

股市短期走勢看法分歧加大 長期向好趨勢不改變

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，國家統計局發布的數據顯示，中國經濟獲得率先修復。二季度中國GDP同比增長3.2%，扭轉了一季度GDP同比下降6.8%的局面。但是由於近期A股上漲速度較快，引發金融監管層關注，投資者對股市走勢看法分歧加大，A股震盪大跌，港股市場人氣受到了一定影響。回顧上周行情，恆生指數下跌2.48%，收於25,089點，國企指數下跌3.20%，收於10,204點，港股市場成交金額為1,687億港元，較前周下降22.5%，南向資金淨流入154億元人民幣。

行業板塊方面，除必需性消費業外，上周其他行業板塊均收跌。其中，前期表現優秀的資訊科技業下跌6.99%，主要受投資者獲利回吐等因素影響；工業和金融業分別下跌3.76%和3.32%，表現均遜於大盤；必需性消費業上漲2.91%，表現最好，主要是由於6月糧油食品類和飲料類商品零售額繼續保

持較快增長態勢影響；非必需性消費業和綜合業雖分別下跌0.03%和0.31%，但表現仍均好於大盤。

槓桿率低於2015年

內地金融監管層釋放適度降溫信號，政策上加大對資金違規入市打擊力度。6月下旬以來，A股牛氣氣迅速升溫，滬深兩市成交額連續多日突破1.5萬億元人民幣，港股市場信心也明顯提升，港股市場成交額也大幅上升。從日均市值換手率 and 日成交額佔日流通市值比率等指標來分析，當前A股市場整體熱度已快速升至2015年槓桿率70%-80%分位水平。萬得資訊數據顯示，今年7月1日至7月15日，日均市值換手率從上半年的3.0%升至4.9%，達到2015年牛市高峰期的72%-76%的分位水平。

同期，日成交額佔日流通市值比率從上

年的1.6%升至2.6%，達到2015年牛市高峰期的79%-80%的分位水平。

由於A股市場再現瘋牛行情，尤其是部分行業板塊短期內上漲幅度驚人，引發金融監管層關注。近期，證監會宣布清查場外配资，銀保監會嚴禁資金違規入市，社保基金減持部分金融股以及大基金發布減持多家科技股計劃，這些都在釋放維穩市場的重要信號。

筆者認為，當前A股市場的槓桿率水平仍遠低於2015年牛市。場內槓桿率水平方面，2020年7月1日至7月15日，日均融資買入額佔A股成交額比率從上半年的9.5%升至11.7%，處於2015年牛市高點70%分位以下水平。同期，A股市場融資餘額上升了2,151億元人民幣至1,346億元人民幣，但和2015年牛市最高點2,266億元人民幣的水平相比仍有較大距離。而且，在經歷了

2015年場外配资亂象導致的股市大幅波動後，過去幾年金融監管層大力整治場外配资非法活動，持續推進打擊場外配资違法違規行為常態化，預計當前通過場外配资入市的資金量應遠低於2015年牛市高峰期。

內地股市短期或受壓

筆者認為，雖然短期股市可能面臨一定的調整壓力，但當前A股市場的主要驅動力是資本市場的高質量發展。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。隨著資本市場推動中國經濟結構的調整，科技創新和產業優化升級的戰略地位日益凸顯，資本市場長期向好趨勢不會改變。在加大力度防範資金違規入市以及清查場外配资的同時，金融監管層一直在鼓勵更多中長期資金入市，以更好地支持實體經濟發展，滿足居民財富管理需求。

上周五晚，為引導保險資金更好地服務實體經濟，積極發揮保險機構作為資本市場重要機構投資者的作用，提升保險公司資金運用的自主決策空間，銀保監會發布了《關於優化保險公司權益類資產配置監管有關事項的通知》，對保險公司權益投資實施差異化分類監管，並對於償付能力充足率、資產負債管理能力和風險狀況等指標都較優的保險公司，其險資權益類投資上限將從30%升至45%。

數據顯示，截至2020年一季度末，保險公司權益類資產餘額為4.38萬億元人民幣，佔保險資金運用餘額的22.57%。

(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。)

復甦不明朗 待刺激措施

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場相對3月時候的極度恐慌，現在情緒已經平復不少，畢竟在不斷刺激政策和抗擊疫情下，經濟開始復甦，我們見到了表現不一的經濟數據。如此一來，或帶給大宗商品需求端更多支持，但要完全修復恐怕還需更多時日。畢竟疫情還是難以預測和控制，在疫苗正式出來前，恐慌情緒還是會限制大宗商品的漲幅。

油價雖然已經從疫情後最低的水平反彈起來，但近期只是在區間震盪，始終未能有明顯的突破。供應方面，OPEC+開會決定共同縮小減產幅度，這個消息是短期內給油價帶來壓力，令油價持續回落。

銅價有調整壓力

倫銅原本上行動能強勁，一度突破6,600美元，但上周作出調整，並反覆測試10日線支持，不過全周仍然上漲0.22%，連續上漲九周。誠然，現在投資者正在憧憬新一輪刺激政策，包括美國已經在商討新一輪抗擊紓困法案。不過，各地疫情仍然嚴峻，這就只能讓各國央行繼續保持寬鬆的貨幣政策，近期

公布的主要央行議息決定證實了這一趨勢。疫情擔憂持續，VIX雖然也已經從高位回落，但還遠沒有回到疫情前10至20區間的運行。目前現貨金上漲動能有限，在升至千八水平之後保持震盪徘徊，始終未能有進一步的突破，不過也還是連續上漲六周，足證避險需求未退。

美元下行概率大

不僅如此，新一波刺激政策正在路上，美國國會將開會討論新一輪刺激經濟措施，但需要一段磨合，兩黨才能最終達成方案。

此外，美聯儲繼續保持鴿派，認為經濟前景有較大不確定性。美匯指數近期下行壓力大，反覆測試96一線的區間支



在疫苗正式出來前，市場恐慌情緒還是會左右資產價格。 路透社

持，上周五(7月17日)收跌在96下方，後市料仍有下行壓力。

另一邊廂，歐盟的復甦基金並不如意，在歐盟領袖開會後，各成員國還是存在分歧，現在包括拉加德和歐洲理事會主席米歇爾在內都在呼籲能夠盡快達成協議。歐元原本還因為憧憬這個復甦基金能落地大漲，但現在看來歐元勢必會面對沽壓，周一早段歐元就開始轉跌，但目前還沒有出現特別大的跌幅，展現出韌性，但應該大概率失去近期的漲勢。

澳元遇阻或下探

澳元原本走勢非常強勁，作出突破應該是預料之中的，但現在已經持續遇阻0.7一線將近兩個月。第二波疫情蔓延令投資者擔心經濟復甦的步伐，本周需要特別關注經濟和財政的最新動態，澳元短線或有進一步向下調整的空間。

(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。)

經濟復甦的四大挑戰與應對

沈建光 京東集團副總裁，京東數科首席經濟學家、研究院院長

2020年上半年，新冠肺炎疫情突發給中國經濟帶來巨大衝擊。第二季度，伴隨着內地疫情得到階段性控制，復工復產進展順利，內地經濟延續回暖態勢。展望下半年，考慮到危機之下逆周期政策顯著加大，1萬億元人民幣特別國債與3.75萬億元專項債直達地方，將有助於提振「兩新一重」投資回升，並紓困受疫情影響較大的中小微企業和低收入群體，對下半年經濟反彈給予支持。

然而，疫情之下，中國經濟復甦態勢是否穩固？在我們看來，未來需要重點關注與應對如下四大挑戰。

着力增強消費反彈的持續性

儘管近兩個月中國消費已經出現反彈

態勢，但結合京東線上消費數據可以發現，當前消費反彈仍存在一些「不平衡」特徵，低線級城市、部分中西部省份以及低收入群體受疫情衝擊更為明顯，當前消費恢復相對遲緩。

下一步，通過出台政策扶持措施以穩住目前的消費回暖勢頭，同時加大對消費薄弱地區和低收入人群定向支持，通過增加轉移支付、金融定向支持以及發放現金券、消費券等多種方式，提高特定群體的可支配收入水平，是延續難能可貴的消費回升勢頭的關鍵。

積極緩解小微企業運營壓力

在當前穩就業成為經濟工作中之重的背景下，激發民營經濟活力，發揮民

營經濟就業「穩定器」作用尤為重要。應持續加強對民營中小企業的金融和財政支持力度，緩解企業經營和資金鏈壓力。

重視產業鏈斷裂和轉移風險

可以看到，在中美經貿摩擦、勞動力成本上升等因素的影響下，近年來中國產業鏈外遷速度加快。未來應對產業鏈外遷的現實風險，需要持續加大開放，改善營商環境，減少外資限制，更需要採取競爭中立原則，減少民營企業准入限制。

此外，增加政策透明度，加大知識產權保護，加大金融開放確有必要，這將有助於吸引投資，贏得更多跨國企業的

合作，為應對逆全球化爭取更廣泛的支持。

穩妥應對中美經貿關係變化

從長期來看，從適應新冠肺炎疫情及其揭示出來的、本就存在的國際矛盾，以及中美關係新格局來看，中國最重要的還是要做好自身的事情，一方面注重國際統一戰線，另一方面堅定地推動改革開放，以不變應萬變。特別是做好新型城鎮化建設、推動土地制度改革、財稅體制改革、收入分配均等化、釋放民營經濟活力，推動教育和科技體制的改革等，以改革開放應對後疫情時代的全球政治經濟新格局。

(摘錄)

澳粵復通關 樓市呈復常

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

7月15日上午6時起，從粵澳口岸進入廣東省人員不再集中隔離十四天醫學觀察。入境人士通關時必須出示粵康碼「通關認證」及有效通行證。這正是標誌澳粵兩地正常通關，復常了兩地居民正常往返活動！據官方資料，澳門政府正在着力恢復個人遊、旅行團簽證，救活當地博彩和旅遊兩大支柱產業。

自從年初起，澳門政府封關去阻止新冠肺炎輸入本土擴散，當地主要依賴外地旅客的博彩、旅遊業處於停頓，相關企業經營非常困難。7月的逐步通關為業界帶來再生希望，期望可為當地地產注入新動力，使得下半年整體經濟漸見復甦。2020年剛好過半，讓我們先回顧首6月的當地樓市表現，再展望餘下半年的走勢！

根據澳門統計暨普查局資料，首6個月住宅成交數量和均價分別是420、161、400、484、571及957宗和100,636、97,897、93,133、97,815、106,394及101,986元/平方米(由1至6月順序下排)。半年成交總

數量剛好約計3,000宗，而平均價格為99,640元/平方米。單以6月份而言，成交數量和均價分別按日錄得53.37%增長和4.14%跌幅。

澳門二手市場率先復甦

其實當地住宅樓市是受到新冠肺炎疫情牽引，1、2月份基本上是新春時節、澳門疫情開始爆發的日子，2月份成交活動降至今年低位。隨着澳門政府迅速地阻止疫情擴散，3、4月交易活動逐漸恢復，二手樓成交首先重回常態！4至5月期間多個優質新盤應時推出優惠，釋放強勁剛需購房消費力，新型樓盤成交理想，消耗了一班「即食」客源。進入6月份，一手樓盤沒有新焦點，二手樓重回主導角色，睇樓量仍然理想，成交量也配合地回升！

如果讀者再仔細分析，2020年1至5月的平均成交樓價是6.36、6.19、6.16、6.37及6.29百萬，都是於6.20/6.30百萬上下徘徊，但從4月份起更呈現一路走低的勢頭！

這同當地政府首置樓政策和經濟走向起了相連關係。兩年前政府放寬青年首置樓按揭指引符合條件青年人，首置八百萬元或以下的住宅，最多可向銀行借八成。實施兩年後，市場需求扭曲，集中成交八百萬以下單位，令到細樓均價持續走升。澳門經濟持續走低，當地住宅樓價理應調整，只是政府扭曲市場罷了！

一手成交還看優惠折扣

展望下半年，供樓利息仍然徘徊低水平，資金流入地產市場，下半年住宅可維持3,000宗以上成交。如果樓按政策不變，下半年住宅仍以本土自置客為主導，八百萬以下單位成交會是主軸。二手樓保持是主流，一手樓成交與發展商優惠條件，下半年住宅保持暢旺是預料中事！在全球疫情未受控前，本澳居民暑假期間只有留在本土消費活動，將有助一洗以往暑假是傳統置業淡季的績！

如所有發達地區，澳門的工商舖市場非常

淡靜。受到全面封關影響，上半年旅遊生意冷清，商舖買賣活動自然受到拖累。今年首6個月月度成交量分別是16、13、25、18、21及33宗，雖然次季比首季有所改善，仍較去年次季跌約一半。

更加重要的是受到疫情影響，今年上半年缺乏大額成交，直至6月才首現一宗涉半億成交紀錄。雖然商舖買賣活動被打壓了，但是商舖租賃活動有著明顯轉活。據澳門中原(小商舖)資料顯示，次季商舖租賃成交約600宗，較去年同期大增七成，主要新租是集中民生區，足證疫情令居民足反旺本土消費！預計下半年，商舖買賣活動會逐漸朝向大額成交路走，民生舖租賃活動暢旺，租金會有上揚壓力。

商舖後市受自由行左右

至於旅遊區商舖，則看自由行和旅行團簽證情況，她們重臨時將是旅遊區商舖復甦之日。疫情正使澳門商業活動低迷！寫字樓市場浮現「價量齊跌」的勢頭。買賣成交跌幅

不少，由三月份的16宗，跌到次季總成交量約38宗。市道低迷令業主只有減低叫價和叫租，普遍幅度約一成，但是成功例子多集中於條件較優的寫字樓板塊，也是跌市中普遍現象！

工廈方面，也是不能避過疫情衝擊！首季買賣成交量歸零後，估計次季也成交約10宗。每每於淡市中，投資客尋找優質物業，優質工業樓表現較佳，期望能吸引一羣長線投資者回流令價格穩步回升！澳門政府抗疫打出漂亮一仗，一系列援助企業和消費措施漸見成效，澳粵通關為澳門商業活動注入活力。預計下半年工商舖租金和價格漸漸有起色。第三季應見租金升幅明顯，助推動投資者和用家重臨買賣市場，第四季將出現價租雙長局面，但是真正復甦則待2021年新春後了！

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。