

新經濟公司扎堆赴港上市 為投資者帶來新投資機遇

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

近期，優質中概股公司集中赴港二次上市，進一步鞏固了香港在全球資本市場中的領先地位。筆者認為，在當前中國經濟轉型升級和中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，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，同時也肩負着中國科技創新的重要職責。

雖然短期內上交所科創板的設立和深圳創業板註冊制的改革在吸引新經濟公司上市方面與港交所有一定的競爭，但港股市場為中資企業提供海外融資平台，其獨特優勢不可取代，相信未來會有很多內地新經濟公司選擇在內地和香港兩地上市，兩地市場將長期保持良性的競合關係。

香港資本市場在發展過程中已經形成了完善的金融體系、專業的市場分工、透明和標準化的金融產品，齊備的資本市場基礎設施，進而形成了強大的資本市場信息聚集和資本市場研發能力，以及金融人才培養體

系。2018年4月港交所上市規則的重大變革增強了香港股票市場對內地高科技企業和成長型企業的吸引力。目前，中國正處在轉變發展方式、優化經濟結構、轉換增長動力的攻關期，大力發展高新技術產業和戰略性新興產業可以作為破解經濟結構性問題的策略突破口，並助力重塑經濟增長的引擎，全力搶佔全球新一輪產業發展制高點。

隨着內地大量新經濟公司相繼赴港IPO，2019年香港再次榮登IPO融資金額世界第一的寶座，在過去十一年全球IPO募資金額的排名中，香港有七次位列世界第一名。預計未來將有更多在美上市的高質中概股以及內地新經濟公司選擇在香港證券市場上市，這將有助於促進香港證券市場結構的完善，並將吸引更多的機構投資者參與香港股票市場，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。大量新經濟公司來港上市也為投資者增加了新的投資機遇。

內地自主品牌有望崛起

從全球範圍看，科學技術將成為推動經濟社會發展的主要力量，創新驅動是大勢所趨。從中長期來看，中美貿易摩擦將給中國製造業轉型帶來更大壓力。中國需要加快經濟結構調整和產業優化升級，加速從勞動密集型產業轉向技術和人力資本密集型產業，在重要製造業領域建立自主化產業鏈體系。貿易摩擦升級或將成為加快國內體制改革與國內企業轉型升級的重要推動力。國際關係中的不確定性與不穩定性增大或將促使國內企業提升自主研發創新能力，開發自有核心技术，提高產品科技含量和產品質量，推動內地消費結構升級，長遠而言有利於自主品牌的崛起。

2020年以來，與傳統經濟相比，新經濟行業受本次新冠肺炎疫情影響相對較小，部分新經濟公司的產品需求在疫情期間更是逆勢增長。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、工業互聯網和線上消費辦公等新經濟行業有望在未來5到10年步入快速發展期。未來這些新經濟行業中或將出現一批具有全球影響力和主導地位的創新型領軍企業。截至2020年6月26日，今年恒生資訊科技業上漲27.6%，位於恒生行業指數漲幅首位，恒生醫療保健業上漲27.1%，位於恒生行業指數漲幅第二位，均大幅跑贏恒生指數40個百分點左右。同時，新經濟公司佔比超過36%的MSCI中國指數今年上漲2.2%，也跑贏恒生指數15個百分點以上。

新經濟行業前景看俏

疫情可能永久改變消費模式和消費者習慣。後疫情時代，新經濟行業龍頭公司競爭力或將進一步增強。疫情影響下大量人員在家辦公，疊加在線娛樂、教育需求大增，推動雲計算服務使用大幅增長，未來雲計算市

場有較大發展空間。因疫情導致的旅行限制和社交距離新規增加了人們對新經濟行業龍頭公司數字平台的依賴，更多消費者開始習慣於網購。數字消費的趨勢可能會導致消費習慣發生根本性轉變，從而令新經濟行業龍頭公司在疫情後更加受益。從新基建角度分析，5G、數據中心、人工智能、雲計算、區塊鏈等領域是未來幾年中國經濟結構調整和產業優化升級的重點發展方向，國內龐大的市場和強大的政策支持力度，為科技應用提供了豐富的場景和市場空間。在新經濟行業龍頭公司加速布局的背景下，IDC（互聯網數據中心）投資在未來幾年將實現較快的投資增速。預計未來中國科技與製造業的結合將大幅提高全要素生產率，推動中國經濟結構調整和產業優化升級。

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

行情疫情俱反覆 反彈受阻難突破

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

從3月底開始，風險資產價格逐漸開始作出反彈，主要是在央行大力刺激下，市場憧憬經濟能夠很快從疫情中走恢復。不過，近期疫情還是反反覆覆，投資者不得不擔心經濟修復之路會被影響。就連IMF（國際貨幣基金組織）也認為全球金融市場與經濟基本面脫鉤嚴重，近期的調整並不是空穴來風。

”

美股回吐漲幅

道指在6月初還逼近28,000點，上周就下跌3.31%至25,015.55點。納指相對來說強勁，曾創歷史新高至10,221.85點，但上周也下跌1.9%。港股也從3月底反彈，但遠不及美股的強勁，只能在23,000點至25,000點的區間震盪。雖然6月份區間出現過幾次向上的突破，但始終未能企穩。從今年以來，恒指仍下跌12.91%。股市如此，部分風險資產亦見調整。需求擔憂升溫，上周紐油共下跌3.36%至38.49美元，3月9日的缺口不是那麼容易被修復，後市還需要關注疫情和經濟數據。

銅價鋁價見資金追捧

然而，投資者並非一面倒悲觀。銅價連漲6周，一度突破6,000關口。倫銅從3月底開始反彈，已經升穿50、100和200日線，現在正朝着6,000美元上攻。6月26日一度動能增加，高見6,006美元，終於突破6,000關口，最後收窄漲幅，收漲1.09%，最終已經連續上漲6

周，累升14.97%。此外，倫鋁動能增強。倫鋁也在6月26日動能明顯增加，升穿5、10和20日線，高見1,608.5美元，最終收漲2.01%至1,601.5美元，目前連漲兩周。震盪後還是有上行空間，只是要重拾今年內的跌幅，還需要更多利好消息刺激。倫鎳動能有限，目前還在13,000美元下方震盪，好在有50日線的支持，12,000美元的支持仍有效，還是有望進一步突破的。

事實上，市場動態所見，投資者情緒較過往反覆。原本投資者看到央行不斷放水刺激經濟，對於經濟修復非常有信心，風險資產也紛紛作出反彈。但近期疫情還是不穩定，有二次爆發的可能，確診人數上升，投資者不得不擔心。

市場避險需求仍明顯

恐慌指數VIX雖然已經從高位回落，但目前還是在30至40區間震盪，並未回到疫情前10至20的區間。對於避險



全球疫情近期反覆，市場憂慮升溫，拖累股票等風險資產表現。美聯社

需求的展現，不得不提金價。原本受制於1,750美元，始終無法突破，直到6月22日才站上該水平。在經濟前景不明朗，央行持續放水刺激經濟下，金價能保持在上行趨勢中，現在已經連續上漲3周，或將先上探1,800美元。至於美債，10年期美債收益率保持在0.6%至0.8%區間震盪，6月26日跌至50日線下方，挫6.45%，目前連跌三周，不過料0.5%附近還是有支持。如此一來，美元波幅增加。現在跌至96至98區間震盪，避險需求有所回升，美匯指數數能守住97。

澳元料突破機會大

相比之下，其他主要貨幣亦是區間移動為主。澳元繼續在0.68至0.7的區間震盪。之前從3月開始大幅反彈，一鼓作氣衝上0.7，但很快又回吐漲幅，目前

正在做調整，向上突破的概率還是很大。歐元下行壓力增加，週阻1.14後，目前正在回測1.12的支持，好在上周還能結束兩周連跌，反彈0.37%，有隨時跌破1.12支持的可能。英鎊已經運行在1.25之下，連續下跌三周，仍有進一步下探的空間，不過相信1.2還是有一定承接，也不至於失守1.15。

整體而言，金融市場行情與疫情同屬反覆，投資者要有心理準備，並非一個方向走畢全程，反而是進進退退，而偶爾來自消息的打擊，亦將反映在尚未回到長期平均數般低位的波動率上。（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）

2020年中期展望：美國經濟預計呈「W型」復甦

游國義 嘉信理財香港有限公司私人客戶顧問及副總監

展望下半年，我們將能透過第二季企業盈利及7月底的第二季實質國內生產總值（GDP）初值深入分析經濟收縮的深度。今年餘下的時間，美國經濟走勢可能會更偏向「W型」，而非利落的「V型」走勢。由於今年上半年受環球疫情影響，美國股市一直以反常速度發展，由2月19日至3月23日經歷了大幅下跌，然後同樣急速反彈。

除2001年經濟衰退結束後股市繼續下滑以外，美國股市的高位和低位都先於

經濟的高位和低位出現。當前的經濟衰退在深度上看來異常嚴重，某些經濟數據可能會長期處於較低水平，因此美國國家經濟研究局（NBER）要確定本次衰退的最終結束時間，將比確定衰退開始的時間更久。

儘管政府提供大量救濟，但美國經濟前景顯示，經濟復甦仍然需時。因此，通貨膨脹將維持在較低水平，聯儲局已表示，未來數年可能會繼續採取相對寬鬆的政策。預計在未來兩年或更長時間，短期利率將保持在接近零的水平。

通脹或成為長期風險

與此同時，通貨膨脹並非短期風險，但有可能成為長期風險。目前，新冠肺炎疫情及其對經濟的影響抑制通脹。M2貨幣供應量增速仍然乏力。隨着財政寬鬆政策導致今年的預算赤字激增至接近4萬億美元，促使政府債務增長亦相應加速。政府債務總額於第一季末期

接近GDP的190%。這可能並不代表未來某個特定時刻的危機；但確實代表着經濟在維持穩健增長步伐上承受了壓力。

然而，目前為止市場對債務規模增長及疫情對經濟帶來的長期影響的憂慮，已經被經濟復甦造成的短期樂觀情緒代替。儘管消費者對目前狀況的信心已經崩潰，他們對未來的信心卻一直相當穩固。

（摘錄）

第二波疫情擔憂加劇 投資亞太後來居上

瑞銀財富管理投資總監辦公室

市場對第二波疫情的擔憂加劇、美國聯儲局對美國經濟前景看法謹慎，導致近期股市回跌。北京部分再度實施封鎖措施，顯示了新冠肺炎疫情的威脅並未遠去，而市場的反應也提醒我們，股市並不總是一路上漲。不過，我們認為這並不意味着應該轉向防禦立場。事實上，我們已將全球股票上調至看好，並繼續看淡亞洲（日本除外）股票。

首先，隨着經濟逐漸重啟，感染病例必然會上升。政策制定者面臨的問題是，醫療系統能否應對感染率上升的情況，許多國家對這信心似乎已經提高。因此，我們認為實施局部限制措施的可能性要高於全國封鎖，各國總體上將保持開放。

其次，政策繼續提供支持：美國正考慮推出另一項大規模財政刺激方案，聯儲局已啟動公司債購買計劃。中國也上調貨幣政策目標，並將廣義財政赤字規模佔GDP的比例上調550個基點至15%以上。新加坡則調

撥約925億新加坡幣的財政支出，以緩衝疫情產生的影響。

第三，中國的工業增加值和固定資產投資等重要經濟活動數據已超過疫情前的水平，消費指標也持續改善。重要的是，亞洲沒有出現產能過剩，這降低了勞動力市場和信貸市場遭到永久衝擊的風險。

看好亞洲投資級債券

由於估值溫和且企業盈餘增長動能相對強勁，亞洲頗具吸引力。短期內，我們看好前期表現落後的市場，為經濟重啟先行布局。我們將印度列入看好名單，並依然看好新加坡，我們對中國內地持中性立場，不看好香港、馬來西亞和泰國。在信用債方面，我們看好亞洲投資級債券，並認為部分中國房產債券存在機會。

不確定性依然瀰漫，但隨着亞洲及全球多數地區逐漸開放，我們依然對風險資產保持正面立場。在本輪反彈中表現暫時落後的資

產和行業釋放投資價值，保持投資的投資者亦將從中受益。

中美緊張局勢蒙上陰影

第一階段貿易協議看來未受影響，但即將到來的美國總統大選難免帶來一些不確定性。儘管新冠疫情期間中國在兌現第一階段貿易協議方面進度落後，但隨着第四季到來，季節性因素顯現，我們預期中國將繼續加大農產品採購力度。即便購買量只是小高於2017年的水平，第一階段協議可能就不會破裂。雖然兩黨總統候選人在競選中都採取強硬對華立場，但大選後的政策重點可能還是放在支持國內經濟上。

我們認為，美國終止香港特殊待遇的舉措主要是象徵性，因香港與美國之間的貿易規模很小。而且關鍵是，我們認為香港作為中國的主要離岸金融中心的地位不會有任何重大變化。美國取消香港的特殊貿易地位意味着兩地在1997年之前即有的商

業條款終結。這包括不再對香港實施零關稅（相比而言對中國大陸商品實施19%關稅），對敏感科技實行出口管制，進行簽證限制以及需要重新擬定航空服務協議等。

關稅對貿易和物流業的打擊應有限，因為香港已不再是絕大多數貨物輸送的原產地。美國還可能祭出金融限制措施，比如對內地與香港官員實施制裁，或者對政府機構以及銀行實施制裁（此舉可能影響更大）等。此外，我們認為港元聯繫匯率制度不會發生改變，該制度依然穩健可靠。我們認為，美國加大對中資公司的審查力度將推動更多資本流向香港，因在美國掛牌的中資公司將尋求赴港上市。

為上行潛力做好準備

隨着資本市場運行回歸正常，投資者開始尋找具吸引力的投資機會，但這已變得更具挑戰性。因此，投資者逐漸提高風險偏好，

在股票和部分高收益債券中尋找機會。我們總體看好股票，並認為亞洲的風險回報頗具吸引力；亞洲股票估值不高，且今年該地區企業盈餘增長動能應相對強勁。

不過，我們在亞洲的關注重點轉向落後補漲股（laggards），並將今年表現最佳的市場（內地）從看好轉為中性。我們將印度列入看好名單，並依然看淡新加坡。我們不看好香港、馬來西亞和泰國。

短期，投資者應關注亞洲經濟重啟的受益者，比如消費電子產品、飲料、汽車、交通運輸和零售行業以及部分博彩公司。中期，我們看好估值合理的成長股，比如部分科技平台和優質周期類股（保險公司和銀行）。長期，我們依然看好中國智能基礎設施和東盟新經濟等結構性主題。

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。

炒股不炒市 資金流入新經濟股

姚浩然 時富資產管理董事總經理

過去一周環球股票市場反覆下挫，主要因為新冠肺炎疫情第二波疫情陰霾繼續籠罩，美國確診人數回升，市場憂慮疫情會拖慢復工復產進度，繼而影響美國經濟恢復步伐，引致美國股市下跌，從而拖累環球股市跟隨下跌。而內地股市因為端午節假期休市兩天，本周一（29日）才復市，跌幅相對較少。展望未來一周市場聚焦環球多項經濟數據，以評估疫情後經濟復甦情況。

筆者認為美國股市近期的下滑除了因為第二波疫情外，也可能因為美股近期已升至高位，在經濟復甦及中美關係緊張等的多重陰霾下，投資者或有高處不勝寒的感覺，先行獲利或將資金先行泊向避險資產如黃金，待政局或疫情更為明朗時再重投股票市場。又或者，市場經過疫情的一番洗禮後，發現一些個人消費模式或工作生活習慣已起了變化，帶動了一些新興業務的誕生或廣泛流傳。例如市民更願意網上消費或利用網上軟件在家工作，這些改變中某些事情已成為不可逆轉的趨勢，例如市民發現網上購物更能節省時間和金錢或某些公司發現鼓勵員工在家工作能節省辦公室用度及減少租用辦公室單位等，這種種都能帶動新興業務的快速發展。

然而這些新興業務中，除了大型科網公司外，就是一些中、小型的新經濟型公司。其實投資者不難見到，自疫情爆發後，資金不停從傳統經濟型股流出，而新經濟型股則不斷有資金流入，導致股市形成炒股不炒市的現象，因為大型指數中傳統經濟型股佔比較多，這同時亦說明為何美股中納指比道指升幅較高。

港股有機會繼續受壓

總括而言，筆者認為這種炒股不炒市/資金流入新經濟型股的情況仍然會持續，投資者可留意業務受惠於疫情帶來習慣改變的股份。另外，隨著「港區國安法」可能會於近日表決通過及刊憲，中美關係有可能更為緊張，加上美國本周將公布多項重要經濟數據，市場情緒可能會因此而更審慎觀望，短期股市有機會繼續受壓。惟中長期筆者仍偏向樂觀，憧憬疫苗量產、疫情受控及經濟見反彈，一眾業績前景較明朗的優質股應能跑贏大市。

（筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）



恒指昨收報24,301點。中新社