

資本市場長期向好趨勢值得期待

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

財經評述

上周，政治局會議明確重大政策方向，要加快形成以內地大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局，大力推動科技創新，促進資本市場平穩健康發展。海外方面，二季度美國GDP按年率計算下滑32.9%，創上世紀40年代以來最大降幅，美聯儲維持超寬鬆政策預期不變。港股市場震盪下行。

回顧上周行情，恒生指數下跌0.45%，收於24,595點，國企指數下跌0.41%，收於10,040點，港股日均成交金額為1,180億港元，較前周下降22.4%，南向資金淨流入160億元人民幣。行業板塊方面，上周各行業板塊漲跌互現。其中，原材料業上漲2.89%，表現最好，主要是由於貴金屬價格飆升利好黃金類公司股價；醫療保健業和必需性消費業分別上漲2.80%和2.66%，表現均好於大盤；能源業下跌3.62%，表現最不理想，主要受國際油價下跌的負面因素影響；金融業和電訊業分別下跌1.58%和0.52%，表現均遜於大盤。

本次政治局會議對中國形勢作出重要判斷，「當前經濟形勢仍然複雜嚴峻，不穩定性不確定性較大，我們遇到的很多問題是中長期的，必須從持久戰的角度加以認識」，表明中國已做好持久戰的準備，未來會以進一步擴大改革開放和支持科技創新的新舉措來推動經濟轉型升級，維護自由貿易原則和多邊貿易體制。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，資本市場投資者也要做好較長時間應對外圍市場不穩定的準備。在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，未來內需對經濟增長的作用將處於更加突出的位置，科技創新戰略地位日益凸顯。

政治局會議定調重大政策方向

貨幣政策將更加務實、靈活、精準，但不具備大幅收緊條件。相較於4月政治局會議內容，本次政治局會議提出「貨幣政策要更加靈活適度、精準導向」，但沒有提及「運用降準、降息、再貸款等手段」，表明

貨幣政策基調或將從「全面寬鬆」轉向「結構性寬鬆」。隨著中國疫情防控取得重大成果，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。7月份中國製造業採購經理指數(PMI)為51.1%，比6月份上升0.2個百分點。PMI連續5個月站上榮枯線，顯示中國經濟運行延續復甦態勢。

但當前經濟增速仍低於潛在增速，地方政府和中小企業財務壓力較大，局部通縮和失業風險依然存在，海外疫情仍存在不確定性，貨幣政策不具備大幅收緊條件。為支持政府和中小企業融資，央行仍需保持貨幣供應量和社會融資規模合理增長，並通過定向降準、附加條件的再貸款再貼現和政策利率調整，推動綜合融資成本下降，促進信貸供應更多服務於實體經濟，尤其是要確保新增融資更加精準地流向製造業、小微企業。隨着2020年初以來貨幣政策有所放鬆，部分熱點城市房地產價格呈現再度上漲跡象，本次政治局會議再次強調「要堅持房子是用

來住的、不是用來炒的定位，促進房地產市場平穩健康發展」，表明決策層對抑制房價上漲的態度較為堅決，不將房地產作為短期刺激經濟的手段。

財政政策轉向落地見效着眼長遠

財政政策着眼長遠，大力推動科技創新。相較於4月政治局會議內容，本次政治局會議提出「要加快新型基礎設施建設，深入推進重大區域發展戰略，加快國家重大戰略項目實施步伐」，但沒有提及「加強傳統基礎設施投資」，表明財政政策基調或將從「提高赤字率，穩定經濟」轉向「落地見效，着眼長遠」。在一輪科技革命和產業變革蓬勃興起的背景下，中國將提高產業鏈、供應鏈的穩定性和競爭力，大力推動科技創新，加快攻克關鍵核心技術，更加注重補短板和鍛長板，打造未來發展新優勢。

資本市場長期向好趨勢值得期待。本次政治局會議指出「要推進資本市場基礎制度建設，依法從嚴打擊證券違法活動，促進資本

市場平穩健康發展」，體現了中央決策層對資本市場深化改革的高度重視。因構建國內大循環和推動科技創新需要高度依賴資本市場的高質量發展，資本市場長期向好趨勢值得期待。

近期，在加大力度防範資金違規入市以及清查場外配資的同時，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。資本市場的高質量發展也將長期利好港股市場。隨着內地資本市場持續改革開放，互聯互通機制不斷完善，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。行業方面，建議中長期關注科技、消費和醫藥板塊內具有較強競爭力的大型龍頭企業。

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。

憧憬救經濟舉措 美元續疲

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

剛過去的一周，不同地方的經濟數據出台，跌幅有夠嚇人的，不少更是歷史性，比起當年大蕭條，甚至有過之而無不及。當然，這些都是歷史了，第二季的差勁，人所共知，不用數據公布，大家從日常生活都感受到，畢竟，幾乎全面的社交隔離和經濟活動交流停頓，打擊之大，可想而知。

投資者第一季的資產價格波幅，以至漸入第二季的適應，都應該足夠消化上述的情景，早已反映在金融市場上的估值上了。當然，反映了一回事，之後是否真的可以快速復甦，卻又另一回事。畢竟，整個大衰退，如自疫情，而這是投資者仍然擔心的，尤其疫苗未到，恐慌難免。恐慌指數VIX雖然回落，但始終沒有回到之前10至20的低位運行。

如此一來，各地官方也對經濟前景保持謹慎，繼續推出刺激政策。正因如此，大家都期待，各地官方的拯救經濟方案，都是多角度全方位入手，既有貨幣政策，亦有財政政策，雙管齊下。

美聯儲已明言，加息根本不在考慮之列，將來一段長時間是低息環境，如此一來，美元下行壓力怎會不明顯增加？原本受到疫情影響，危機最烈時，美元

有避險需求，帶動美匯指數突破100水平。但隨着美聯儲持續放水，美匯指數從高位回落，甚至在7月創下10年來最大單月跌幅，後市恐怕還有進一步下探的空間。

本周非農數據惹關注

現在需要關注幾大因素，包括美國經濟數據，尤其是本周的非農報告、疫情發展、美國大選以及美國能否在短期內通過新的刺激計劃。

此消彼長的是金價。一方面，避險需求持續存在。疫情擔憂仍然存在，在疫苗正式量產前，恐怕情況還是難樂觀。而疫情也拖累經濟修復的步伐，投資者還是保持謹慎的態度。另一方面，各國還是持續寬鬆的貨幣政策。雖然美聯儲沒有市場想像的那麼鴿派，但普遍認為可能下次會議會有重大變化。累計較



■美聯儲已明言加息根本不在考慮之列，將來一段長時間是低息環境，如此一來，也導致美元下行壓力持續。

多漲幅後，金價獲利回吐是合理的，並沒有破壞上行趨勢，後市還是有機會挑戰2,000大關。

如此經濟前景，非美貨幣獲得支持。英鎊從七月下旬開始加速走高，上周開始企穩1.3水平，接近1.32水平。上漲動能有所收窄，畢竟投資者還要考慮英國和歐盟談判這一不確定性。

英鎊短期或波幅增大

此外，要注意英央行周內的會議結果，現在還不確定決策者會不會在這次會議採取進一步行動刺激經濟。本周英

鎊或將增加波幅。

澳元也同樣延續上漲，已經企穩0.7水平，最近四個月已經反彈16.8%。關注周二澳聯儲決定。雖然近期經濟的確在修復，但考慮近期在澳大利亞疫情的再次爆發，央行或許不得不變得更鴿派，不過仍然大概率保持利率不變。

(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所述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)及看好英鎊之財務權益。) markto@wfgold.com

港股業績期後料拾升軌

姚浩然 時富資產管理董事總經理

回顧過去一兩周，美國總統大選倒數最後三個月，有鑑於現任總統特朗普選情大幅落後於其主要對手，筆者不排除特朗普試圖向中國施壓以轉移選民視線，故中、美關係將持續緊張，地緣政治風險升溫，削弱了投資氣氛。

美國經濟方面，上周美國商務部公布第二季國內生產總值GDP按季下跌32.9%，為有記錄以來最差；而美國上周首次申領失業救濟金人數達141.6萬人，自4月以來首度回升，並高於市場預期的130萬人，可見美國經濟在疫情爆發後大受打擊，拖累上周美國三大指數一度走弱。

然而，隨着上周多間美國大型科網股公布業績亮麗，下半年營收指引勝於市場預期，主導美國三大指數衝高。從環

的方向來看，市場不少投資者認為美國在業績公布後或將欠缺新一輪催化劑推動股市繼續上升，惟筆者初步認為美股過去數周的中期調整或將接近完成。首先從短期走勢來看，不少個股近期波幅增大，反映好友淡友角力轉趨明顯，但以納指為例，過去兩度下試10,000點左右均見買盤支持，且上周五(31日)納指曾一度高開低走的情況下也有買盤積極吸納，最終在高位收漲，可見好友應略勝一籌。筆者推測在這一波調整中不少持貨力不足或短線投資者的籌碼已落入強手中，故有利後市再上。

美無限量放水利股市

其次，市場流動資金相當充裕，美國聯儲局資產負債表達7萬億美元。上周

四(30日)聯儲局主席鮑威爾發表會後聲明維持利率0至0.25厘，揚言短期內不會加息，並指未來將動用所有寬鬆政策以刺激經濟。

隨着美國疫情持續，經濟未見顯著復甦，筆者認為聯儲局收水的空間較小。雖然部分資金流入避險資產如債券及黃金，但同時亦有部分資金追逐風險資產如虛擬貨幣和股票，美股中不少股票期間屢創新高，可見市場風險胃納仍高，後市可看高一線。

內地及港股方面，早前內地公布第二季GDP數據理想，反映在內地疫情受控，經濟活動回復正常，內地下半年經濟及企業盈利可望谷底反彈，而近期美元走弱帶動人民幣靠穩，則有利好內地及港股向好。然而，港股踏入業績期，

觀望氣氛轉趨濃厚，執筆時恒指成份股當中大型金融股公布業績遜於市場預期，拖累恒指走弱，惟在100天線看見支持，預料未來市場繼續聚焦新經濟股份公布業績。

關注恒指成份股季檢

參照早前美股公布業績前後的走勢，預計港股新經濟股份現時處於上落格局，待業績公布後可望重拾上升動力，加上憧憬8月中旬恒指公司進行季檢後將有同股不同權的新經濟股納入恒指成份股，屆時有助增添恒指上升動力。短期而言，恒指及恒生科技指數分別於24,200點及7,000點水平有較大支持。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

疫情導致很多隱性失業

其次，通過人口地址遷移數據看到，很多在一線城市的農民工並沒有返城，有很多隱性失業。疫情對農民工、農村勞動力就業的影響非常顯著。一線城市遷出到四五線城市的人群佔整個遷出的50%以上。第三，消費方面，受疫情衝擊，高收入群體中，電子產品等居家設備的支出大幅增加；低收入群體中，這方面的支出下降。通過大數據分析看到，高收入群體在家庭通訊用品上的消費可以用來支持遠程辦公，工作收入受到的影響較小。而中低收入群體沒有辦法遠程辦公，反而沒必要在這上面開銷，並且如果沒有收入，也不會在這方面進行消費。

接下來要考慮的是如何促進下半年的正向消費，其中最核心的是如何提高中低收入群體特別是農民工的收入水平，着力保就業、保市場主體。我認為當前的財政支出還是比較注重「新基建」，包括投資，而對農民工的收入補貼討論得非常少。這一塊下半年應該考慮加強。

下半年樓市受制疫情進展

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

筆者收到讀者朋友的要求，希望於本欄目預測下半年樓市走向。筆者深深思量時，「新冠肺炎」重複浮現腦海中。的確是「新冠肺炎」未來發展，在左右整體經濟情形，房地產建立在經濟「泥土」上的載體市場，是離不開「新冠肺炎」的巨大影響。步入7月中下旬，截至7月底，本港連續10天的新冠肺炎確診個案逾百宗，過去10天合共逾1,200宗確診中，不明源頭的比例佔四成以上。

換言之，第三波疫情已深入社區，並且還在擴散中。新冠肺炎影響城市人的「衣食住行」，對經濟活動做成致命性的衝擊。綜合整體樓市影響，似乎疫情升級對住宅新盤銷情打擊較輕微。政府「加辣」二人限聚令防疫措施，多個發展商立即加強旗下新盤的人流控制及防疫工作，如會德豐地產取消上周五公開發售44伙觀塘KOKOHILLS第一

期，但仍保留招標售8伙。

不過也無疑二大屯門新盤開售，其中市中心新盤繼7月25日及26日售出逾九成百伙後，上周末日再追加推55伙，並且已獲超額認購20倍以上。至於同區另一個位於屯門青山公路的新盤，則勁收票超過8,500票，已超額45倍以上。相信這兩個屯門新盤的周末銷情會好理想，售完的機率頗高。為求新盤銷售於防疫安全下進行，兩組發展商採用一系列防疫措施，如每組參觀人數限二人、展銷中心每時段限參觀人數展銷場地增設大量防疫設施，延長銷售時間等等。

業主減價壓力日見上升

疫情中，新盤「人山人海」情形不再出現，大大增加銷售的難度，可能要多給優惠條件去補足呢。疫情持續肆虐，市民紛紛減

少外出，二手樓梯樓活動大受窒礙。不過，根據中原地產網上放盤數據顯示，目前二手放盤量反比6月急增逾5%，反映急於沽貨的業主減價壓力日見上升，結果是二手成交價格錄得暫一跌潮。不肯減價求售的業主會放租去暫避跌市，也令租盤量持續攀升。新冠肺炎推高本港失業率，令本地GDP連續多月錄得負增長，大大影響市民收入，租戶財政能力受到嚴重考驗。

從來4月至10月半年間是租務旺季，今年屢見幾波新冠肺炎，打斷內地與香港兩地民間正常交往活動、往年大量中國學生赴香港升大學的情形不復出現，「港飄」的稅務安排又面臨改變，都已打擊本地住宅租務市場，致使租金連錄跌幅。據政府公布的6月份私人住宅租金指數，已經連跌12個月，累跌逾9%。今天住宅回報率使得住宅投資

愈見不吸引，未來也預料無升值彌補。如果租金和回報率下行走勢持續，住宅樓價將加添下調壓力。展望下半年，住宅樓市仍然是受制於「新冠肺炎」，直至有着有效疫苗被廣泛地應用。下半年哪個是最關鍵月份？

發展商料行「惜售」策略

如果未來幾月，本地疫情仍然持續，不難再現一、二手成交量大縮。回想今年三四月間，發展商不敢大幅推盤，結果一手成交跌入新低，兩個月平均成交不足700宗、二手月均數是3,000宗附近。及至五、六月間，疫情逐步緩和，兩個月一手均成交量回升到逾1,600宗、二手月均重回4,500宗。如果未來數月疫情不去，預料一二手成交量會大為收縮，一月月減一千宗、二月月減不少於一千宗，令總體成交量月減逾二千宗。交易量下跌促使二手業主急於求售時願意減價，尤其是經濟下行間不少市民遇上財政壓力時，二手價格下半年下行機率不少。相反地，一手樓發展商會較為「惜售」，

寧可提供多些優惠促銷，保持單價平穩或輕微上揚。一手和二手樓價會短期浮現相反走勢，直至經濟結束沉底局面。筆者預料樓市關鍵月份會在今年11月和12月。主要原因是11月是美國總統大選、港府保就業抗疫基金結束期，不少企業的年結期等等。企業老闆/高管需決定2021年後經營策略，會否持續下去，未來持久營業方略，包括未來生意盈利源、成本如何控制、員工「在家工作」比重、辦公地點規模、營銷渠道分布布置等等。

2020年已過了大半，相信市民和企業老闆/高管/員工齊渡過艱苦歲月，本港房地產市場歷見起伏已七個月，未來迎來仍是「大起大落」的五個月。在此筆者預祝各位身體健康、家庭幸福、工作如常、生意復常，共同迎接2021年挑戰。最後，「新冠肺炎」改變城市人的生活模式，房地產市道大受打擊，迎接未來必須具備「前瞻性」的思維啦。

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。