的高位，低於截至3月28日當周刷新歷史最高點的686.7萬人，但遠高於2008年金融危機時期的最高點66.7萬人。過去六周，美國首次申請失業救濟人數總計高達3,031萬人，抹去了自2008年金融危機以來增加的所有就業崗位。彼得森國際經濟研究所預計今年美國失業率將超過20%，創1929年全球經濟大蕭條時期以來的最高紀錄。

筆者注意到，在中國經濟有望率先獲得修復，以及在美聯儲3月23日宣佈推出史無前

例的無限量QE政策的背景下，4月海外資金出現回流中國市場的跡象。

A股市場方面，4月北向資金實現淨流入人民幣533億元，扭轉了一季度淨流出的局面。香港市場方面，4月21日，港元匯率走強並觸發了聯繫匯率機制下7.75港元兌1美元的強方兌換保證。因此，香港金融管理局當日展開4年多以來首次入市買入美元、賣出港元的操作。

截至4月底，香港銀行體系總結餘水平升至847億元，較3月底水平增加306億元。近期港元匯率走強，顯示已有海外資金流入香港市場，可能與市場套息活動增加或者港股投資吸引力上升相關。截至4月29日，恒生指數已較3月23日的前期低點反彈了13.6%。但是，隨着歐美企業開始復工復產，疫情走勢可能出現新的不確定性，中國防疫疫情輸入壓力加大，經濟復甦態勢面臨新的挑戰，股市仍面臨較大的不確定和不穩

定性因素。

同時，在中美貿易摩擦充滿復雜性、反覆性和長期性的背景下，世界格局大變革將持續深化。4月中旬召開的中共中央政治局會議定調，中國經濟展現出巨大韌性，復工復產正在逐步接近或達到正常水平，但當前經濟發展面臨前所未有的挑戰，必須充分估計困難、風險和不確定性。港股市場當前估值仍處於歷史底部區域，如果全球疫情形勢的拐點在今年二季度出現，港股市場企穩反彈行情有望延續。但是，如果全球疫情持續的時間較預期長，或者地緣政治衝突和貿易摩擦再度加劇，那麼香港市場風險類資產價格仍將大幅波動。

本文為作者個人觀點，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

# 恐慌雖過 風險資產價格勢反覆

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 恐慌指數VIX結束四個月連陽，回落36.22%至34.15，已經回吐了大部分漲幅。該指數最高在3月到達85.47，非常接近2008年金融海嘯時的高點。市場情緒已經有所改善，風險資產出現不同程度反彈，包括大宗商品，只是反彈未必持續，始終周遭悲觀因素居多，是以行情反覆為主。

“ 倫銅在三月一度跌破4,500美元，好在從四月初開始反彈，在企穩5,000美元之後，一度突破50日線。但是好景不長，4月30日就失守，5月1日更是測試20日線的支持。

美國製造業數據不樂觀加上總統特朗普威脅中國加徵新關稅，給銅價帶來壓力。整個四月還是累積4.8%的漲幅，但尚未收復完三月的失地，後市經濟數據是焦點，要重新回到5,500美元樓上，還是要更多利好刺激。

## 減產利好油價回穩

油價相對銅價更疲弱，供求不平衡的關係仍然嚴重。好在六月合約能夠守住10美元一線，加上OPEC+正式啟動最

大規模減產行動，給油市帶來支持，已經連續上漲三日，結束三周連跌而反彈16.77%，但仍是四個月連跌。後市或能暫時靠穩，但反彈空間或有限，要做好再大跌的心理準備。當然，實體經濟不會好到哪裡去，經濟數據陸續出爐，大家都可以清楚見到，疫情之下，全球經濟活動起碼局部暫停，由生產線到供應鏈受打擊，然後是消費活動減少，需求減少，都可以設想。

正因如此，只要部分利淡因素出現，例如隨着地緣政治風險降，避險貨幣動能增加，原本似欲反彈的部分貨幣，例如澳元和紐元，均告回吐漲幅。澳元延續反彈，升穿50日線後，一度逼近0.66水平，不過4月30日開始調整壓力，到



市場情緒脫離「極度憂慮」狀態，風險資產價格普遍反彈。 新華社

周一早段測試20日線支持。不過，這個四月還是表現強勁，結束三個月連跌，反彈6.21%，短線還有回調空間。紐元動能不及澳元，4月漲幅只有2.87%。上周一度嘗試挑戰0.62，但和澳元一樣回落，現在跌穿50日線，或先回踩0.59一線的支持。

## 數據不佳 避險有捧場客

硬幣的另一面，當然是投資者擔憂升溫，帶動美元走高，反之亦然。在全球股市普遍做出反彈的同時，美匯指數從四月以來基本穩定在99至101的區間運行，最終結束三個月連陽，下跌0.03%

至99.016。上週下行壓力明顯增加，跌破50日線後，上周五低見98.645，但最終還是收在99之上。

始終經濟數據不樂觀，上周五公佈的美國ISM製造業指數下滑至41.5，創11年新低。4月製造業PMI創逾11年新低，此外，特朗普揚言要用關稅報復中國，這讓市場的擔憂情緒升溫。如此一來，避險貨幣日圓也獲得支持，連續上漲四周，已經升穿107一線。10年期美債收益率繼續在低位震盪，缺乏明確的方向，已經連續下跌四個月，短期內難有突破。(筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益)

# 對目前香港的就業困難與年輕一代國家認同建議

滬港融慧

胡軍 巴克萊銀行企業銀行部大中華區主管

自從2004年離開上海，筆者在香港前後工作了十多年。在目前香港經濟下行的情況下，普通百姓及大學畢業生就業困難是當前社會面臨的一個重要問題。在香港工作的十幾年裡，筆者接觸過許多香港的同事或下屬。他們給筆者留下的一個深刻印象是：語言優勢(英語)、工作敬業、辦事可靠、執行力強，是非常優秀的員工。但同時，許多香港同胞，尤其是年輕一代，對快速變化中的祖國大陸，又缺少了解與信任。與此同時，中國的企業正在迅速崛起，並開始了國際化的道路。越來越多的中資企業，開始在海外投資設廠、生產運營。而這些中資企業，特別需要在

各個層級，能夠溝通中外的員工。

## 中資應來港招聘外派員工

結合上述情況及香港目前就業困境，筆者個人的建議是應該鼓勵跨國運營的中資企業來港招聘員工，尤其是年輕的大學畢業生，充分利用香港員工的優勢，助力中資企業的海外擴張、生產與經營。對香港年輕人來說，可以在安排他們參加中資公司的內部培訓與輪崗後，迅速派往海外，參與到中資企業在海外的業務中。這將有助更多的香港同胞、尤其是年輕人了解自己的祖國，了解祖國才是真正關心並幫助他們的親人。這樣的安排，也有助香港年輕的一

代建立國家認同。同時，也建議特區政府對中資企業招募香港員工，提供培訓資助、招聘及海外補貼等等。

## 身處異國增對祖國認同

就像遊子身處異鄉，才會想到故鄉的親切與溫暖。當一個人孤身在異國遇到危難時，才會意識到祖國是避險的港灣。以往，我們在香港推進的國家認同教育，缺少感同身受的環境，單純的說教，讓年輕人厭煩，而現實才是最好的老師。無論是內地還是香港的年輕人，當他們在海外親身參與到國家的建設時，才會油然而生地增加與祖國的親近感。並且，由於身處異國他鄉，香港的

年輕一代才會明白，在外國人看來，他們就是中國人。這一身份無法改變時，國家的認同才會樹立。

近期疫情爆發，海外華人與年輕的留學生積極採購醫用物資，支援祖國，就是因為他們長期身處異國他鄉，認識到外國並不是天堂，一個強大的祖國，才是他們最可靠的保障。當認識到這一點時，香港的年輕人才會真正樹立起作為中國人的國家認同與自豪。當然，我們仍然需要在香港加強國家認同的教育，但對於已經或將要走向社會的年輕一代，讓他們投身中國企業的海外建設，是目前解決就業困難及強化國家認同的有效方法。

# 香港地價正在下跌中？

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

今年首季新盤銷情不理想是不爭的事實，主因是受制於「限聚令」的規管。據土地註冊處資料，截至3月底，首季一手銷售量大約是2,240宗，只是2019年的40%，反映出發展商銷售一手樓的套現能力明顯轉差。

## 資金回籠減 補地價停擺

既然新盤「去貨」速度減低，發展商會拖延補地價的時間表。據地政總署最近公佈，今年首季補地價收益僅3,000元，只有兩宗契約修訂個案的技術契約，收入更只是行政費用，均不涉及補地價金額。對比2019年末季的逾5.86億元，按季錄得暴瀉，更加是有史以來最差的季度。

當然無可否認，政府不少部門實施在家上班，令申請審批時間過長，導致補地價工序不能暢順地運作，影響發展商項目補地價的步伐。縱然受到某程度阻礙，但是開發商不急於完成補地價手續也是可以理解的。

今年物業交易市場已被二手樓主導，但是也錄得幾項市區地盤買賣及商住項目開標結

果。

4月初，地政總署公佈開標結果，由鵬程亞洲公司以8,590萬奪取旺角蚊型地盤，每方呎樓面地價僅3,512元，創下16年來市區新低紀錄。據招標文件表示，地盤細分A及B地塊，中間被後巷分隔，合共錄計24,462方呎，屬指定作非工業用途。鵬程亞洲公司主要從事建築及基建行業，亦於香港和新加坡從事買賣、租賃及維修建築機械設備。這個背景正解釋她為何悉力投得市區細型地，因為市區細型且分隔土地需要不少建築機械協助，這些租賃設備使市區細型地建築成本奇貴(據聞可達5,000元/呎以上)。

## 疫情見緩和 買地趨積極

新業主可穩奪建築設備合約，也可用成本價贏得最高利潤。正因這組地皮細小且中間分開，才促使成交樓面地價這麼低，筆者覺得不是反映正常市區地價的良好指標。而且，這項招標正是「生不逢時」，是新冠肺炎疫情最不受控日子，投資氣氛低落會影響

招標人數及入標價目。

無巧不成話，另幅旺角商住土地於4月底進行開標。4月28日，地政總署正式發佈，旺角地皮(位於波油街及上海街交界)以4.67億元批予展光公司(均為小型發展商健聯發展董事)。地皮面積和可建總樓面是6,733和50,497平方呎(已減去1萬平方呎地契規定興建長者鄰舍中心和長者日間護理中心等政府社福設施)，每呎樓面地價應是9,252元。健聯發展是從事建材生意和小型住宅發展商，過往於2001年奪得政府西貢對面海別墅用地。

根據市場資料，發展商擬投資共不高於9億元，興建大約120至130個平均300平方呎的住宅單位及地下不多於三層的商業用途。地盤位於波油街及上海街交界處，與著名旺角地標朗豪坊商場/辦公樓/酒店只一街之隔。首層地舖租不難，樓上兩層每層亦不少於6千平方呎，適合各類零售/餐飲用家，當市道從新冠疫情復後復應不難找到租客或買家。如果以總投資額9億元計算，平

均樓面成本大約是17,800/呎，這比同區一手細型住宅單位均呎價還有一成差距。

筆者認為這幅旺角商住地的成交價屬正常市價。發展商同是建築行業的下游企業，具有先天性的成本優勢，可以兼賺取建築程序的合理利潤。今輪競投吸引了27組，是蚊型地皮的5倍多，反映出新冠肺炎疫情的受控使投資者陸續回港，不少是大中型發展商參與，足見房地產投資氣氛陸續回復常態。

## 投資市區商地意慾未減

其實4月7日市建局長沙灣東京街/福榮街重建項目截標，一共收到17份標書。該地皮是商住用地，位於元州街、東京街和福榮街交界，地盤面積11,517平方呎，可建最高樓面面積是104,088平方呎。於4月底前，市建局發佈華懋集團以9.128億元中標，平均樓面地價是8,743平方呎，屬市值估值中上限。注意中標者如未來售樓收益高達23億元，要按機制向市建局分約20-50%，所以總建築成本平均約17,000/方呎以上。讀者請注意，這項

投標吸引了17組主要大中型發展商(大多是上市公司)，而且總成本價同當區一手新型住宅還有約一成差距，實屬合理水位。於4月份新冠疫情稍緩之時，投資者在不明朗投資情形下也願意以市價投地，足以表示他們對商住用地投資意慾未減。

## 地價走勢還看新盤銷情

毋庸置疑，政府的七三比公私型土地供應計劃和現有的不足土地儲量都說明特區土地是貴重、稀缺的，發展商對市區地皮需求不弱。今輪疫情暫時扭轉一手樓主導地位，但是當「限聚令」不日放開後，一手新盤銷情是主宰發展商投地的能力。疫情已暫停樓價持續上升勢頭，地價受控而轉向平穩發展。未來地價還看樓價如何走下去，歷史數據告訴我們地價升跌每每高於樓價的!

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。