

中國經濟運行延續復甦態勢 海外資金持續流入香港

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，5月份數據反映中國經濟繼續呈現恢復態勢，市場風險偏好改善。回顧上周行情，恒生指數上漲1.41%，收於24,644點，國企指數上漲1.44%，收於9,975點，港股日均成交金額為1,240億元，較前周有所下降，南向資金淨流入102億元人民幣。行業板塊方面，上周所有行業板塊均收漲。其中，醫療保健業上漲5.48%，表現最好，主要是由於疫情出現反覆利好醫療股表現；資訊科技業和必需性消費業分別上漲4.71%和3.77%，表現均好於大盤；香港本地股佔比較大的綜合業上漲0.15%，表現相對遜色；電訊業和公用事業分別上漲0.16%和0.31%，表現均遜於大盤。

5月中國經濟運行延續復甦態勢，預計二季度GDP增速恢復正增長。5月中國製造業採購經理指數為50.6%，連續3個月位於榮枯線上方；5月全國規模以上工業增加值同比增長4.4%，增速比4月加快0.5個百分點，連續兩個月實現同比正增長。41個大類行業

中，30個行業增加值同比實現增長，增長的行業數較4月增加2個；截至5月27日，67.4%的企業達到正常生產水平八成以上，較4月下旬上升6.6個百分點；1至5月，基礎設施投資、製造業投資、房地產開發投資的降幅分別比1至4月收窄5.5、4.0、3.0個百分點；5月限額以上單位汽車類商品零售額同比增長3.5%，增速為2018年5月份以來新高。預計2020年二季度GDP增速恢復正增長，下半年GDP增速將進一步反彈至近6%，全年GDP增長將達到2.5%左右。

內地逆周期調節將加大

雖然經濟形勢正逐步向好，但當前經濟面臨的困難和不確定因素仍然較多，中國宏觀政策逆周期調節力度仍將加大。上周，國務院常務會議強調，要綜合運用降準、再貸款等工具，保持市場流動性合理充裕；進一步通過引導貸款利率和債券利率下行等一系列政策推動金融系統向實體經濟讓利。國務院

常務會議召開一天後，中國人民銀行宣布14天期逆回購中標利率下降20個基點(BP)至2.35%。隨着全球主要發達國家央行相繼出臺史無前例的大規模貨幣寬鬆政策，未來中國人民銀行的貨幣政策仍有較大的放鬆空間。預計未來中國人民銀行的貨幣政策將更加靈活適度，激勵銀行擴大信貸供應，促進實際利率水平和企業融資成本進一步降低，緩和中小微企業的經營壓力，擴大對實體經濟的信用支持，這將為資本市場平穩運行營造良好的貨幣金融環境。

在中國經濟有望獲得率先修復以及美聯儲宣布推出史無前例的無限限QE政策的背景下，過去兩個多月以來，已有一定規模的海外資金流入香港市場，這可能與市場套息活動增加、優質中概股回歸港市場和港股投資吸引力上升相關。2020年4至5月，反映香港市場流動性狀況的香港銀行體系總結餘分別上升306億元和100億元。進入6月，海外資金繼續流入香港金融市場，港元匯率

走強再次觸發了強方兌換保證。截至6月19日，6月香港銀行體系總結餘又增加了318億元至1,265.4億元。在聯繫匯率制度下，資本流入香港市場將增加港幣流動性，壓低港幣短期和長期利率，有助於穩定香港市場資產價格，利好港股市場。

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更加緊密，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)持續實現大額淨流入，對香港市場的穩定起到了重要的支撐作用。截至2020年6月19日，今年南向資金累計淨流入2,654億元人民幣，遠高於去年同期淨流入552億元人民幣的水平，也已超過去年全年淨流入2,221億元人民幣的水平。2017年以來，南向資金交易佔港股市場總成交額比重穩步上升。截至6月19日，今年南向資金交易佔比達到10.8%，高於2019年的8.5%，2018年7.4%和2017年

的6.8%。

中概股回歸支撐港股

中資企業在港股市場上已佔據主導地位，鞏固了香港在全球資本市場中的領先地位。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中國優秀企業走向國際市場的第一選擇。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。預計未來將會有更多在美上市的優質中概股以及內地科創公司考慮選擇在香港股票市場上市，這將有助於促進香港股票市場結構的完善並將吸引更多的機構投資者參與香港股票市場，從而對港股市場發展構成中長期利好。

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

復甦路長 商品反彈放慢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 隨着經濟進入復甦階段，之前回落的各類資產正在反彈。但近來又有各方面因素正在影響經濟修復的腳步，尤其是有所反覆的疫情和地緣政治風險。

倫銅的表現就和經濟增長息息相關。從3月份一度跌破4,500美元一線以來，銅價開始逐步反彈，最主要還是需求前景的改善。現在正朝着6,000美元一線上攻，已經連續上漲4日，並錄得5周連陽，累計上漲13.47%。中美關係近日有好消息傳出，部分經濟數據好於預期，都利於銅價。只是風險因素也存在，即疫情是否會再次惡化，地緣局勢尤其是中印關係，這些擔憂都限制了銅價的漲幅，一旦惡化，銅價的大幅調整在所難免。

擔憂情緒壓制銅價油價

油價的反彈之路也遇到阻礙，40美元一線是短期的阻力。過去8周有7周走高，供求端都有改善。但經濟修復和產油國未來決策不明朗，且美國頁岩油生

產恢復下，油價漲幅也勢必受到限制，所以目前只能謹慎樂觀。

與實體經濟相關度較高的大宗商品如此，股市亦不例外。恐慌指數VIX已經從3月最高位85.47回落，波幅收窄，運行在30下方。但六月又開始變得波動，尤其是6月11日曾大漲47.95%，好在隨後連跌五日。但至今還沒有回到疫情前的10至20區間震盪。MSCI全球指數從三月最低位已經反彈四成，最近調整壓力增加。道指連續下跌3日，全周反彈1.04%。不過，納指表現還是非常強勁，已經連續走高六日，上周五還一度再突破一萬關口，但最終未能守住，周升3.73%。相比之下，金價一路保持上行趨勢，除了在3月份跟隨其他資產一同被非常恐慌的投資者拋售，一度考驗1,450美元支持外，1,750美元一線是近期主要的



■ 疫情和地緣政治風險持續升溫，市場擔憂影響經濟修復腳步。 彭博

阻力，金價正在積累動能，等待突破。

避險需求有望推升美匯

事實上，在連跌三周後，金價現在反彈兩周，已經重拾主要均線。主要疫情還是不穩定，確診病例增加，地緣政治風險也存在，投資者擔心經濟修復不能如預期一般。此消彼長，股市之類此前強勁反彈的風險資產，近日漸見調整壓力，且各央行繼續保持寬鬆的貨幣政策環境，黃金自然有吸引力。周一早段更是已經突破1,750美元一線。當然，美元近期重拾動能，連續上漲四日，已經反彈兩周，還是會限制

金價上行空間。

的確，美匯指數原本已經一度跌穿96一線支持，近日又重拾避險需求，獲得上行動能，已經重拾5、10和20日線。目前已經連續上漲四日，錄得兩周連陽，收漲至97.623。短線美元還有反彈空間，但這還是要取決於經濟復甦和疫情的發展，同時考慮美聯儲持續放水，美元上漲幅度將有限。(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或管理任何SP-DR金ETF (2840) 之財務權益)

疫情下香港保險代理人的生存現狀

滬港融慧

何世晨 香港中文大學社會科學碩士、內地《保險文化》雜誌專欄作家

自2015年以來，香港保險業靠內需，獲得了「井噴式」增長，這也吸引了越來越多的人投入進這個行業。根據香港保險業監局的資料顯示，截至2019年12月31日共有82,665名持牌個人保險代理，及26,641名持牌業務代表(代理)，合計人數為109,306人。

然而，此前相當「輝煌」的香港保險業在疫情面前卻顯得十分「脆弱」，那麼從事這個行業的保險代理人在此背景下，生存情況又是如何呢？

保險代理收入幾乎「冰封」

疫情當前，不少人都減少了外出以避免社交接觸，使多數保險代理人無法正常開展業務。根據香港旅遊發展局的統

計數字顯示，僅2020年3月，由中國內地入境的訪港旅客僅有30,370人，與去年同期相比銳減99.3% (2019年3月，該數字約為447萬人)。而內地與香港出台的強制檢疫措施，更讓內地客戶前往香港投保的可能性幾乎降為零，這使得對於內地客戶依賴度較高的香港保險業受到重創。

部分代理轉戰直播吸客

香港保險業總工會在2020年4月初做了一個問卷調查，其收到的606份有效問卷中顯示，有32%的受訪者收入下降60%至80%，有近二成的受訪者坦言「零」收入。而這些「零」收入的群體中，似乎並未當做失業人口。

非常時期，應堅守崗位還是及時轉型？投身保險事業的人群中不乏「港漂」人士，其中有些人選擇了堅守崗位，把目光重新聚焦到本地市場。但對於客源基本來自內地、在本地根基不深的「港漂」保險代理人來說，一時之間採取這樣的轉變，難度較高、成效甚微。儘管如此，還是有許多從業者利用這段「空窗期」加強「內功」修煉，增加了培訓和演練的時間。

不過，也有不少因為財務壓力，離開了保險行業而選擇謀求一份能提供穩定收入的工作。

筆者亦觀察到，有不少保險代理人已開始嘗試借助社交媒體轉型為網絡主播，以疫情和近期發生的金融事件為契

機，講解理財知識和保險理念，希望通過直播途徑吸引目標客戶諮詢業務。

疫情過後，香港保險業會否迎來「報復性」反彈？疫情的出現，引發人們重新審視自己的健康狀況、財務狀況以及配套的保障情況，確實刺激了對保險的需求。但需要指出的是，保險只是消費品，而非必需品。疫情已經嚴重影響了許多人的收入，企業倒閉、員工失業，這些人或已失去了相應購買力。而對於內地客戶來說，在疫情的刺激下，很可能早已選擇購買了內地保險。

香港保險業能否迎來「報復性」反彈，還應回歸到行業基本面上。只有消費者對香港保險乃至香港的國際地位仍有信心，「報復性」反彈是早晚的事。

地價浮沉是樓價寒暑表

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

土地是房地產之母，任何房產都是建基於土地上。在整個房地產項目中，投資土地是開發過程中的第一步，房產可以推倒重建，只有土地是延續下去。結果是土地和房屋是兩種投資，前者較後者投資期長，自然風險較大，所需要的合理回報率應該較高。每逢房地產市場產生改變趨勢之際，土地市場反應較先且變化較烈，觀測土地價格變化其實可以知道未來房屋價格走向。

啟德商地連番流標收回

世紀疫症下，啟德商業地皮再添一筆流拍記錄。上月中截標的啟德第2A區4號、5(B)號及10號商業土地，由於4月1份入標的發展商出價均低於政府招標底價，地政署按例宣布收回。市場對地價最低估價是樓面地價約5,500元/方呎，總額結算最低是60億元，筆者在說明發展商標價是低於市場估值下限。在說明發展商的意向價仍低於政府估價。翻開去年至今5月份的政府賣地記錄，

啟德發展區商地累計多達3次流標及1次撻訂。事實上，啟德商地迄今成功售出只有3幅，即2016年11月份利福投得的1E區2號地盤、2017年5月份南豐中標的第1F區2號地盤，以及去年8月遠展奪得的承啟道鄰近啟德體育園用地，而樓面呎價分別是6,733元、12,863元及7,100元，最後一幅屬酒店土地。值得注意的是，今波入標的四個財團只有利福夥搭信和再次入標，其餘3家是長實、新地及建源地產。

連番流標/撻訂事件是利淡商業地產市場，但也是利好中標的利福及南豐。縱然土地估值短期受挫，但是兩塊商業大廈未來出租和求售是受保證。利福已表示商業房產部分會作百貨公司用途，南豐剛剛流標後宣布發展計劃是斥資高達320億元打造一幢47層高購物商場和甲級商廈，購物商場更直接連通地下街。南豐發展的地皮坐落於啟德公共交通交匯處，與啟德港鐵站地庫相連，通向啟德車站廣場僅2分鐘步行距離，盡享交通

便捷的優點，預期未來房產保值能力不弱。

反觀5月中流拍的第2A區3塊土地，其位置及建設規定則比較差勁和嚴格。2A區鄰近宋皇臺站，該車站啟用日期存有變數。該項目本來3個獨立地盤，現時以「三合一」形式招標，地盤面積21.3萬方呎，可建面積逾16萬方呎，只有長達1,500米地下購物街貫穿一起。有別於啟德站周圍，第2A區鄰近公營房屋和資助出售房屋，預測未來人流購買能力較遜。發展商有感該地皮剪裁彈性較低，條款限制不可拆售，預計租金水平較低，拖低回報率及延長回報年期。

讀者不要忘記首兩幅商業地成交於2016/2017年，時值特區經濟處於正增長期，還未鬧出修例風波引發的社會運動和新冠肺炎疫情事件。自從去年8月份後，本土商貿、購物、餐飲活動連番受社會運動和新冠肺炎雙重打擊，經濟活動陷於停頓，且自然地影響到工商舖投資活動和打倒價值和租金。整體工商舖投資市場重創時，商業土地投資變得風

險不低，發展商只會以超低地價入標了。

商地再現流標機會不小

流標代表政府和發展商地價分歧，說明地產商看淡短期商業市道，這對整體工商舖投資市場是利淡的。其實租客能負擔的租金水平繫於生意利潤率，經營者都期待限額令放寬後購物/餐飲/消閒活動復常程度，再疊加短期開關後旅客重臨消費情況。市場人士預計今年內工商舖租金和售價依然受壓，待明年才可逐漸返回疫前水平。筆者不難推測餘下3幅商業地皮招標時再度流標機會不小，政府應該研究更改土地用途，以應市場對住宅用地的強烈需求。

雖然香港商業地連番未獲承接，但是住宅土地則連錄多宗成交。這說明發展商相信住宅土地風險較低，回報率仍然可以接受，便以較低地價承接。反觀粵港澳大灣區住宅樓市疫後全面上力。作為大灣區樓價的最新風向標的土地市場全線火紅，九城5月份經營

性用地成交62宗，共吸金740億元，同比和環比分別大漲139.2%和34.32%。珠海、深圳、佛山三城市單月溢價率均高於20%，例如珠海的航空新城地終由粵海集團以溢價35%拿下，而龍光公司力退群雄以逾8萬以上樓面地價投下前海罕有住宅土地，登上深圳樓面單價地王寶座。住宅地皮連連高價成交反映投資者看好大灣區住宅樓市前景，也預表住宅樓價保持上升勢頭。高企土地溢價率表示眾多開發商競投熱烈氣氛，理論上土地價格上漲，房產漲價仍會持續。

土地是房地產之母，土地價格走勢是走在房產價格前面，其調整幅度較房產更加被放大，是房價後市的寒暑表。投資者從土地價格走向可以預測未來房價動向，選擇入市時間和計算入市價格。

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。