AH股差價急擴寬 H股投資價值凸顯

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，7月中國經濟運行延續復甦態勢，尤其是房地產行業投資和銷售情況好於預期，投資者風險偏好有所改善。恒生指數上漲2.66%，收於25,183點，國企指數上漲2.02%，收於10,266點，恒生科技指數下跌4.72%，收於7,038點，港股日均成交金額為1,281億元，較前周下跌10.16%，南向資金淨流入56億元人民幣。行業板塊方面，上周各行業板塊漲跌互現。其中，電訊業上漲8.16%，表現最好，主要是由於受益於5G應用增長以及5G滲透率上升，大型電信運營商上半年業績好於預期；非必需性消費業和綜合業分別上漲4.87%和3.86%，表現均好於大盤；原材料業下跌6.60%，表現最不理想，主要是受貴金屬價格明顯回落的因素影響；醫療保健業和資訊科技業分別下跌4.85%和2.86%，表現均遜於大盤。

避險資金持續湧入A股

6月下旬以來，A股牛市氣氛升溫，領跑全球主要股票市場。從疫情防控的角度來看，中國疫情防控取得了重大成果，中國已成為全球相對安全的地方。從經濟恢復的角度來看，中國經濟獲得率先修復，提振資本市場信心。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月份中國製造業采購經理指數（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。從收益率的角度來看，當前中國無風險利率在全球主要經濟體中處於最高水平，中美10年期國債收益率存在2.24%左右的較大利差，全球低利率時代下人民幣資產具有較高的利差吸引力。

近期境外投資者避險情緒快速升溫，市場博弈進一步上升，港股跑輸A股。與A股市場多數投資者為散戶不同，香港股市以境外機構投資者為主，這就導致香港股市的投資風格和投資理念與國內股市差異較大。境外機構投資者偏好估值低、股息率高及公司治理良好的大型藍籌股；內地投資者則對政策和改革預期非常敏感，更關注上市公司的長期發展前景，熱衷於新經濟行業中的中小盤股和概念股。國際資本對境內外市場環境變化較為敏感，導致香港股票市場大幅波動。因此，A股較H股長期處於溢價水平。其中，中小盤股票和業績較差的股票價格差異較大，績優藍籌股的價格差異相對較小。

公用股AH股差價明顯

近期AH股溢價水平快速上升，H股投資價值進一步凸顯。恒生AH股溢價指數追蹤在內地和香港兩地同時上市的A+H公司股票的價格差異。恒生AH股溢價指數從2020年6月30日的128.57升至2020年8月7日的136.17，相當於A股較H股溢價36.2%，高於過去5年的平均溢價26.1%和過去10年的平均溢價17.2%。筆者測算，分行業看，公用事業的平均溢價水平從2020年6月30日的145.8%升至2020年8月14日的176.8%，必需性消費業從63.8%升至73.9%，金融業從93.6%升至102.1%，工業從139.8%升至148.1%，資訊科技業從103.3%升至108.2%，能源業從154.6%升至156.3%，地產建築業的平均溢價水平則從2020年6月30日的101.8%降至2020年8月14日的92.8%，原材料業從82.4%降至75.2%，非必需性消費業從127.8%降至120.7%，醫療保健業從133.9%降至130.9%。

隨着內地與香港資本市場互聯互通更加緊密，AH股溢價率或將逐步收窄。從估值的角度來看，港股市場當前估值處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。根據彭博一致性預期，截至8月14日，恒生指數2021年預測市盈率為10.0倍，較過去15年歷史平均低20.5%，處於歷史底部6%區域；恒生指數2021年預測市淨率為0.9倍，較過去15年的歷史平均低40.1%，處於歷史底部0.2%區域。恒生國企指數2021年預測市盈率為7.9倍，較過去15年歷史平均低23.7%，處於歷史底部21%區域；恒生國企指數2021年預測市淨率為0.9倍，較過去15年的歷史平均低40.3%，處於歷史底部6%區域。

在港股市場當前估值具吸引的背景下，南向資金繼續實現大額淨流入，對香港市場的穩定起到了重要的支撐作用。7月南向資金淨流入822億元人民幣，高於6月的淨流入235億元人民幣。截至8月14日，今年南向資金累計淨流入3,666億元人民幣，遠高於去年同期淨流入1,012億元人民幣水平，也已超過去年全年淨流入2,221元億元人民幣水平。中長期而言，隨著中國資本市場高水平對外開放不斷深化，內地與香港資本市場互聯互通將更加緊密，中國內地投資者在香港資本市場上的影響力將日益上升，AH股溢價率或將逐步收窄。**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**

數據帶動重拾信心 關注央行議息記錄

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 市場情緒有明顯改善，尤其是在好於預期的經濟數據帶動下，投資者重拾對經濟的信心。但還是有擔憂的，包括中美關係和疫情發展。加上美國新刺激法案的談判仍然遇阻，遲遲未能談攏的負面影響恐怕會越來越浮現。7月零售銷售升幅不及市場預期，倒是給美股帶來壓力，最終道指收漲0.12%，標普距離歷史高位還有一點點距離，納指受到大型科技股壓力而下跌0.21%，好在三大指數仍然以上市結束一周市況。新的一周還要關注重磅股業績表現以及美聯儲議息記錄。

未來一周美股焦點為重磅股業績表現以及美聯儲議息記錄。 美聯社

恐慌指數VIX雖然目前還沒有回到疫情前10至20的運行區間，但整體重心向下。從8月開始，VIX不斷下探，過去10個交易日中九日下跌，8月以來一共累積近一成的跌幅。

相比之下，金價今年來表現強勁，除了在三月因為投資者極度恐慌，跟隨其他資產一同被拋售，但也有1450美元的支持，隨後很快做出反彈，回到之前的上行趨勢中，但上行速度並沒有很快，7月開始站上1,800水平，直到7月下旬才開始上行動能明顯增加，更在8月初突破兩千，不斷創歷史新高。但上周出現明顯的調整。上周二下行壓力明顯增加，錄得7年來最差的單日表現，好在之後靠穩，並未進一步下探，在1,900美元附近有承接。上周五金價仍然面對壓力，低見1,931.9美元，最終收跌至1,944.4美元。最終錄得十周以來首個按周跌幅，是5月初以來最大單周跌幅。

金價仍有上行空間

累積不少漲幅後，獲利回吐壓力增加，調整可以理解。一方面是經濟數據包括製造業和勞動力市場樂觀，加上股市向好，避險需求不如之前；另一方面，美匯指數在連續下跌第8周後靠穩，美債息走高，給金價帶來壓力。如此一來，金價繼續在調整狀態中，短線或繼續在1,900至2,000震盪，不太容易迅速回到之前的歷史高位。但利好環境仍然存在，包括央行保持在寬鬆的貨幣政策環境和高企的地緣政治風險，尤其是中美關係和疫情發展。後市金價仍有上行的空間，有希望再創出新高。

油價暫缺上升動能

另一邊廂，與實體經濟關係較大的油價，供求面雖有修復，但整體仍然疲弱。美國庫存下跌，對油價是利好，但IEA和OPEC均調低今年原油需求預測，令投資者擔憂需求前景。倒是活躍鑽油井數量連續第15周回落，利好油價。紐油保持震盪，上周五下跌至42.01美元，上周一共上漲1.9%，但缺乏足夠的上漲動能，還需要等到需求能進一步恢復。現在投資者正在等待OPEC+開會，將評估參與減產協議的國家履行承諾情況，關注其對於油價的看法，這關係到油組國下一步的產量計畫。

（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港股市場的SPDR金ETF（2840）／招金（1818）／紫金（2899）之財務權益。）

觀望中美關係發展

姚浩然 時富資產管理董事總經理

周一(17日)中國人民銀行宣布當日在公開市場開展7,000億元人民幣中期借貸便利操作(MLF)操作，操作規模遠高於本月MLF到期量的1,500億元，其超額規模高於市場預期，預料有助紓緩市場流動性壓力問題，股市債市在央行操作後上升，中資金融股如內險股、內地券商急漲，帶動中、港股市上升。另外，各國在研究新冠肺炎疫苗均取得進展，市場續憧憬重啟經濟，因此近期一些傳統經濟股票或價值型股票明顯有追落後的現象。

科技股前景受到波及

相反地，受累於中美關係轉趨緊張，以往走勢較佳的新經濟股近期則欠奉上升動力。從最初中美貿易戰起，美國向中國貨品加徵關稅，繼而美國在硬件方面埋手，當時制裁中興通訊，以及禁止美國科技公司供貨給華為，到現時美國再以中國科網公司作為目標，先後揚言將禁制TikTok及微信等軟件，且不排除將制裁範圍延伸至其他科網公司及華為電訊設備，更甚者美國內部出現聲音提議將制裁擴大至金融層面。縱使在過去一段時間，中方積極從美國購買玉米、大豆、肉類製品等，以表示友好關係，從而推動兩國關係回到正軌。惟情況似乎未有改善，中美原定上周六(15日)召開首階段貿易協議檢討會議突然遭到推遲。

正如筆者較早前所述，現時美國總統大選將至，特朗普在選情落後的情況下大打中國牌。上周日(16日)美國最新民調顯示，民主黨候選人拜登仍然領先特朗普，但其領先幅度明顯較6月時下降，換言之對於特朗普來說，大打中國牌的策略似乎奏效。另一邊廂，民主黨候選人拜登上周二(11日)宣布加州聯邦參議員賀錦麗（Kamala Harris）將擔任副手。翻查過去賀錦麗的在中美關係的言論，她曾表示在全球性問題如氣候變化、全球供應鏈等須與中國保持合作關係，但同時她在傾銷、美國知識產權及人權等議題上有較強硬的取態。由此可見，恐怕不論最終是民主黨或共和黨哪方勝出，中短期的中美關係亦難有明顯改善，估計其因素或將持續困擾整體投資氣氛。

港股處於上落偏好格局

總括而而，現時投資環境較過去一季複雜，短期資金陸續流入傳統股份，增長型股票累積不少升幅後先行整固，市場仍在觀望中美關係進展，部分恒指成份股及大型科技股亦在等候公布業績，觀望氣氛濃厚，整體市況未有明顯方向。惟上周五(14日)恒指服務公司公布恒指季檢結果，可望為未來恒指注入上升動力，加上近期美金走弱，有利新興市場股市，港股走勢處於上落而偏好的格局，預計恒指將在24,900至25,800點之間上落。

疫情持續是否會令現金年代步向終結？

Roger Doig 施羅德歐洲股票分析師、Harry Jack 施羅德泛歐洲股票研究主管

新冠肺炎疫情危機已從多方面改變了我們的生活，並進一步加快了多種正在發展的趨勢。由於不少交易均可透過網上、手機應用程式及銀行卡完成，不少人會發現使用現金的必要性好像已不存在。依我們所見，隨著以卡類和電子方式進行支付的人口比例不斷增加，這種趨勢將會繼續增強，從而為投資者帶來投資機遇。

若聯想到支付服務供應商的實際業務時，出現進一步併購的可能性便變得合理了。這些企業幫助商戶在店內或網上接收付款，並將之分往不同的銀行卡網絡。當擁有適當的技術那麼重要，成本卻那麼高昂，而處理額外支付又僅需付出極低的額外成本時，企業選擇透過整合和投資來提升技術是順理成章之舉。

由於支付供應商有望在一段較長的時間處於高增長狀態，因此具備相當的投資吸引力。正當金融業的其他領域（特別是銀行）為應對持續低息環境以及新冠疫情危機的負面影響而苦惱時，卡類或電子支付不單持續增長，疫情更為其帶來進一步的利好因素。

當然，即使行業整體具吸引力也好，謹慎地對每隻股票進行評估是必不可少的環節。

從社會角度來看，非現金支付無疑讓追蹤交易變得更加輕而易舉。然而，減少使用現金有可能會帶來金融包容性的問題。當中，沒有銀行賬戶的人士或會覺得被排擠。

現金難被完全取代

此外，不少喜歡提取現金的人士或會發現，提款將變得越來越困難。隨着現金需求下降，銀行有可能不再願意繼續維持成本高昂的自動櫃員機(ATM)網絡。由於長者接受以卡類進行支付的可能性相對較低，這項轉變對他們的影響有機會最為明顯。

由此可見，現金應該不似會被完全取代。然而，疫情正在鼓勵人們以非現金支付進行日常交易。儘管這個行業在短期內仍將面臨一些挑戰，但在權衡對社會的裨益後，我們相信這種趨勢將會不斷加快。

（摘錄）

澳粵恢復通關 珠海樓市旺

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

澳門傳來全面通關廣東省的好消息。自8月12日零時開始，持回鄉證、中國護照和中國旅遊證件人士，從澳門進入內地者，14日內無外國或其他境外地區旅居史，持7日內核酸檢測結果陰性證明，不再實施隔離14天醫觀措施。再者粵澳兩地協商後橫琴新口岸定於8月18日下午3時正式開通。此後，澳門居民往返廣東省非常方便，促進兩地經貿、旅遊和投資活動。正如其他大灣區內地9市一樣，珠海半年生產總值（GDP）受到新冠肺疫牽引着！根據廣東省地區生產總值統一核算結果，2020年上半年珠海市GDP為1,590.59億元，同比下降2.5%，降幅比首季收窄6.7個百分點，與廣東省基本持平。

上半年，珠海經濟先降後升，二季度經濟增長由負轉正，大大收窄半年GDP下降率！珠海實際利資也在平穩增長。上半年，珠海市設立外資企業1,249家，同比增長122.6%，其中橫琴新區設立1,045家。全市完成實際吸收外資同比增長6.2%，增速較首季上升18%，當中港澳實際外資金額合計佔比達96.5%，單是澳門佔上63.8%，是珠海市最重要實際投資源！去年年底，珠海終歸衝破2百萬人口，增速更是大灣區之冠！再接再厲，珠海最近再度發布放鬆落戶限制，擬定具有大專以上學歷人員，畢業5年以內的全日制本科生，都可以落戶。珠海市終於回復淨流入城市了。

樓價下半年料穩中見升

珠海市樓市和地區經濟是掛鈎的，都是呈現「先低後高」的趨勢，但是預料下半年會持續暢旺，價格穩中見升。上半年珠海房產成交量受疫情影響跌幅顯注，但疫情平復後下半年各區成交將有所回升！上半年住宅網簽成交12,259套，環比和同比齊挫四成以上。成交主要區域是斗門（28%）、金灣（18%）、唐家（16%）、橫琴（12%）及主城中心區（10%），已佔上80%。上半年珠海商品住宅成六均價約24,015元/平方米，環比上升2%，是2014-2020年複合增長率10%！全市6個區域上揚、4個區域微跌及1個區域基本持平；上升幅度6至11%，拱北、橫琴和新香州分別排名首三位，下跌地區包括前山、吉大、唐家和高欄港，只是介乎3%至4%。

整體來說，珠海市整體地區半年內仍然疫市下保持增長，唐家和高欄港以價取量，才招致微跌而已！如果以房產價劃分，珠海市可分為均價4萬以上的計有橫琴（46,977元/平方米）、拱北（43,352元/平方米）、三3萬至4萬內有老香州（39,090元/平方米）、新香州（37,515元/平方米）、吉大（36,801元/平方米）、南灣（31,256元/平方米）、2萬至3萬內有前山（29,680元/平方米）、唐家（26,881元/平方米）及金灣（23,549元/平方米）和最後的2萬元以下有斗門（14,651元/平方米）和高欄港（11,007元/平方米）。購買者注意這只是地區均價，個別優質新盤單價可能高於均價，是僅作你們選擇價錢地區的初步參考！新冠肺疫正在拖慢新盤應市。

上半年住宅物業新增供應跌幅顯注，只有15,457套應市，同比大跌三成，同2019年上下半年都遠超15,000是不可「同日而語」了。上半年主力供應地區是西區，佔比超六成；主力供應面積層是90至120平方米佔48%，而90至100平方米佔28%；主力供應戶型為換房型的二至三房，分佔25%及42%。各位購房者可以「對號入座」吧。

留意珠海限購政策

展望下半年，購房者先留意目前珠海限購政策。珠海戶的單身和已婚（以家庭為單位）都是分別限購三套，而非珠海戶是珠海大橋以西，一、二手房限購一套，無需社保和個稅證明，香州和橫琴新區還有面積要求，金灣和斗門區容許外地人購買首套房，基本上珠海樓市限購程度合理。至於地區，未來主要新房供應是外圍地帶，包括金灣、斗門和高欄港，同樣是遠離傳統市中心地區。

如果以未來前景，筆者較看好唐家北圍和金灣兩區。前者是受益於交通便利和良好產業基礎雙效應，未來三橋疊合效應把珠海同港澳、深圳及中山連於一起，且盡享高新技術和大學城產業外溢效應。現在金灣已吸納大部分珠海大企業總部進駐，周邊環境優美，城市規劃完善，環境宜人、宜居和宜上班實是珠海未來發展的主要地區。當然退休人士可往斗門置業，以同價換取大型戶，也不用費神常往返市區活動。各位購房者當各取所需、各自下注，相信珠海市房價仍然向好坐享港澳及深圳兩地外溢的購買力

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。