

# 堅定推進金融改革開放 中長期利好資本市場

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，人民銀行、國家外匯管理局發佈《境外機構投資者境內證券期貨投資資金管理規定》，明確並簡化了對境外機構投資者境內證券期貨投資資金的管理要求，進一步便利了境外投資者參與內地金融市場，以引入更多境外長期資金進入內地資本市場。2018年以來，內地金融監管機構加快完善對A股市場的准入制度，逐漸消除了國際投資者的疑慮，更好地滿足了境外投資者的需求。A股納入國際知名的標普道瓊斯指數、全球第一大指數編制公司明晟MSCI和全球第二大指數編制公司富時羅素，穩步提高A股市場納入權重，境外資金持續流入中國資本市場。

## 內地市場吸引力與日俱增

目前，境外資金主要通過QFII（合格境外機構投資者）、RQFII（人民幣合格境外機構投資者）和滬深港通（北向資金）三種

渠道進入A股市場。滬深港通容許境外投資者在不改現有法律和投資者交易習慣前提下，直接跨境參與A股市場的交易，是非常創新的合作模式，對於中國資本市場的發展壯大和對外開放是一個全新的里程碑。

由於境外投資者通過滬深港通買賣A股不需要審批，也無額度限制，北向資金目前已成為境外資金參與中國資本市場的最主要途徑，預計北向資金在全部外資持股中佔比近九成。

2018年以來，即使在中美貿易摩擦加劇以及內地經濟下行壓力加大的背景下，北向資金仍然持續流入A股市場，表明內地市場對國際投資者的吸引力與日俱增。2019年，北向資金淨流入規模達到3,517億元人民幣，創滬深港通開通以來的年度最大淨流入金額。2020年4月以來，在中國經濟有望獲得率先修復以及美聯儲推出史無前例的無限量QE政策的背景下，境外資金出現回流中

國市場的跡象。

## A股北向資金逐漸壯大

2020年4月北向資金實現淨流入533億元人民幣，扭轉了一季度淨流出局面。截至5月8日，今年北向資金累計淨流入382億元人民幣。今年年初至5月8日，上證綜指下跌5.1%，滬深300指數僅下跌3.2%，跌幅小於全球主要股票市場，創業板指數更是上漲了18.2%。當今世界正在面臨百年未有之大變局，國際環境將更趨複雜多變。本次《境外機構投資者境內證券期貨投資資金管理規定》的宣佈進一步為境外投資者參與我國金融市場提供了政策便利，表明了中國堅定持續推進改革開放的決心，將鼓勵更多的境外投資者參與內地資本市場，為內地資本市場帶來新的活力和信心，並在進一步提升A股市場國際化程度的同時還將更好地服務實體經濟。而這一舉措更深遠的意義還在

於，它將促進內地資本市場的完善，為人民幣作為國際貨幣的長期競爭力提供支持。

內地資本市場持續改革開放也將促進港股市場形成長期利好的局面。內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑，隨着資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯，互聯互通機制不斷完善，資本市場長期向好趨勢值得期待。

北向資金淨流入給A股市場帶來大量新增資金，逐步成為影響A股市場增量資金變化的重要因素之一，北向資金交易佔A股市場總成交額比重穩步上升。2020年初至5月8日，北向資金成交佔A股成交額比重升至4.5%，高於2019年的3.8%、2018年的2.6%和2017年1.0%。截至2020年5月8日，北向資金持股市值達到1.49萬元億人民幣，佔A股流通總市值3.06%，高於2019年底的2.95%和2018年底的1.86%。行業板塊

方面，建議重點關注符合境外投資者投資標準的A股金融藍籌股，以白酒、家電和醫藥生物為代表的白馬消費股及具有高成長性戰略性新興產業龍頭股和部分績優中小盤股。

北向資金的整體投資風格比較穩健，呈現出明顯的海外機構投資者特徵，與之前的QFII、RQFII並沒有太大區別。大類行業配置方面，北向資金對於消費行業具有較強的偏好和配置意願，主要消費及可選消費行業合計佔比高達36%。截至2020年5月8日，主要消費行業佔比為21%，排名第一；金融地產行業佔比為17%，排名第二；可選消費行業佔比為15%，排名第三；醫藥衛生行業佔比為13%，排名第四；信息技術行業佔比為11%，排名第五。（本文有刪節）

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。

# 市場風險胃納回升 實體修復卻待驗證

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 上周五市場焦點都在非農報告上，投資者原本就有預期這不會是一份好看的數據，也的確非農職位減幅和失業率都是二次大戰以來最高水平，但還是好於預期。這立刻給投資者帶來信心，風險偏好上升。

量度指標上最直接的，首選恐慌指數VIX，從三月以來第一次跌至30水平以下，上周五跌11.01%至27.98。美匯指數一度回踩99一線支持，最終連跌兩日。黃金回吐漲幅，但能暫守1,700美元一線。美國股市造好，道指重返兩萬四，全周升2.56%，表現最強的還是納指，全周累計6%的漲幅，率先修復三月以來的損失。一邊是強勁的美股，一邊是疲弱的數據，後市注定不會太平坦。需要繼續密切關注經濟數據，如果經濟修復不如預期，那麼股市將面對沽壓。

## 市場避險需求回落

應聲回落的是對於美元的避險需求。美匯指數一度跌穿50日線，低見99.097，測試區間支持，最終收窄跌幅，但還是收跌0.16%至99.734，全周仍上漲0.66%。不過，對於美元來說，

目前還是保持在99至101的區間運行，還未脫離。不能因為一個數據就做出判斷，還要密切關注後續數據，判斷經濟修復是否如預期一般，如果不如預期，風險資產勢必面對沽壓。

白宮經濟顧問就表示5月失業率可能會更糟糕。新的一周就要特別關注美國零售銷售和勞動力市場數據。此外，美聯儲將繼續推行寬鬆的貨幣政策，如此限制美元漲勢。

## 日圓美債見沽壓

避險需求降，美債價也回落。十年期美債收益率在上周五反彈6.58%至0.6831%，已經連續上漲第二周，升11.65%，不過目前還是在低位震盪。另一個避險資產日圓也回吐漲幅。美元兌日圓一度低探106支持，在連跌四日後，反彈兩日，上周五升0.35%至106.65，不過，目前還是連跌五周。今



■ 美國最新非農就業數據雖然為二次大戰以來最慘，但好於預期，反令投資者風險偏好上升，帶動風險資產價格上升，避險資產價格則受壓。 資料圖片

日早段也是延續升勢，朝二十日線上攻。日本首相表示做好準備推更多刺激措施，有日央行官員呼籲採取比四月政策更大膽的舉措。這些也限制了日圓的上漲空間。

相應地，此消息後，消化實體經濟的壞消息後，油價有反彈，需求端前景有改善，紐油結束兩日連跌，走高5.05%至24.74美元，連續上漲第二周，升25.08%。油價從四月底以來動能強勁，企穩五日和二十日線，不過，目前還是

未能突破五十日線。油價仍有機會挑戰30美元一線，但需要更多利好才能進一步突破，畢竟整體經濟數據還是疲弱的，本周需要關注中美重磅數據，包括美國零售和就業市場，以及中國CPI等，而原油儲存問題也沒有解決，油價目前漲幅必然受限。

（筆者為證監會持牌人士，並無直接持有上述股份，筆者透過所投資及管理的基本亦無間接持有上述股份之財務權益）

# 低薪職位流失引發美國刺激方案的爭論

Kristina Hooper 景順首席環球市場策略師

美國上周公佈4月份就業數據，失業率持續上升。一如預期，美國4月份就業數據低迷。由於在美國大範圍實施預防傳染病流行的封城措施，導致失業人數急劇上升，其中涉及款待和休閒活動所造成的失業最多。在所有負面的數據中，可看到一個明顯而重要的現象：職位流失集中在低薪工人中。

在4月份美國流失2,050萬個工作職位中，受訪者認為絕大部分（1,800萬）為臨時職位。但筆者需要提醒，職位流失會維持多久取決於持續的政策回應，尤

其是針對公共衛生和財政方面的政策。如果財政刺激措施的力度不足或放寬封城措施過急，從而導致疫情死灰復燃，則短暫的職位流失可能會化為永久。

## 美家庭缺乏足夠財政儲備

就業報告強調要非常謹慎地關注美國家庭的財務健康狀況。筆者一直引用聯儲局理事會於2013-2018年的統計數據指出，其中40%至50%的美國人沒有足夠的儲蓄來支付達400美元的意外支出，因此他們或需借錢或變賣財產以應

付開支。故此，突然失業對於這些家庭將是一個非常嚴重的問題。

這可能會對整個經濟帶來問題：回想一下，消費仍然是美國國內生產總值（GDP）增長的關鍵推動力，差不多佔美國生產總值的70%。儘管歐洲也看到低收入工人在這場危機中受到了不同程度的影響，但與美國不同的是，歐洲擁有全面的社會安全網，可以抵禦由傳染病大流行所造成的相關衝擊。

有些人認為重啟美國經濟是解救現時經濟困境的方案。但是筆者擔心重新開

放美國一些感染率尚未下降到適合水平的地區，可能導致新增感染人數顯著增加，並削弱美國的公共衛生和經濟復甦進度。

## 過早放寬封城恐拖慢復甦

維持適當封城措施的關鍵，在於採取適當的財政刺激措施。正如筆者早前所述，復甦的速度在很大程度上取決於政策。公共衛生政策必須夠嚴格，而財政政策則需要提供足夠的支持力度，以補償嚴厲的公共衛生政策所帶來的影響。

# 6月份料為鼠年首度新盤蜜月期

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

如果鼠年進行香港樓市的關鍵詞選舉，筆者肯定是寫上「新冠肺炎疫情」！

毋庸置疑，新冠肺炎疫情對香港樓市是起着全面性的打壓，包括住宅（一二手樓）、非住宅的工商貿物業，未開發地盤、甚至新經濟下的物流中心、數據中心和基建輔助的物業如機場購物中心、火車站店舖及郵輪碼頭商舖，都受到不同程度的價格/租金下跌壓力，且市場前景實被疫情嚴重程度左右。「限聚令」截斷外出消費的人流，也令買家不能參觀新樓盤，疫情確「冰封」了一手樓銷售市場！

## 疫情緩和「貨尾」貼市價賣

土地註冊處最近公佈，4月份住宅買賣合約共4,102宗，較3月上升6%；據地產代理報告統計，2020年首季一手銷售合同只有2,393宗，與去年同期5,574宗比較，下跌幅度接近六成。

近期疫情緩和及本地確診數字歸零，發展商積極以貼市價出售「貨尾」單位，一手買賣確實有着回暖情形，帶動四月份一手物業買賣錄得750宗，按月回升近三成。過去四天長假（4月30日至5月3日）新盤市場合計售出逾260伙，其中假期首天交投已突破百宗，其後每天均錄得逾50宗，相比上次復活節假期4天長假只售出約100伙，大升1.5倍。發展商先以「貨尾」單位「試水位」，收到頗滿意的銷售成績，對「限聚令」完全放開的後市添加不少推售信心。

隨着廣東省和港澳疫情的基本性受控，特區政府有信心地放寬「限聚令」人數由4人至8人。如果5月21日時，本地確診感染人數仍然保持零或單位數，不難預料「限聚令」完全取消或人數進一步放寬，孕育着理想一手銷售的主觀環境。

其實根據傳媒於3月底統計，今年第二季料26新盤逾7,300伙可應市，近七成位於新界區，約4,900伙，聚焦沙田大圍站項目第一期和將軍澳日出康城第八期，分期單位總數是783伙和1,422伙，累計2,205伙，大約佔上45%！四月份二段四天長假期的「貨尾」單位銷售佳績已加速發展商開售全新樓盤單位，5月份最少4個全新樓盤部署推售，合共約3,105伙。

## 最少4全新盤部署本月推

其中「一馬當先」是永泰地產的屯門青山公路大輦段新盤，項目提供517伙，實用面積297至1,614方呎，大小單位齊備，預計明年6月落成。接力而來還有三大樓盤，包括長實的將軍澳日出康城第八期的1,422伙、新地的天水圍濕地公園項目第二期的699伙和萬科的深水埗福榮街新盤的467伙，是自疫情爆發後最火熱的月份！

筆者預算今波一手樓的銷情不會太差，料

成交額可達1,500至2,000宗，做出去年11月後新高。若果5月份全新盤單位收到熱賣效果，則6月份肯定是鼠年新盤的蜜月期！

既然一手樓會出現「旺場」，那開發商應該選取什麼單位開售？答案是從今年歷史銷情結果找上。

根據今年首四個月新盤售出的數字統計，300呎或以下、300至500呎、500至700呎及700呎以上分別佔上12%、44%、25%、19%，而700呎以下已有八成以上、五百呎以下已有五成六，足證中小型單位銷情較受保證，自然成為首個新盤的當然之選！另外細型戶或甚至「納米樓」呎價高但面積小，收到低總價、高單價效果，仍然吸引發展商供應，也不難被上車客吸納。

去年一手樓大豐收，成交宗數高達21,108伙，因為新冠肺炎疫情使首季一手銷情受阻，估計今年只能回到約18,000宗，餘下七個月則要追回13,000，月均

不少於2,000伙。在現今待復甦本土經濟下，連番錄得月過2千伙串銷成績是愈來愈困難。當銷情出現滯銷時，發展商可能用不同銷售手段輔助，例如減低開售價、增加按揭成數、補貼供樓首段利息支出和部分印花稅等等。

## 下季是樓價真正考驗時刻

預料6月份迎來鼠年首度新盤蜜月期，進入第三季中後期才是樓價真正考驗時刻。那時經濟不良因素大多曝露、失業率升至頂位、部分剛需已被吸納，發展商的定價策略左右後市去向，各位業主和投資者多加注目，制定具體策略應對吧！一手盤會否重奪主導角色，還有待市場提供答案。

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。