

市場趨變 內企料成港經濟助推器

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

國際環境將更趨複雜多變，市場博弈可能進一步上升。上周，2020年全國兩會召開，市場聚焦2020年政府工作報告。同時，兩會審議建立健全香港特別行政區維護國家安全的法律制度和執行機制的決定草案列入大會議程，引發境外投資者高度關注。回顧上行情，恒生指數下跌3.64%，收於22,930點，國企指數下跌2.56%，收於9,427點，港股日均成交金額為1,284億元，較前周有所上升，南向資金淨流入人民幣為73億元。行業板塊方面，除能源業外，上周其他行業板塊均收跌。其中，能源業上漲0.87%，表現最好，主要受益於近期國際油價反彈；資訊科技業和原材料業均下跌1.77%，表現均好於大盤；由於市場擔心香港地緣政治風險可能會上升，香港本地股佔比較大的一般行業下跌7.75%，表現最不理想；醫療保健業和地產建築業分別下跌5.74%和5.68%，表現均遜於大盤。

4月中旬召開的中共中央政治局會議定調，內地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的挑戰前所未有，必須充分估計困難、風險和不確定性。如果歐美疫情再次爆發，疊加地緣政治衝突和貿易摩擦再度加劇，全球經濟可能會演變為更接近1929年全球經濟大蕭條時期。因此，鑒於全球疫情和經貿形勢的不確定性，2020年政府工作報告沒有設定全年經濟增長目標，而是將工作重心放在維護經濟發展和社會穩定大局上，守住「六保」底線：保居民就業、保基本民生、保市場主體、保糧食能源安全、保產業鏈供應穩定、保基層運轉。

積極財策穩經濟 萬億抗疫債矚目

積極的財政政策將更加積極有為，在穩定經濟方面將發揮更關鍵的作用。2020年政府工作報告提出，今年赤字率擬按3.6%以上安排，財政赤字規模比去年增加1萬億元人民幣，同時發行1萬億元人民幣的抗疫特別國債。特別國債不計入一般公共財政預算赤字，由全國人大常委會批准即可發行。特

別國債發行一般是在經濟金融領域面臨重大風險時才會採取的重磅政策工具。回顧歷史，內地僅發行過兩次特別國債。第一次是在1998年，發行2,700億元人民幣特別國債，用於補充四大國有獨資商業銀行的資本金；第二次是在2007年，發行1.55萬億元人民幣特別國債購買約2,000億美元外匯，作為組建國家外匯投資公司的資本金來源。本次發行的特別國債以及新增赤字將通過特殊轉移支付機制，全部轉給地方，主要用於保就業、保基本民生、保市場主體。

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。在中美經貿關係的走向充滿複雜性、反覆性和長期性的大背景下，香港地緣政治風險或將再度發酵，市場博弈將進一步上升。不過，中資企業和中國內地投資者在香港資本市場上的影響力日益上升，這將對香港市場保持穩定起到重要的支撐作用。香港資本市場的長期優勢在於其領先的國際金融中心地位和充當內地與國際金融市場的「超級聯繫人」的特殊身份。一

方面，香港資本市場已經建立了規範的市場制度、先進的商業基礎設施、公正透明的監管體系、較低的稅率環境等領先優勢。憑借上述制度優勢，香港資本市場形成了強大的資本市場信息聚集能力、資本市場研發能力和金融人才培養體系，吸引了大量全球機構投資者和金融人才。另一方面，在內地資本賬戶沒有全面開放之前，香港資本市場作為向中資企業提供海外融資的優質平台，具有不可取代的獨特優勢。

中資企業在港股市場上已佔據主導地位，受香港地緣政治風險的影響較小。在內地資本市場逐步走向開放的過程中，香港資本市場已成為內地優秀企業走向國際市場的第一選擇。目前，中資企業在港股市場上已佔據主導地位，恒生指數成份股由1997年的香港普通股主導（佔94.3%）轉換為內地背景企業佔50.8%的份額，變化巨大。截至2020年4月底，港股市場中內地背景企業有1,258家，佔全部上市公司數總值的76%和成交金額的81%。中資企業對應的是人民

幣資產，受香港地緣政治風險的影響較小。

「互聯互通」助港股價值重估

隨着中國資本市場高水平對外開放不斷深化，內地與香港資本市場互聯互通將更加緊密，中國內地投資者在香港資本市場上的影響力日益上升。在港股市場當前估值具吸引力的背景下，南向資金（內地資金）繼續實現大額淨流入，對香港市場的穩定起到了重要的支撐作用。2020年3月，南向資金淨流入人民幣為1,264億元，創滬深港通開通以來單月資金淨流入最高紀錄。截至5月15日，今年南向資金累計淨流入人民幣2,342億元，遠高於去年同期淨流入人民幣219億元的水平，也已超過去年全年淨流入人民幣2,221億元水平。展望未來，內地與香港資本市場互聯互通是港股市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。（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。）

地緣政治升溫 避險資產續見追捧

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



金價上周五迅速反彈重拾10天線，後市料還會有調整，但上行趨勢沒有改變。資料圖片

“ 中美關係再度緊張，令風險資產作出不同程度的調整。恐慌指數VIX雖然沒有三月時候那麼高，但近期表現反反覆覆，反映市場情緒不穩定，而且離三月前10至20日的區間還有一段距離。上周五衝高回落，30日一線得而復失，最終還是收跌4.64%。

顯然，市場已經從對疫情的極度擔憂進入到經濟修復的憧憬中，風險資產已經作出不同程度的反彈，但資金並沒有停下對避險資產的追逐，畢竟經濟修復還是有非常大的不確定性，各國都表示經濟面對非常大的壓力，各央行維持寬鬆的貨幣政策刺激經濟。周內還是要關注經濟數據和褐皮書觀察經濟受損程度。

美元料區間波動

美元的避險需求回升。不但能夠守住99的區間支持，上周五更是已經重拾5日、10日和20日線，高見99.873，動能轉強，收漲0.5%。不過還是結束兩周連陽，並運行在50日線下方，短線或能升

穿，整體保持在99至101的區間波動。

金價料續上行

10年期美債收益率並沒有改變其趨勢，保持在50日線下方窄幅震盪，連續下跌四日，不過全周還是上漲2.53%，短線有進一步下探空間，或隨時考驗0.5%支持。

黃金除了在三月份隨着其他所有資產一同遭拋售，一度跌破千五水平以外，其餘時間都保持在上行趨勢中。從之前中美局勢對金價的作用來看，是正面支持，但不至於會因此有特別大的漲幅。現貨金在上周四週阻1,750美元而回落後，上周五很快反彈，重拾10日線，收漲至1,735.3美元。金價還會有調整，上

行趨勢並沒有改變，繼續保持樂觀態度。

油價四周連陽

儘管悲觀因素似乎居多，但油價在近期反彈，主要是之前的跌勢太急勁，隨着供求關係有所改善，逐漸從低位走出，紐油七月合約在上周四週一度逼近35美元。不過上周五下行壓力增加，一度跌穿5日線，低見30.72美元，好在10日線附近還是有承接，最終收窄跌幅，挫1.98%至33.25美元，結束六日連陽，但還是守住四周連陽的升勢，累計56.69%的漲幅。目前油價還在反彈趨勢中，但是要回補3月9日的缺口還需要更多利好。

相比之下，倫銅較貼近經濟修復的關係，也在周五跟隨其他風險資產調整，跌穿5和10日線，低見5,261.5美元，連續下跌第二日，挫1.89%至5,288.5美元，但還是能守住本周的升勢，漲2.07%。從三月低位以來，銅價已經反彈兩成，短線週阻5,500美元。中央政府工作報告沒有提GDP增長目標，且沒有市場期待的大規模經濟刺激政策，不利商品。後市還要關注經濟數據和中美關係的發展，或限制銅價的反彈空間。

（權益披露：筆者為證監會持牌人士，並無直接持有所述股份，筆者所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)之財務權益。）

助企業 保經濟 商業銀行要勇擔當 善擔當(二之二) 滬港融慧

張麗 上海浦東發展銀行香港分行行長、香港中國金融協會主席

金融的本質是服務實體經濟，「經濟興、金融興；經濟強、金融強」。在實體經濟困難時期，金融的「輸血」功能顯得尤為重要，有了血液，實體經濟才能保住元氣，才有元氣滿滿的期待。對於企業來說，有了資金，才能維持日常運轉，才能在需求恢復、經濟復甦之時快速回應市場變化，實現強力反彈。銀行作為連接儲蓄和投資的橋樑，與實體經濟有着直接且密切的聯繫。相對於其他金融機構，銀行在融資、結算等功能上具有明顯的比較優勢；在經濟下行階段和市場波動加大時期，銀行的融資支持對於實體經濟尤為重要。

融資品種多元化 適配性更好

第一，融資品種多元化，為企業提供更好的適配性。銀行不僅提供貸款融資，也能參與企業債券承銷。債券、貸款融資方式不同，對企業各有作用；銀行可以根據企業的債權融資安排及市場情況，設計適宜的融資方案。就貸款融資來說，從日常的流動性管理到長期的發展資金，從供應鏈金融、綠色金融等專項融資到綜合化、整體性融資方案，從項目融資到產業並購支持，從原生貸款到鎖定風險成本的配套衍生品種，銀行因不同期限、不同用途、不同專案開發了一攬子的貸款品種，便於企業匹配個性化需求。

能更快滿足企業融資需求

第二，對於企業融資需求，能夠更為快速地滿足。銀行與客戶是一對一協商，無須經過債券和股票發行的系列流程，融資準備和供對接過程大大縮短；並且在平常業務中，銀行積累了對公貸款、零售貸款的基礎與經驗，能夠較快把握客戶特點

和業務風險。尤其在「黑天鵝」頻現情勢下，企業穩定經營的不確定性增加，銀行融資可以幫助企業備不時之需，滿足緊急需求。如果企業提前獲得了銀行授信，在授信額度內資金需求更是即時滿足。浦發銀行對內地連鎖企業西貝餐飲的支持就是典型案例，在疫情嚴重的2月初，在獲悉企業資金短缺難題後，僅用一周時間就完成了授信審批及首筆貸款資金到賬。

為企業安排更靈活還款計劃

第三，在特殊時期，銀行能夠為企業安排更為靈活的還款計劃。債券由於是在市場上公開發行，在還款方面有着硬性約束。如果債券到期不能還款或延期還款，將會引起投資者較為強烈的反應，甚至影響企業評級導致信用利差擴大以及融資成本上升；債券若違約將引發企業的聲譽風險並影響後續的投融資活動及經營發展。而對於貸款，若在還款期限內或到期時企業現金流受到外部衝擊，銀行會在充分的風險評估和科學的風險管理基礎上，與企業相互協商，安排靈活彈性的還息還本安排，幫助企業渡過一時之難關。

浦發銀行香港分行於2011年開業，是浦發銀行集團第一家境外機構，也是第二家在港成立的中資股份制商業銀行；成立近九年，一直保持「創業」之初心。在內地與國際市場交匯的香港，既面臨着全球銀行雲集的激烈競爭，也經歷過多次宏觀經濟變幻的逆風，浦發銀行香港分行始終保持頑強堅韌之拚勁、奮發進取之幹勁。2019年，在經濟、社會矛盾交織的複雜形勢下，銀行總資產餘額突破2,000億元，多項經營指標也都極為難得地實現了「九連升」。因此，面對挑戰與逆風，浦發銀行香港分行從不會畏難和退縮，而是選擇在

泅火中勇於磨煉自己，在困難中堅定與客戶同心同行，在危機中敏銳尋找機會並化危為機。作為在港企業，浦發銀行香港分行將積極響應特區政府號召，堅持不裁員。全行員工中，約八成都是本地招聘的員工，今年還將繼續招入一定規模的培訓生，吸納本港年輕的新生力量。

非常時期銀行更要用心服務

作為金融企業，在當前嚴峻的經濟形勢下，要想方設法幫助企業破解難題。浦發銀行香港分行已着手為客戶參與「預先批核還息不還本計劃」作準備，並研究「中小企業擔保計劃」。在內部管理上，堅持自我革新，創新機制，促進前中後台高度融合，對老客戶的需求極力滿足，在關鍵時刻更要支持助力；對新客戶，在非常時期更要體現真心相待與用心服務。在豐富的貸款品種及避險產品基礎上，聚焦客戶所需做全產品。並且結合此次疫情，總結突發情況下企業資金狀況變化和金融市場的非常規，以各類金融產品為客戶提供切實服務，也以己所長協助客戶建立長期安全的資金規劃和風控體系。

作為上海市金融旗艦企業的境外機構，浦發銀行香港分行將繼續把握連接兩大國際金融中心的獨特優勢，並藉助滬港金融科技大發展之勢頭，拓寬線上渠道，打造極致客戶體驗，提升服務能力、服務水平和服務效率。融合滬港優勢資源，多條線、多領域推出業務基礎好、市場潛力大、引領效果強的拳頭產品。將集團優勢和經驗延伸到香港，以專業的服務、高效的運作、靈活的機制、一流的數字科技，融入客戶全旅程，既成為客戶非常時期共渡難關的好夥伴，也要成為與客戶攜手並進的好幫手、好參謀！

疫情受控 澳門樓市穩步復甦

張宏業 特許測計師 中國房地產估價師

澳門已超過四十天沒有新增新冠肺炎病例，且締造了新冠肺炎住院病人清零的佳績。說明澳門已取得肺炎疫情階段性勝利，基本上當地疫情受控，澳門社會進入疫後復甦階段。

新冠肺炎叫停澳門經濟活動，戰勝疫情號角已在奏起，同時燃動居民的置業夢。受新冠肺炎影響，今年首季當地住宅和商舖交投淡靜，唯有寫字樓成交量未有下跌情況。統計局資料顯示，首季住宅買賣有981個，按季大減850個，成交總值只有61.3億元，跌47%；現貨住宅成交量和金額分別急跌52%和48%；住宅樓花成交量和金額分別下跌35.6%和42.7%，期內平均樓價按季微跌4%至9,321/平方米。零售和餐飲是最受肺炎影響行業之一，商舖租務活動進入冰河期，總成交數量只有約五十宗，打破2008年第四季八十宗歷史低位；租賃成交更加急跌八成，租值跌幅最高達三成。

本月樓市旺 一手成交增

四月份住宅單位買賣活動有所改善，財政局最新公佈四月數據顯示成交量回升到443宗，按月上升6.75%，均價也按月上升5.03%，反映樓市出現「價量雙升」情形，足見市民置業或投資信心逐漸恢復。

本地住宅樓市回升有賴新盤活動拉動！四月份，先後有多個樓盤發售，如一線海景的「晉海」、「銷海灣」、「金峰、名鑄」、「東方海岸」、「君薈」、「海上居」都錄得不俗銷售成績。踏入五月，望廈區的「信譽名門」於二十號公開發售。是次發展商首推40伙、首期80萬可買入二房單位、首

付低至一成即可入住，特別印花稅最高回贈一成、最長還款期可達四十年、利率最低見1.59%、贈送最長二年會所會籍和課程。開售反應熱烈，出現睇樓人龍，預料銷售應該理想。今波新盤實有賴於發展商提供各種價格、稅金、管理費減免等等優惠。明顯地五月份住宅成交活動已被催旺，尤其是一手樓成交量大幅攀升。這無疑為濠江住宅樓市打了一支強心針，可望逐漸復甦當地住宅成交活動。

中央助澳措施利好商廈市道

在新冠肺炎疫情下，寫字樓市場成交量仍維持四十宗左右，雖然價格也有約一成跌幅。寫字樓市道相對地平穩有賴於利好消息，包括中央支持澳門建立人民幣離岸結算中心、剛發佈的特首施政報告提及爭取國企總部來澳和探討建設澳門建立人民幣結算的證券市場等等。新一屆政府篤定走向澳門產業多元化道路，金融服務業是必然優先選項，相信疫後寫字樓會是最快獲追捧的物業種類。不過，澳門如何有序地結合橫琴金融區將是決定寫字樓發展體量和速度，期待可做到澳門一橫琴金融一體化發展，將金融服務業秩序地、健康地平穩開展，達到兩地雙贏局面。

疫後是所有政府重建經濟的起點！經濟逐漸復甦會帶動本地樓市成交量和金額回升，但是當本地經濟回復正常前，樓市還是不可能全面復甦。澳門賭收重回昔日風光，才是樓市真正回升之時。

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。