

恒指納科創新經濟公司 港股長期向好可期

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中美經貿磋商的消息引發市場波動，中國商務部表態，中美雙方已商定將於近日舉行通話，投資者情緒有所穩定。回顧上週行情，恒生指數下跌0.27%，收於25,114點，國企指數下跌0.53%，收於10,212點；恒生科技指數上漲1.86%，收於7,169點；港股日均成交金額為1,153億元，較前周下跌9.99%，南向資金淨流入43億元人民幣。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，資訊科技業上漲4.72%，表現最好，主要是受益於部分科技公司發布了好於市場預期的中期業績報告；原材料業和醫療保健業分別上漲2.92%和1.52%，表現均好於大盤；工業下跌2.78%，表現最不理想，主要是由於部分工業企業中期業績表現不佳；公用事業和必需性消費業分別下跌1.82%和1.71%，表現均遜於大盤。

美失業率攀升將衝擊股市

美國疫情形勢仍然嚴峻，就業市場改善情況或有反覆。2020年以來，與由次貸和金融

機構高槓桿問題引發的2008年全球金融危機相比，本次疫情直接對美國實體經濟需求側和供給側造成巨大衝擊，尤其是對需求側的衝擊在力度、廣度和深度方面可能更大。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。雖然，近兩個月經濟活動和就業水平有所恢復，但仍遠低於疫情前水平。7月失業率處於10.2%的歷史高位，低於6月的11.1%，但遠高於2019年12月份的3.5%。目前，美國疫情形勢仍然嚴峻，就業市場改善情況或有反覆，拖累經濟復甦步伐。截至8月15日，美國當周首次申請失業救濟人數為110.6萬人，高於市場預期的92萬人和前周的97.1萬人，而且，長期失業人數呈上升趨勢，7月失業15周以上的人數高達789.6萬人，佔總失業人數的51.7%，高於6月的315.2萬人。Yelp近期發布的報告顯示，截至7月10日，其網站上列出因疫情關門的132,580個美國企業中有55%為永久性停業，比6月底上升14個百分點。

如果今後幾個月中美博弈持續升級，可能加大港股市短期內的不確定性，市場博弈將進一步上升。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，從而導致香港股市市場波動。在美聯儲推出史無前例的無限量QE政策，釋放出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美國資本市場上。目前，美國失業救濟金補助7月底已到期，新一輪救濟法案難產。如果美國疫情繼續惡化導致失業率再度攀升，或將激化社會矛盾和引發動盪，加劇經濟下行風險，並可能導致股市出現第二輪下跌。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。

凸顯科創產業升級戰略地位

恒生指數納入多家科技創新類新經濟公

司，中長期利好港股市。7月底召開的政治局會議明確重大政策方向，表明中國已做好持久戰的準備，未來會加快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，大力推動科技創新，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。近期，恒生指數公司公布了截至2020年6月30日恒生指數系列季度檢討結果，自2020年9月7日起，多家科技創新類新經濟公司將納入恒生指數和恒生國企指數。截至7月，全球約有336億美元的基金追蹤恒生指數系列產品，其中約197億美元的基金追蹤恒生指數，約54億美元的基金追蹤恒生中國企業指數。按照本次指數審核結果，恒生指數中科技、互聯網、醫療保健成份股的權重將從目前的15.5%提升至2020年9月7日的23.1%；恒生國企指數中科技、互聯網、醫療保健成份股的權重將從17.6%提高至28.4%，這可能將給新納入的公司帶來合計約25.8億美元的被動跟蹤

資金流入。當前，境外投資者更關注的MSCI中國指數中科技、互聯網、醫療保健股權重佔比接近49%，遠高於恒生指數中的佔比。因此，隨着科技創新成為推動經濟發展的主導力量，過去幾年MSCI中國指數的表現明顯好於恒生指數。截至2020年8月18日，今年MSCI中國指數上漲12.2%，跑贏恒生指數23個百分點。如果未來有更多在美上市的優質中概股回來香港二次上市，恒生指數中的科技、互聯網、醫療保健成份股的權重將進一步上升到35%或以上，並吸引更多的機構投資者參與香港股票市場。而更深遠的意義還在於將長期促進香港股票市場結構的完善，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。展望未來，在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，世界格局大變革將持續深化，預計部分在美上市的優質中概股或將回歸內地和香港資本市場，而且後續計劃赴美上市的內地科創公司也可能重新考慮選擇在內地和香港股票市場上市。

(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。)

靜待鮑威爾發言 美元反彈未改弱勢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

全球經濟正在從疫情打擊中修復，經濟數據好壞不一，投資者擔憂情緒明顯回落不少。VIX從3月最高位至今已經下跌逾七成。當然，近來數據普遍好於預期，例如，美國8月製造業和服務業PMI數據好於預期，較大可能是之前兩季累積的負面情緒在作祟，外界傾向打個較深折扣，以最悲觀角度看事物，結果未必如想像般差。

央行目前普遍還是保持謹慎的態度，認為經濟修復還需要更長的時間，並做好準備隨時加碼放水。最新的美聯儲議息記錄不如預期般鴿派，但這周有新的關注點，即鮑威爾在全球央行年會上的講話，看是否暗示新的政策變動，對包括美元在內各類資產影響很大。下個月的議息會議將是11月大選前最後一次會議，投資者期待央行會有新的行動。此外，大選仍然有較大不確定性，美國新的刺激法案也遲遲未能達成，這些對於投資者的押注都是考驗。

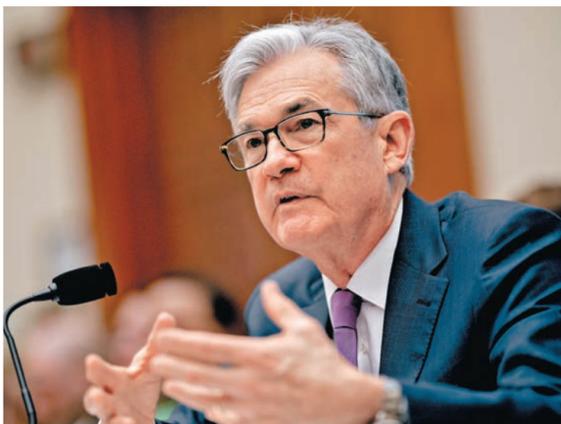
如此一來，整體氣氛為弱勢多時的美元帶來一點支持，畢竟上述不明朗因素在前，部分人從美元短倉中先行獲利回吐，實屬無可厚非。上周五給美匯指數重拾5日、10日和20日線，最終結束八周連跌。美元在年初受到疫情影響獲得資金追捧突破100關口，但隨着央行不

斷放水，避險需求回落，美元下行壓力增加，甚至考驗92附近支持。雖然目前美元暫時靠穩，但整體還是保持疲弱。

歐元短期內或轉跌

此消彼長的是美匯指數中比重最大的歐元，其保持升勢，上周二一度逼近1.2關口，惟之後回吐漲幅，但沒有破壞上行趨勢。只是現在歐洲疫情再起，經濟復甦的步伐恐怕受阻，歐元短線不容易作出突破，甚至有進一步下探的可能。英鎊波幅增加，表現反覆，雖然暫時有20日線的支持，但整體保持在區間波動，加上脫歐談判的不確定性，英鎊難有特別大的上漲空間。

另一邊廂，貴金屬方面，金價今年來一直保持上行趨勢，3月因為投資者極度恐慌而拋售手中所有資產包括黃金而受壓，跌至1,500美元之下。好在很快重拾升



這周的關注點是鮑威爾在全球央行年會上的講話，看是否暗示新的政策變動。 彭博

勢，8月初更是逼近2,100美元。但近期金價調整壓力增加，尤其是8月11日一根大陰線打下來，破壞了金價短線的走勢。隨後幾日雖然也嘗試反彈，但未能企穩2,000美元一線，整體保持區間上落。

金價受阻二千大關

如上文所言，最新央行態度不如預期鴿派，金價面對壓力。上週三金價沽壓再次增加，雖然之後兩日止跌，但反彈動能非常有限。尤其是美元在美國樂觀

數據的帶動下走強，上周五現貨金只高見1,956.4美元，還是未能突破10日和5日線，最終收在1,939.8美元，已經連續兩周回調。如果這次鮑威爾釋放比預期更鴿派的訊號，金價有望急升，突破8月初高位；反之，則延續震盪的走勢，遇阻二千關口。此外，重磅經濟數據要關注，美國遲遲未能談攏的刺激政策和疫情風險也要留意。

(筆者為證監會持牌人士，無持有所述股份之財務權益。)

中美緊張關係難免 惟中長期樂觀

姚浩然 時富資產管理董事總經理

近期香港以及環球疫情皆有好轉跡象，加上疫苗好消息不斷，市場漸漸將注意力放回經濟上，股市的避險情緒稍降。此外，近期美元持續疲弱，有利人民幣和新興市場股市走勢，加上內地流動性充裕，有助帶動股市靠穩及回升，其中一些傳統經濟股如內銀及內險股將於本週公布業績，投資者或可從中更了解內地的經濟情況。雖然短期內環球股市將會繼續受中美關係變化影響，但相信市場已經開始熟習股市未來將會與這不可抗力存在一段時間，而因為市場已預計雙方關係有可能進一步惡化，所以當有新變化時，股市大跌的幅度已較以往少，加上經過一段適應期，相信投資者已因應自己的投資風險而重組了投資組合(即股票、債券、現金或其他投資工具的比例)，因此現時的股票投資者可能持貨能力較佳，會較看重股份的基本面。

人行料續推寬鬆貨幣政策

資金流動性方面，雖然美國聯儲局議息會議記錄顯示未有有意放寬2%通脹率水平，但是多名委員認為有可能需要進一步放寬貨幣政策，以協助緩和疫情對經濟的衝擊，因此筆者認為美國中期會繼續維持寬鬆貨幣政策。內地方面，繼上週人行作出淨投放舉動後，本周一(24日)繼續為市場注入流動性，淨投放1,100億元人民幣。另外，近期內地股票市場融資融券金額持續增加，令內地股市穩步上升，帶動港股亦跟隨上升。雖然內地近月復甦進度不錯，但是中美關係和出口仍然存在不確定性因素下，加上內地推動內循環，相信今年下半年人行將會維持適當寬鬆的貨幣政策，有機會降息及降準。

中美數據均支持股市反彈

經濟數據方面，內地早前公布了相當不錯的第二季GDP增長，國務院總理李克強亦表示今年保住上億市場主體，完成新增城鎮就業900萬人以上的任務，全年經濟可以實現正增長，為市場打了強心針。美國最新公布的8月Markit製造業PMI創一年新高位，達53.6，勝預期的51.9；白宮經濟顧問庫德洛預計第三及第四季美國經濟將增長20%至30%，反映中美即使關係不明朗，但是各自的經濟重啟步伐皆處於理想復甦軌道上，因此各自的股市近期反彈力度亦不錯。

總括而言，中美緊張關係現階段不能避免，惟投資者能控制投資碼及企業種類(如外國業務低的企業)以管理風險，更可趁業績期揀選業績良好的企業作中長線投資。

內地創業板歷史性改革的意義

洪灝 交銀國際研究部主管

有「中國納斯達克」之稱的內地創業板周一啟動歷史性的改革。內地創業板上市實行註冊制，日內股價波動上下限將從10%提高到20%。去年，內地科創板也曾進行了類似的改革，並且取得了巨大的成功。儘管科創板的規模有限，但受到這一成功先例的鼓舞，創業板也整裝待發了。隨着中美兩國在科技領域的競爭不斷升級，這次改革對於中國而言意義深遠。畢竟，要技術領先就需要資金——而且是大量的資金。

但人們還是擔心創業板以及整體市場會對在改革開始的第一天作出何種反應。從歷史上看，每一次內地股市交易規則的變化都會加劇短期市場波動。例如，1996年12月開始實行到現在的每日10%的漲

跌停板；在這個漲跌停板規則實施的第一天，市場曾大幅下挫。鑒於當前的創業板改革對於內地在全球環境下的重要意義，人們激動的情緒可一窺全豹。

不應過分關注首日表現

在這次歷史性改革的前夕，我在我的實名認證微博上做了一個在線調查，以測試一下市場的情緒。這個調查收到了近一萬個投票，調查結果顯示，市場意見分歧很大，因此也無法作出結論性的評論。然而，鑒於創業板自2019年初以來的強勁表現，存在着明顯分歧的調查結果與之前交易的热情相比，市場對於改革首日表現的反應是謹慎的。

我們認為，市場不應過分關注改革首日

的表現，並以此來判斷改革是否成功。內地的市場改革正在提速，市場改革就是要讓市場來決定價格，從而更有效地配置資源。改革的最終成功不太可能會被馬上感受到。例如，去年科創板啟動改革時，我推薦了科創板的投資機會。雖然當時市場共識因為科創板估值過高而質疑我的推薦，但是一年後的事實證明，科創板是一個很好的投資機會。

改革應將估值調至基本

不出意料，創業板是由流動性推動的。從市場回購利率不斷下行的勢頭可以看出，自新冠疫情以來，央行放鬆了貨幣政策。充足的流動性將創業板的市盈率推高到了70倍左右，基本上與2015年7月A股

泡沫破裂後的水平相同。此後，創業板指數的下行趨勢一直延續到2019年初。在當下如此高的估值水平上，創業板已不再是一個價格發現機制，而更像是一個投機的場所。如是，如果市場改革成功的話，那麼改革應該將整體估值調整到更符合經濟基本面的較低水平。也就是說，股價和估值的下跌才是改革成功的證據；而不是股價的上漲——這是與常理相悖的。

儘管如此，正如我們前面討論過的，創業板改革將是中國與美國技術競爭的宏偉計劃中的一個重要組成部分。鑒於人們普遍認為，改革成功與否往往取決於市場的最初反應，即使這種對於首日表現的癡迷根本不合邏輯，首日表現不佳還是要盡力避免的。因此，如果情況需要，「看得見的手」還是可能會進行干預。但在一個高估值的市場中，「看得見的手」如何才能在不進一步扭曲市場、避免改革馬失前蹄的限制條件下發揮作用呢？

下半年廣州樓市活躍價穩

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

於6月2日本欄目，筆者發表了「大灣區住宅市場已見回穩」，文中回顧廣州市首季住宅樓市表現，且預料當地未來會回穩。本文回顧廣州住宅市場首半年具體表現，並且試想預測餘下六個月的走勢。7月27日，廣州市統計局召開新聞發布會，副局長馮俊透露2020年上半年廣州市地區生產總值為10,968.29億元(人民幣，下同)，同比下降2.7%，而第一、第二及第三產業同比分別增長4.4%、同比下降7%及下降0.8%。不過，可喜的是第二季廣州地區生產總值增速已轉正，同比增長0.9%，第一、第二及第三產業同季增加值增速全面實現正增長，各增長6.2%、1.7%及0.4%，整體廣州市經濟已回復到正增長時期。

上半年主要亮麗的行業分別是信息傳輸、軟件和信息技術服務業、金融業及醫療保健相關的生物製藥業製造，上半年增加值分別增長14.3%、8.1%及96.6%，廣州市作為舊經濟型

的服務大市，正朝向新經濟路上開跑，新經濟的利好因素未來逐漸體現，拉動整個廣東省新經濟業有着長足發展前途。不過，值得注意的是上半年廣州房地產開發投資下降7.9%，反映市道淡靜下開發商延遲推盤步伐。

發展商料將求量不求價

其實上半年廣州住宅樓市，跟前文論述深圳和珠海一樣，都是呈現「先低後高」情形，這與第二季起廣東省已成功控制新冠肺炎疫情不無關係。從新房市場來看，廣州樓市上半年整體成交低迷是不爭的現實。數據顯示，上半年廣州一手住宅新增供應420萬平方米，同比增11%；但是網籤345萬平方米或32,207套，同比面積和數目都分別下降14%和20%上，為近六年中最差成績。可幸從3月份起，政府推出一連串提振手段，包括央行三度降準、LPR兩度下調及新冠肺炎

疫情開始受控之下，廣州新房市場逐漸回暖中。步入7月，廣州新房網籤4,490家及92.42萬平方米面積，環比上月微跌4%至5%，同比去年7月都上漲逾兩成，明顯地廣州新房市場已成功擺脫疫情不良影響，而且逐步向着平穩路上展步。

2020年廣州一手住宅市場仍然是「供過於求」。下半年兩大銷售熱門期中，即是國慶和年底，大部分開發商都會推出不同力度的折扣活動去促成交易。上半年一手房網籤均價為每平方米30,698元，價格相對上穩定，預期下半年發展商只會求量不求價，仍然以現價繼續促銷或甚至以價換量，將出現樓價呈現平穩微跌形勢。今年上半年，增城、黃埔和南沙摘下新房網籤數目的冠軍季三名，分別為10,564套及109.9萬平方米、4,568套及45.8萬平方米與4,445套及46.49萬平方米。三區的總和已佔上數量或面積約

六成。自2010年起，增城以房源充足、從不限購、均價便宜等優勢，已連續十年蟬聯全廣州區域新房網籤榜首。

南沙躍升新房熱門地帶

受惠於今年黃埔樓市鬆綁，再加上是未來廣州新經濟業企業據點，置業者自然對該區熱情高漲，一舉推高一、二手成交量。南沙區受益於龐大基建效應和自貿區經濟誘因，近年也躍升為新房熱門地帶。據新浪樂居不完全统计，下半年廣州會有28個全新盤入市，包括增城六個、南沙六個、黃埔和番禺各兩個及廣州中心五區及花都、從化共12盤上市，主力戰線仍在增城、南沙及中心五區。又據廣州中原地產統計，今年上半年廣州二手成交量只有47,852宗，環比和同比去年都下降11.6%及10.3%，屬五年來最低。成交均價分為四大級別：四萬元以上有天河(每平方米47,140元)及越秀(每平方米42,188元)，三至四萬元有海珠(每平方米36,021元)及荔灣(每平方米32,403元)，2至3萬元有白雲(每平方米27,946元)、黃埔(每平方米26,490元)及番

禺(每平方米24,234元)，2萬元以下有增城(每平方米15,552元)及花都(每平方米13,855元)。上半年全廣州二手房成交量價俱跌，購房主力仍以剛需的中小戶型及中心區的改善戶。前者議價空間擴大至5%內，但後者的中心區業主較強橫，令議價幅度不大。

反觀上半年廣州土地市場則熱度不減，成功售出約54幅經營性用地，共攬金1,021.8億元，也是近五年來半年首次突破一千億大關。半年間居住類用地約31宗，成交金額802億元，主要供應源是南沙6宗、從化5宗及增城、白雲共4宗，不難想像未來廣州主要房源地區仍如今年一樣，包括南沙、增城、番禺等等。上半年廣州住宅市場是較為淡靜的半年，但是步入3月起，一、二、三手住宅均現疫情後的復甦現象。不過以熾熱的上半年土地市場，不難想像未來廣州住宅市場仍會持續興旺，待現有庫存量逐漸於下半年被剛需力消化後，2021年仍是廣州住宅市場者好年頭。

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。