

恒生指數重大改革 中長期利好港股市場

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

近期，恒生指數公司宣布恒生指數和恒生中國企業指數成份股納入標準的重大改革。根據相關的市場諮詢總結，恒生指數公司決定將同股不同權公司及第二上市公司納入恒生指數和恒生中國企業指數成份股選股範圍。同股不同權公司的所有一股多票的股份將被視為非流通股份，而第二上市公司的市值只根據其在香港註冊的股本部分計算，由存託人持有作為海外存託證券之相關香港股本將被視為非流通股份，此類公司在指數裏的比重上限均設定為5%。本次改革將於2020年8月指數回顧時開始實施。

改革助加強恒指代表性

同時，恒生指數公司明確了恒生指數將繼續代表在香港上市的大中華公司，也不會對香港與內地成份股及金融股在恒生指數裏的比重做出限制，市場代表性仍會是恒生指數成份股變動的主要考慮因素。港交所2018

年4月底宣布20多年來最大的上市規則改革，支持同股不同權的優質科技企業赴港上市，放寬生物科技上市公司限制以及香港作為第二上市渠道的限制。在港交所上市規則重大改革的推動下，內地大量新經濟公司赴港進行首次公開募股，進一步鞏固了香港在全球資本市場中的領先地位。

在2019年首次公開募股集資金額方面，香港繼2018年後再次奪得全球第一，募資金額同比上升9%至3,129億港元，超過排名第二的納斯達克證券交易所42%。在過去十年全球首次公開募股集資金額的排名中，香港6次位列世界第一。隨着大量新經濟公司在香港上市，港股市場結構明顯改善，但恒生指數成份股結構卻一直沒有明顯變化，使得恒生指數的市場代表性有所下降。恒生指數公司的數據顯示，截至2020年4月底，恒生指數中金融股的權重佔比為48.37%，遙遠領先其他行業，科網股權重佔比僅為12.6%。

本次改革後，恒生指數有望納入更多新經濟公司，更好地反映中國新一輪科技革命和產業變革趨勢。當前，境外投資者更關注的MSCI中國指數中科網股權重佔比超過36%，遠高於恒生指數中的佔比。因此，隨着科技創新成為推動經濟發展的主導力量，過去幾年MSCI中國指數的表現明顯好於恒生指數。2019年MSCI中國指數上漲20.4%，遠好於恒生指數9.1%的漲幅。2017年至2019年期間，MSCI中國指數年化回報率達到13.5%，跑贏恒生指數4.9個百分點。

2020年以來，與傳統經濟相比，新經濟行業受本次新冠疫情影響相對較小，部分新經濟公司的產品需求在疫期間更是逆勢增長，成為本次疫情最直接的受益者之一。而且，本次疫情爆發將對中國的經濟結構產生長遠影響，預計生物醫藥、5G、人工智能、芯片、工業互聯網、線上消費和線上辦公等新經濟行業未來5至10年有望步入快速發展

期。截至2020年5月29日，今年MSCI中國指數僅下跌5.9%，跑贏恒生指數12個百分點以上。

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。本次恒生指數將同股不同權及第二上市公司納入成份股選股範圍，將大幅提升新經濟公司的權重佔比，尤其是科網股，而且將吸引更多優質中概股公司來港第二上市，中長期利好港股市場。截至4月30日，全球約有346億美元的基金追蹤恒生指數系列產品，其中約186億美元的基金追蹤恒生指數，約55億美元的基金追蹤恒生中國企業指數。如果恒生指數中科網股的權重由目前的12.6%上升至21.0%，這將為港股市場的中科網股帶來約20億美元的資金流入。更深遠的意義還在於它將長期促進香港股票市場結構的完善，如果未來新經濟公司在恒生指數中的權重佔比

持續上升，將吸引更多的機構投資者參與香港股票市場，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。

有利在美中概股回歸

展望未來，在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，世界格局大變革將持續深化，預計部分在美上市的高質量中概股或將回歸中國內地和香港資本市場，而且後續計劃赴美上市的地科創公司也可能重新考慮選擇在中國內地和香港股票市場上市。另外，全球第一大指數編制公司MSCI近期授權香港交易所在未來10年推出亞洲及新興市場期貨及期權，對香港作為國際金融中心的實力投下了信心票。

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。

各地解封重啟 避險資產回調

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

各國逐步解封重啟經濟，全力出台刺激政策，風險資產已經做出不同程度的反彈。不過，近期地緣政治風險升溫，給經濟修復帶來不確定性。

全球股市在5月份整體樂觀，MSCI全球指數連續上漲第二個月，升4.63%。美國道指和標普五月均升逾4%，基本修復3月份損失，納指在科技股帶動下大漲6.75%。歐元歐股走強，德國DAX於5月份漲6.68%，英國富時100升2.97%。相對來說，滬指跌0.27%，恒指跌6.83%，就顯得疲弱了。大宗商品亦造好，尤其是紐油反彈逾六成。

中美關係惡化，恐怕至少在11月美國大選前不會有改善。加上經濟修復還是存在不確定性，部分避險資產仍然受到資金的追捧，金價連漲第二個月。但10年期美債收益率結束四個月連跌，日圓斷續五個月連陽，美匯指數連跌兩個月，測試98支持。

擔憂減緩 美元短線下探

美匯指數在疫情發生後對於市場情緒非常敏感，避險屬性凸顯。在3月份經歷了大跌大漲後，四月開始步入99至101的運行區間。但隨着經濟不斷從疫情最壞的時候修復，加上央行不斷放水刺激，投資者

沒有之前那麼擔憂。美匯指數終於在5月28日確認跌破震盪近兩個月的區間，上周五更是低見97.945，就這樣連續下跌兩個月，5月份跌0.68%。

近日歐元的表現非常突出。原本被困在1.08至1.10的運行區間，弱勢震盪，不過歐盟宣布的復甦基金提振了投資者的信心，加上歐洲不少國家逐步解封重啟經濟，歐元歐股均造好。歐元連續上漲第二周，升1.83%，並將月內漲幅擴大至1.33%，現在正朝着1.12的水平上攻。本周繼續關注新一輪刺激經濟措施。

英鎊也獲得上行動能，技術指標有改善，同樣上漲兩周，但全月還是收跌1.99%。畢竟英國脫歐談判恐還是具有較大不確定性，加上負利率憧憬，英鎊暫時不容易突破1.2至1.25的運行區間，且隨時有增加沽壓的可能。另一邊廂，之前一度與美匯同樣受惠避險情緒的金價，近日亦有一定回調，但同樣基於中長期有利因素持續，回調空間相信有限。

事實上，金價除了在3月份跟隨其他資產一同被極度恐慌的投資者拋售外，其他



疫情漸見放緩，各國相繼出台刺激政策重啟經濟，風險資產價格普遍反彈。路透社

時間都保持上行趨勢，50日線支持有力。短線雖然在1,700至1,750美元區間上落，連續下跌兩周，但還是保持兩個月連陽，還需要更多調整，但幅度有限。相比之下，可能留意與實體經濟相關較高的油價，隨着經濟修復，風險資產紛紛做出反彈，油價經過暴跌後，日漸靠穩，修復失地。

憧憬減產延長 油價連漲

供求改善下，紐約7月合約已經從20美元的低位一路走高，升穿30美元。經過短暫調整，終於在上周五突破35美元，高見35.77美元，最終收漲5.28%，連續走高五周，結束四個月連跌，在五月共反彈62.43%，表現非常強勁。

相對而言，銅價上漲動能有限，五月僅

收穫3.62%。以此觀之，同樣是實體經濟的影響而言，油價已額外反映，較大主導始終是供應方面，而這一點較難讓一般投資者去掌握。

數據方面，美國鑽井數量連跌十周，給油價帶來支持。不過後市還是要繼續關注中美關係、經濟修復和產油國動作，畢竟油價目前還沒有回補3月9日的下跌缺口。最新消息是，OPEC+將提前在6月4日舉行會議，據說俄羅斯不反對提前開會，或短暫延長現有減產規模1至3個月。油價或能延續反彈，但要重上40美元需要更多利好刺激。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無直接持有上述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)之財務權益。)

新時期金融律師新發展

滬港融慧

鄒文龍 上海市錦天城律師事務所高級合夥人、律師

隨着中國經濟的發展以及國際合作的增加，金融證券行業呈現出跨越式發展，金融機構的隊伍在不斷擴張，金融證券業務呈現百花齊放格局。這樣的改變，也對律師的要求越來越高，需要律師服務的內容也越來越多。

首先，律師服務的金融機構對象在逐步擴大，非金融機構對從事金融業務的律師需求也在增加。除了傳統金融機構，如銀行、證券公司、信託公司、保險公司、基金公司等提供法律服務外，逐步擴展到各類新興金融機構和類金融機構，如證券資產管理公司、基金子公司、金融租賃公司、融資租賃公司、保理公司、財務公

司、消費金融公司、銀行理財公司等等。非金融機構中，最為典型的需求就是企業在進行境外投資、首次公開發行上市、發行債券等項目中均需要專業金融證券律師提供專業的服務。

其次，金融機構業務的內容在不斷擴展，律師業務也在隨之擴大。以銀行為例，由於銀行業務已經從傳統的借貸、內保外貸、外保內貸、銀團貸款等業務，逐步擴展到投行、託管、標準化票據、資產證券化等等。再比如各類汽車金融公司、汽車財務公司均屬於持有中國銀保監會頒發的金融牌照的機構，其業務領域從汽車經銷商的貸款、消費者的購車貸款等逐步

擴展到證券化領域。

再次，由於各類金融業務對行業規範性的需求越來越高，導致律師的服務內容已經從傳統的訴訟、出具法律意見書等逐步向盡職調查、撰寫全套金融交易文件、出具法律意見書等綜合性服務轉變。需要特別說明的是，正是由於撰寫全套金融交易文件的要求，促使律師與各金融機構的關係更加緊密。

做金融證券律師有三要點

做好一名金融證券律師，筆者認為以下幾點是非常重要的。第一，豐富、扎實的法律知識，是基本功。無論從事哪

類金融業務，豐富、扎實的法律知識是做好金融證券法律服務的最基礎和最重要的核心部分，否則無論是寫交易文件還是出具法律意見書都是浮於水面沒有堅實的基礎。第二，對國家政策的了解是加分項，如果對這些不了解，可以說是做不好金融證券業務的，甚至會引起監管機構的處罰。因此足夠的學習能力是非常重要的。第三，與客戶的充分、有效的溝通，是生存之道。與客戶進行充分、有效的溝通才能了解客戶的需求，才能量身定制解決方案。我相信隨着金融行業的蓬勃發展，金融律師也會相應有廣闊的嶄新發展機遇。

大灣區住宅市場已見回穩

張宏業 特許測師、中國房地產估價師

新冠肺炎疫情在中國境內已基本上受控了。廣東省是疫情較輕的地區，大灣區經濟活動已復常，而且當地住宅市場正在回穩中。

4月21日，廣東省統計局發布2020年第一季度經濟運行情況數據。廣東各地復工復產正在逐步接近或達到正常水平，應對疫情催生推動了新產業新業態快速發展。根據地區生產總值統一核算結果，2020年一季度廣東省GDP22,518.67億元，同比下降6.7%，其中第一、二、三產值分別同比下降0.3%、14.1%及1.5%，說明工業增加值打擊最嚴重。危機臨到造就新的市場需求隨之產生，如抗疫用品、醫療設備的市場需求短期內大幅提升。疫情過後，廣東可以成為全國的醫藥製造業中心，全省的生物醫藥行業迎來強勁增長，補足中美貿易戰帶來的負面影響。

2020年一季度，深圳市GDP是5,785.6億元，同比下降6.6%。其中第一、二及三產業增加值分別下降9.8%、14.1%及1.8%。

固定資產投資回升較快，房地產開發投資增長2.1%。

深樓成交重回疫前水平

疫後深圳房地產市場得到快速回穩，無論新房和二手房的住宅交易已基本上回到疫前一水平。根據深圳中房協統計數據，深圳市新房的1月至5月份(到26號)交易套數和面積分別是2,813套(28.53萬平方米)、830套(8.5萬平方米)、3,152套(32.40萬平方米)、3,460套(32.70萬平方米)及2,618套(24.88萬平方米)；而二手房住宅同期的交易數據分別是7,499套(64.15萬平方米)、1,677套(14.52萬平方米)、8,008套(67.95萬平方米)、7,679套(65.94萬平方米)及6,985套(57.75萬平方米)。

深圳房價自從2018年三季度迎來平穩上升局面，均價已上漲2.4%。5月份均價是55,536元/平方米，按月微升0.25%；以南

山、福田及羅湖區名列前三名，均價分別是83,976元、79,587元及54,541元。不過四月份新房和二手房(住宅)主力成交區域卻是龍崗、寶安、坪山和寶安、龍崗、南山區。香港人想在深圳置業可以到龍崗、寶安區選上較平單位，但是較貴重則要去南山、福田及羅湖找尋呢！

人均GDP排行第二的珠海市復常情況是好迅速的。根據珠海市公評所按當地交易數據統計，當地一月二十七至二十九號交易量歸零，但是二月份二十四號一周內已回升到263套及2.66萬平方米。隨後的三月份及四月份分別已回升到1,763套(17.88萬)及1,932套(19.95萬)，而四月二十七日至五月十七日數周共錄得約1,512套及14,996萬平方米，反映疫後當地住宅交易量已復常！

反觀珠海房價則錄得自2018年三季起微下跌的局面，已由原來均價21,300/平方米起微

降2.2%。珠海的5月份均價是20,845元/平方米，下降0.39%，冠亞季是香洲24,314元、珠海其他13,488元及金灣12,079元。

珠海樓價低水仍值博

展望未來，珠海住宅樓仍是值博的！2019年常住人口剛突破2百萬，增幅是7%，高居灣區城市增長之首。2019年各市GDP排行榜中，珠海以3,435.89億躍升到第六位，其年度增速6.8%，與廣州並列第三名！再者，2020年一季度珠海市GDP為703.46億元，同比下降9.2%，第一、二、三產業同比下降6.9%、20.7%和0.7%。第二產業的醫藥/化妝品和第三產業的金融業及房地產業都成為珠海經濟加快恢復的助推器。

廣州是廣東省省會城市，經濟復常迅速。根據當地房地產交易數據，廣州市住宅交易量二、三、四及五月(二十四號)分別是1,311套(14.21萬平方米)、6,112套

(66.11萬平方米)、5,933套(65.05萬平方米)、4,971套(53.6萬平方米)。自從2018年三季起，廣州市住宅均價呈現微降勢頭，五月均價是30,973元/平方米，冠亞季是越秀、天河及海珠區，分別是53,241元、48,604元及39,428元，但是主要供應源不在傳統市區，香港置業朋友可到非傳統地區找尋較平樓盤單位。

總括而言，大灣區住宅市場已重回疫前成交量，樓價是由當地經濟前景及供應量組成，深廣珠是香港人熱門置業地區，而佛山及東莞未來經濟增速也不俗，不失是其他選項。惠州、中山、江門及肇慶是取其環境優美、物價便宜，實是香港人養老、養生、消閒的不二之選。

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。



恒指昨升792點至23,753點。美聯社