

## 外部風險加劇 投資聚焦「大循環」

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中美博弈再度升級，投資者風險偏好急降，港股市場大幅波動。恒生指數下跌1.53%，收於24,705點，國企指數下跌1.20%，收於10,081點，港股日均成交金額為1,520億港元，較前周下降9.9%，南向資金淨流入139億元人民幣。

如果，今後幾個月中美博弈持續升級，可能會導致港股大幅波動。香港股票市場易受國際、國內等諸多因素影響。雖然內地投資者在香港資本市場上的影響力逐步上升，但國際資本在香港資本市場上仍佔主導地位，尤其是在資本存量方面。然而，境外資金更易受境內外等諸多因素影響，從而導致香港股票市場大幅波動。

## 美股次輪下跌料影響港股

從6月中旬開始，美國疫情出現了大幅反彈，7月24日新增確診人數超過8萬人。美國確診人數從300萬人增至400萬人只用了

15天，多州被迫暫停經濟重啟，就業市場情況再度遭受打擊。截至7月18日，美國當周首次申領失業救濟人數為141.6萬人，高於市場預期的130萬人，為3月份以來首次上升。

Yelp近期發布的報告顯示，截至7月10日，其網站上列出的因疫情關門的132,580個企業中有55%為永久性停業，比6月底上升14個百分點。

美國失業救濟金補助7月底到期，如果新一輪救濟法案難產，美國經濟將受重創。同時，如果美國疫情繼續惡化，或將再次引發經濟社會暫停，可能導致美股出現第二輪下跌。而港股走勢受美股的影響較大，尤其是在美股大幅調整的時候。

## 構建大循環靠市場高質發展

在近期召開的高規格企業家座談會上，最高決策層對當前形勢作出重要判斷，目前內

地疫情防控制取得重大戰略成果，經濟發展呈現穩定轉好態勢，在疫情防控和經濟恢復上都走在世界前列。在當今世界正經歷百年未有之大變局，新一輪科技革命和產業變革蓬勃興起的背景下，要逐步形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局。要提升產業鏈供應現代化水平，大力推動科技創新，加快關鍵核心技术攻關，打造未來發展新優勢。

筆者認為，構建國內大循環和推動科技創新需要依靠資本市場的高質量發展。隨着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。

行業板塊方面，筆者建議重點關注內需相關和科技主題行業板塊。在當前內地經濟轉型升級和中美貿易摩擦加劇的背景，未來內需對經濟增長的作用將處於更加突出的位置。當前國際環境將更趨複雜多變，國際關

係中的不確定性與不穩定性增大將促使內地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，推動國內消費結構升級。

建議重點關注由低收入階層收入提高帶動的基礎消費提升，以及由中收入階層收入提高帶動的消費升級，包括食品飲料、醫療保健、化妝品、家電、服裝、教育等行業板塊，尤其是在行業板塊內具有較強競爭力的大型頭部企業在疫情過後有望獲得更大市場份額。

## 經濟火車頭 內需科技板塊看高

同時，本次疫情爆發將對內地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。

恒生指數公司將於2020年7月27日推出

恒生科技指數，追蹤經篩選後市值最大的30家在香港上市的、與科技主題高度相關的新經濟公司。

這是繼5月中旬恒生指數公司決定將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之後，恒生系列指數的又一重大變革。

## 「港版納斯達克」可重點關注

恒生科技指數定位於打造香港版納斯達克，在為科技類新經濟公司提供長期融資支持的同時也讓投資者分享優質科技類新經濟公司的發展紅利。建議重點關注恒生科技指數以及優質成份股表現。

(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)

## 疫情拖累 美匯加速下行

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

疫情初期，美元因為其流動性和安全性受到投資者追捧，其他貨幣則走勢疲弱。其間美匯指數甚至一度突破100水平。美元對於市場情緒非常敏感，擔憂情緒一旦回升，美元就獲得上行動能。但從五月底六月初開始下行壓力明顯增加，重心下移至96至98區間震盪，直到七月下旬開始跌破區間支持，美匯加速回落。上周五美元跌至近兩年來低點，錄得近四個月來最大單周跌幅，7月27日本周一甚至已經跌破94關口，相反，金價則繼續向上，突破1,900大關，再創歷史高位是眾望所歸。

現在經濟數據好壞不一，包括最新的美國7月商業活動指數升至6個月新高。不過製造業PMI雖然是六個月最高，但低於市場預期。疫情在美國仍然很嚴重，經濟前景仍存在較大不確定性。投資者現在都在等待新的刺激計劃，只是兩黨還需要一定時間才能達成共識。此外，美聯儲議息會議也要關注，按兵不動是大概率，重點看鮑威爾對經濟和政策前景的看法。

## 歐元或挑戰1.2

相對美國，歐洲經濟數據樂觀，包括歐

元區7月製造業PMI升至51.1，大大超出預期，創下19個月新高。加上歐盟通過復甦基金，歐元走勢強勁，升至22個月來新高，達到2018年底以來的最高水平，料還是在美元走軟下進一步走高，先挑戰1.2一線。

## 油價走勢乏力

另一邊廂，隨着中美關係進一步緊張，風險偏好回落，大宗商品均面對壓力。尤其是油價缺乏利好，目前紐油雖然已經連續上漲四周，但乏力上攻。供應端有OPEC+縮小減產、庫存報告以及美國頁岩



金價近期繼續向上突破1,900大關，創歷史高位。資料圖片

油產量的影響，需求端受到疫情仍然在全球範圍升級影響，離全面修復還有較大距離，同時受到中美關係緊張影響。

好在近日公布的經濟數據樂觀。包括歐元區7月製造業PMI升至51.1，大大超出預期，創下19個月新高。美國7月商業活動指數升至6個月新高。

不過，製造業PMI雖然是六個月最高，但低於市場預期。周一公布的內地工業企業利潤連續上漲兩個月，六月上升11.5%。如此均利好大宗商品。加上美元走低，油價還在慢慢修復3月9日的缺口，不過上漲空間恐有限。

## 銅價短線料調整

倫銅也一度動能非常強勁，但從七月中開始在高位震盪，獲利回吐風險增加是一方面，需求擔憂也是一大因素，好在6,300美元一線有承接，料後市銅價走高概率仍然很大。

(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基金持有SPDR金ETF(2840)之財務權益。)

## 中資美元債為港國際金融中心添彩

滬港融慧

溫凡 時和資產固定收益團隊主管

中資美元債作為一種較新的投資品種，在近年來取得了較快發展。中資美元債市場已經成為除美國本土之外，最大的美元債券市場。筆者認為，這一新興資產類別完全可以在將來成為香港作為國際金融中心新的增長點。

## 違約率低性價比高

從投資者的角度來說，中資美元債具有以下幾點吸引力：首先是較低的歷史違約率下優秀的投資性價比。從歷史數據來看，作為出海外資資本市場的中資公司，相對境內市場來說一般都具有較高質量，因此與其他國家發行人發行的美元債相比，同一評級下，中資美元債的收益相對較高而違約率較低。造成這一現象的主要原因是中國主權評級被三大評級機構不合理的評級壓制所導致的，致使中國內地的優秀企業也只能受制於相對較低的主權評級。

此外，縱向比較來看，面對同樣的公司信用風險，美元債的絕對收益也相較境內

來說較高，其原因也主要是因為境內外監管體系的的不同。

從發行人的角度來說，中資美元債也同樣具有優勢。首先對於民營企業背景的發行人來說，在境外募集的美元，在資金用途上所受到的監管與境內銀行貸款及境內債券相比，相對寬鬆，因此發行人願意為此付出更高的價格來使用這一高能貨幣(High-Powered Money)。

此外，對於國企及地方政府平台類型的發行人來說，境外募集美元回流境內使用可以作為FDI(外商直接投資)進入境內，對於當地來說，也是一種在國際資本市場上的正面宣傳，有助於進一步的招商引資工作。

## 低息環境造就新機遇

現在的宏觀環境也為中資美元債市場提供了新的發展機遇。從大環境來看，受到疫情衝擊的影響，目前全球經濟增長都陷入低迷，未來低增長以及低通脹的環境很有可能持續。在此環境下，與股票投資相

比，債券投資將成為較好的選擇。從基本面的角度來看，作為疫情下先進先出的中國企業，衝擊後信用修復的過程將會最快，信用質量將會凸顯。

與此同時，作為中資美元債計價貨幣的美元，其基礎利率在未來2至3年之內將大概率被美聯儲壓制在一個較低、甚至接近0的水平，以求保證美國本土的經濟增長。美元加息風險的大幅降低同樣有利於美元債的投資者保證未來幾年內的收益。而發行人也可以同時受益於新增的低成本融資渠道。因此筆者估計，在未來數年內，中資美元債市場將很有可能發展為萬億美元級別債券存量的市場。

## 港具發行中心優勢

而香港作為中資美元債的發行、交易中心，在世界範圍內同樣具有無可取代的優勢。

首先是天然的與發行人的近距離：對於投資者以及發行人，香港市場是雙方都相對熟悉的市場，開拓新的產品業務並不需

要付出較多的邊際成本；其次是穩定的匯率制度。在聯繫匯率制度下，港幣與美元掛鉤，對於美元資產的投資天然無須對沖匯率風險，有助於保護投資者資產的安全性；第三點優勢是豐厚的人才與經驗儲備。目前來看，中資美元債的發行人仍然以具有海外上市經驗的公司為主。作為中資公司出海上市的第一選擇，香港在過去數十年的發展中，積累了關於境內優秀公司豐富的投資、發行以及中介服務的經驗，這一人才積累的優勢疊加香港與國際市場適配的法律體系，將無縫對接到發展中資美元債市場上，使香港與其他亞洲地區相比，先發優勢明顯。

綜上所述，在有利的外部宏觀環境下，中資美元債市場的發展還將繼續。市場各個層面的參與者，無論是投資者還是發行人，以及配套的中介機構例如投行及律師等也將繼續受益。

中資美元債作為一個相對較新的資產類別，必將成為香港作為國際金融中心的新的增長點，為東方之珠增添全新的光彩。

## 受惠經濟轉正 大灣區樓市漸復甦

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

3月中旬，筆者在本欄目發表了《政策對抗疫情衝擊、大灣區樓市好轉可期》一文。文章預測大灣區樓市基本上回穩，且進入逐漸復甦期。樓市是否復甦，還是依賴經濟基本因素。2020年上半年廣東省GDP是49,234.2億元，同比下降2.5%，但已相比第一季度同比下降6.7%，有着明顯改善。其中第一、二、三產值分別同比增長1.6%、下降6.2%和增長0.1%，只剩下第二產業同比下降了。廣東省第二產業恢復不似預期，主要是大部分製造產品依賴出口，受到新冠肺炎疫情和中美貿易戰深深拖累着。

根據廣東省統計局於19日發布，上半年廣東省完成規模以上工業增加值雖然同比下降6.4%，但是降幅比第一季度已大幅收窄

8.7%。作為「百本之母」的房地產業，上半年開發投資實現今年首次正增長，同比增長2.5%，還比半年GDP表現亮麗。

## 灣區樓價指數半年回升5%

上半年整體房地產開發投資同比增長2.5%，增幅比第一季提高10.8%。商品房銷售情形於第二季有明顯改善，銷售面積和金額降幅持續收窄，銷售面積和金額於上半年同比只是分別下降16.8%和16.1%，同樣比第一季降幅均收窄12.3%和9.3%，均價且錄得稍為增高。受到當地經濟情形及供需不同影響，九城市出現商品房成交「冷熱不均」情況。上半年九市商品住宅供應量和成交量均呈縮減：供應量同比減少28%、環比

減少39%；成交量同比減少16%，環比減少26%。不過，4月起成交量明顯改善，至5、6月間各城成交量基本都同比轉正。大灣區樓價指數6月上升到120.11點，半年內已回升約5%，反映大灣區樓市已普遍受落再向好。

## 剛需強勁 深莞樓價節節高

深圳、東莞市場熱度最高。深圳樓價節節上升，表明市場剛需強勁，持續推高樓價。鑒於深圳市土地供應受限制，只有於7月中加碼限購限貸，期望可拖慢上升勢頭。為了刺激發展商釋放供應，3月起東莞市取消新房備案價格限制，已成功推高第二季供應量，達到房價平穩效果。

相反，惠州、珠海、中山成交環比跌破三成，但是受到不同因素影響。惠州市受到外貿出口放緩的拖累，經濟增長放慢，只有南部惠陽和大亞灣得益於深圳購買力外溢效益，成為全市成交主力。港澳暫未通關珠海、中山，港澳居民購買力受到抑制，令到珠中兩市成交量下降，分別同比下降48%（珠海）和18%（中山）。7月中，粵澳已經恢復通關，預料對珠海和中山成交量有所裨益。

## 商住地走俏 半年成交過百宗

房產交易趨活躍，上半年大灣區賣地火熱。根據當地研究機構數據，上半年大灣區商住地成交突破一百宗，主要集中廣州、佛

山、東莞，出讓面積和金額是564.8萬平方米和1,804.6億元。以總金額算，首三位是廣州出讓32宗和822.4億元，佛山出讓45宗和580.5億元和東莞出讓23宗和401.7億元，反映開發商拿地積極，但成交溢價率不失性。今年第二季是廣東省經濟恢復轉折點，且開創房地產開發投資和交易活動轉穩的前景。房產投資應注視中美關係的未來發展及廣東省經濟持續改善的勢頭。可惜的是，廣東省已開啟新經濟工業的路徑，將有助對沖中美貿易戰、中美政治關係和新冠肺炎疫情的負面作用。

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。