

# 國安法提振信心 港股料穩中向好

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，香港國安法頒布實施，提振資本市場信心。同時，6月份內地製造業採購經理指數(PMI)為50.9%，比5月份上升0.3個百分點。PMI連續4個月站上榮枯線，顯示內地經濟運行延續復甦態勢，改善投資者風險偏好。另外，美國6月非農就業人數增加480萬人，再創歷史新高，好於市場預期。回顧上週行情，恆生指數上漲3.35%，收於25,373點，國企指數上漲3.96%，收於10,243點，港股日均成交金額為1,489億港元，較前周上升32%，南向資金淨流入130億元人民幣。行業板塊方面，上周所有行業板塊均上漲。其中，資訊科技業上漲7.17%，表現最好，主要是受益於美國科技股強勢表現；工業和地產建築業，分別上漲5.82%和5.12%，表現均好於大盤；防禦類的公用事業上漲0.61%，表現相對最不理想；醫療保健業和金融業分別上漲2.61%和

2.93%，表現均遜於大盤。

## 美非農數據雖亮麗 隱憂猶存

6月份美國新增就業人數再創歷史新高，表明美國企業復工復產取得積極進展。美國勞工部數據顯示，6月美國非農就業人數增加480萬人，再創1939年有紀錄以來最高水平，好於預期的增加300萬人。同時，美國勞工部將5月新增非農就業人數由250.9萬人上調至269.9萬人，將4月減少非農就業人數由2068.7萬人下調至2078.7萬人，兩個月合計上調9萬人。6月失業率為11.1%，低於5月的13.3%，好於預期的12.3%。另一項廣義失業率指標美國U6失業率為18.0%，低於5月的21.2%。6月勞動力參與率為61.5%，高於5月的60.8%；6月平均每月工資同比增長5%，低於5月的6.7%。

筆者認為，6月觀非農就業數據背後存在一定的隱憂，並不能全面反映當前就業市場狀況。6月非農數據主要來自於6月中旬前的就業市場情況調查，當時美國多州開始重啟經濟，復工復產形勢積極向好。但是，從6月中旬開始，美國疫情出現了大幅反彈，連續多日的新增確診人數都在4萬人以上。7月1日新增確診人數超過5萬人，7月2日超過5.4萬人。截至7月3日，美國約有40個州疫情出現反覆，至少19個州發布口罩強令。預期美國疫情反彈將對7月非農就業市場產生一定負面影響。

## 疫情反彈 美聯儲量寬或加碼

筆者判斷，美國疫情反彈對股票市場的衝擊可能會遠小於疫情爆發初期。美聯儲開啟無限量化寬鬆模式向市場傳遞強烈信號，如果疫情二次爆發或者疫情持續的時間較長，

金融市場情況再度惡化，美聯儲會加碼刺激措施，以防止企業和居民部門發生現金流斷裂和資產負債表崩潰的危機，從而防止進一步加劇金融市場動盪和經濟衰退。在美聯儲將不惜一切代價穩定市場的預期下，本次疫情對美國經濟造成的巨大衝擊並沒有體現在資本市場上。

## 活水長流 港股市場續獲青睞

筆者對港股市場的看法比較正面。首先，隨着內地疫情防控取得重大成果，經濟有望獲得率先修復，預計二季度GDP增速恢復正增長。如果全球疫情出現反覆，再次引發經濟社會暫停，或者再度加劇地緣政治衝突和貿易摩擦風險，宏觀政策逆周期調節力度仍將加大。其次，在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，預計未來將有更多在美上市的優質

中概股以及內地科創公司選擇在香港股票市場上市，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。第三，港股市場當前估值處於歷史較低區域。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）繼續大額淨流入，對香港市場的穩定起到了重要的支撐作用。第四，過去三個月已有一定規模的海外資金流入香港市場。2020年4月至6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306億港元、100億港元和318億港元。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。

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

# 市場氣氛改善 升勢有望延續

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場從七月開始有明顯改善。不少經濟數據樂觀，包括美國就業數據，令投資者有信心。簡言之，市場情緒相比年初已經改善很多，現在已經見到不少數據顯示經濟正在修復，但也同時看到疫情還是反覆。恐慌指數VIX在三月一度高見85.47，隨後加速回落，六月其實有所反覆，曾經又回升突破40，好在近日又重新回到30水平下方，已經連續下跌四日，連跌兩周。但是還沒有回到疫情前10至20的低位震盪，尚未完全穩定。

未全穩定的，當然還可參考金價。固然，經濟數據樂觀，包括美國非農報告，中歐美製造業數據均好於預期，讓投資者充滿信心；但另一方面，疫情確診人數增加，擔心會影響到經濟修復。故此，投資者對於避險資產還是有需求。金價整體保持在上行趨勢中，能守住50日線，現在更是躍至1,750至1,800美元的區間，已經連續上漲四周，累升5%。美聯儲目前對於經濟前景還是比較謹慎，放水還將持續，利好金價，後市料仍將挑戰千八。

另一避險的參考指標是美匯指數，今年來非常波動，三月一度低見94.65，隨後又加速走高，在3月20日高見102.992，也是目前為止的全年高位。但隨後四五月主要在99至101震盪，直到

五月底開始增加下行壓力，6月10日一度跌破96一線。不過疫情擔憂持續，投資者還是對美元有一定避險需求，以至於美匯指數近期主要在96至98區間震盪，目前已經連續下跌兩周。

## 憂疫情持續 美匯區間震盪

無論如何，數據轉好，有利大家對實體經濟的改觀。紐約八月合約現在繼續圍繞40美元震盪，7月2日升2.08%至40.65美元，全周上漲5.61%，短線有望延續升勢，正在修復3月9日的缺口。後市還要關注供求關係，疫情不穩定影響需求前景，OPEC+決定和美股页岩油影響供應端。

當然，銅價也許更能說明實體經濟的憧憬。倫銅三月低位開始反彈，已經收

復主要均線，7月2日更是一度高見6,120美元，但7月3日獲利回吐壓力增加，一度跌破六千關口，最終結束六日連陽，不過還是守住七周升勢，累升16.12%。銅價目前還是能保持反彈，未來經濟復甦還是重要因素。

## 牛市期待升溫 A股料續升

如此一來，環球股市氣氛改善是事實。不單之前領漲的美股如此，內地股市亦一片升勢，對於牛市的期待升溫。主要是滬指從7月1日重上三千關口後一路走高，7月3日連續上漲第四日，升2.01%至3,152.81，連續上漲第三周，升5.82%。經濟數據包括製造業和服務業良好，市場氣氛改善，成交開始有明顯的增加，有開啟牛市標誌的證券板塊開始

活躍起來。此外，上周末證金公司取消轉融通業務保證金提取比例限制，即鼓勵加槓桿，這些都是樂觀信號，A股有望延續升勢。

香港股市雖然之前一直在兩萬三至兩萬五震盪，遲遲無法作出突破。內地股市給港股帶來一定支持。直到7月2日恒指終於升穿區間阻力，7月3日更是進一步走高，高見25,453.58，最終收漲0.99%至25,373.12，連漲第三日，成交近日常顯增加，上周五有1,639.51億元，兩萬六亦於本週到達，氣氛之佳，一時成為城大熱話。板塊輪流炒作，不光是新經濟股，舊經濟包括地產和金融也活躍起來。

不過，風險因素仍在。一方面是經濟開始轉好，一方面是疫情確診人數仍在上升，這就直接影響到經濟復甦的步伐。美股之所以能大漲，大部分還是有賴於央行不斷放水，而央行之所以如此行動，也是考慮經濟前景。最後還要考慮中美關係等因素。

**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。

# 全球化重構與香港的角色(二之一)

滬港融慧

陳爽 紳灣資本創始及執行合夥人 香港中國金融協會永遠名譽主席、香港華菁會主席

全球化由來已久，一戰前，英國主導全球化近百年，以殖民主義為其核心內容。一戰後西方主要工業國瓜分了全球，包括歐美、日本。二戰結束，美國主導全球化，各國達成了一系列全球治理的共識，是全球化的一次重要實踐，並產生了包括聯合國、國際貨幣基金組織，國際復興銀行、關稅與貿易總協定，國際法庭等多邊國際組織相繼建立。二戰後全球治理架構經歷了75年，至今仍深刻影響着全世界。

## 去全球化無助解決美國內部矛盾

以美國為代表的全球化宣導者自身的國內矛盾日益突出，貧富差距日益加大，面臨的外部挑戰也日益增加，政府開始引導民眾更多地將矛盾歸結於全球化。因此，美國為轉移貧富懸殊的矛盾，同時扼制中國的潛在威脅，美國拋出了去全球化、與中國脫鉤等新政。

美國自身的矛盾本身是不是通過去全球化就會改變呢？並不會，造成美國社會貧窮懸殊的主要矛盾是其自身的分配體制，突出表現在醫療、教育問題上，當然也有因產業轉移而帶來的就業問題。醫療和教育在世界上不同國家都採用公共資源來解決，但美國過去30年把醫療和教育完全推向市場，給美國家庭帶來了巨大的負擔。這是美國國內分配制度所造成的。去全球化無法改變這一矛盾，而要解決分配制度的問題必然觸動既得利益，這種政治角力無法短時間內解決。

## 西方選邊站隊 去全球化料掀高潮

以美國為代表的西方國家在國內矛盾沒有辦法得到實質性解決之前，不可能放棄去全球化，所以強調實業回歸是必然趨勢。但去全球化並不是各國的共識，因為美國的問題，並不是所有參與

國家的問題，德國、日本等歐洲國家並沒有像美國製造業的空洞化所帶來的惡果，相反從全球化中得益。

美國所謂的去全球化，現階段的核心是與中國脫離，強調中國威脅，封鎖中國。雖然與其他國家也存在貿易糾紛，但在關鍵時候都可以妥協。但追隨美國，選邊站隊，必然是未來西方國家角色變化的題中應有之義。未來以貿易保護主義和科技封鎖為主要特徵的去全球化可能會越演越烈。

## 踐行全球化 堅持市場規則是核心

作為全球化的堅定踐行者，中國走全球化的道路，核心是堅持市場規則，尊重市場規律，所謂堅持市場效率，就是由市場配置資源而非政府，政企必須分開，真正建立現代企業制度。所以在現在這個時點上，應當堅定不移地走改革開放和社會主義市場經濟的道路。

## 履行承諾 金融業開放需「追落後」

首先是金融領域的開放和智慧財產權保護的問題。加入WTO時，中國對金融開放是有承諾的，前些年承諾的金融業開放的時間表大大落後了，但近一年來所實施的金融開放力度是有目共睹的。

很多國人擔心開放金融業會不會導致資本外逃？金融業開放與資本外逃是完全不同的兩個概念。金融業開放，涉及服務業開放的問題，是WTO管轄的內容。資本管制是IMF管轄的範疇，外資機構必須服從中國對資本項下的管制。中國資本項下FDI、ODI是開放的，但是，有條件的開放股債二級市場的管制主要是直接投資，對內的直接投資與對外的直接投資目的是額度管理方式。客觀而言，在目前的狀況下，資本專案採用額度管理方式還是必要的。

# 特區財政「保健」關鍵看賣地

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

特區政府於六月底公布二零二零財年第二季度（七月至九月）賣地計劃。發展局局長稱政府將以招標方式出售兩幅住宅用地及兩幅商業用地，另外香港鐵路有限公司亦計劃就將軍澳日出康城第十三期物業發展進行招標；三項住宅招標預計共提供約2,710個單位，而兩幅商業用地合共可供應約267,000平方米樓面面積。

## 中環新海濱商地料成風向標

兩幅商業用地分別位於中環新海濱和東涌填海區。業內人士推崇中環新海濱商業地是特區最後一幅商業地王。中環商業地王可提供約15萬平方米商業樓面面積。政府將以「雙信封制」招標方式出售，在審批標書時兼顧設計和價格，其可保證用地設計能符合經濟和社會效益，同時回應市民對優質海濱休憩用地的期望。測量界最新估價是460億元，因此，美國為轉移貧富懸殊的矛盾，同時扼制中國的潛在威脅，美國拋出了去全球化、與中國脫鉤等新政。

如果再翻看財政司司長的2020/21財政預算，大家會發覺今年財年總地價收入預算是1,180億元，佔上政府年度總收入的20.6%，但已相比去年的1,416億，佔上總政府收入的25%，大幅度向下修訂。回想當特區政府於四月份剛剛公布今年財年賣地計劃時，業界的最高總地價收入估值達2,000億元，而單是中環新海濱地估價是約920億元，已佔上總額46%，反映該地皮賣地結果直接決定今年的總地價收入。

## 啓德「三合一」地流標添憂

政府於今個財年首季（四月至六月）共招標四幅住宅及一幅商業用地，並且成功出售所有住宅地，但是商業地未達底價被收回。首季住宅用地包含觀塘安達臣道和鴨脷洲海旁道貴重地皮，賣地總收入共約68.36億元，仍然低於市場普遍預測。不過最叫人擔心是啟德第2A區「三合一」地盤流標，白白地起碼欠收六十億元地價，清楚地說明官

民對方對地價估算的分歧。

根據筆者粗略計算，最初的總地價收入之二千億估算中，不少於六成是來自商業用地的貢獻，本年度的五幅百億地王中有四塊是商業地，包括中環新海濱區、銅鑼灣加路連山道和啟德第2A區1號地和4D區2號地。如以最保守樓面商業地價計算加路連山道和兩塊啟德商業用地，再加上山頂文輝道貴重住宅土地和已成功招標住宅用地總收入，則不難估算出中環新海濱商業地要以不少於600億元成功售出，累積年度總地價收入方能達到財政司司長的最初估計。

## 內資未來料擔聯合投標要角

筆者估計中環商業地王售價應能達到六百億，如果以最新中環甲級商業和零售租金和售價再推算剩餘樓面地價。無可否認，最終賣地成績還看截標前整體商業氣氛、中外投資者對香港投資環境期望、中國內地及歐美經濟發展及中資企業回流或全新上市經濟

效益等等。本人預算地產商和投資者會聯合投標，極可能是經驗豐富的本地大型開發商夥搭中資財團或其他內房股上市公司，既可賺取本地發展商的豐富商業樓開發、管理、租務經驗，也可引入中資財團分擔財務風險，最佳例子莫如西九龍上蓋商業用地。外行投資者只會充當資金提供角色，所有設計、營造、營銷和管理交由專業開發商負責。

## 疫損稅收 土地收入更顯重要

面對着回歸後經常開支的連續增加，土地收入多少決定特區財政健康情況。同樣地，內地大城市地方政府財政收入也依賴城市總出讓金。可見未來，香港和內地經濟都受到新冠肺炎疫情嚴重打擊，其他經常性稅費會大幅減少，土地收入肯定是維持地方政府財政收入主要來源。香港及內地一線城市（含粵港澳大灣區深廣佛珠莞市）的商業氣氛趨向成熟，商業土地收入愈變重要。



■業界認為中環新海濱地估價約920億元，而該地皮賣地結果直接決定今年的總地價收入。資料圖片

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。