

「雙循環」新發展格局 消費龍頭股投資價值凸現

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中美雙方同意繼續推動第一階段經貿協議落實，穩定市場預期。美聯儲引入平均通脹目標，進一步強化超寬鬆政策預期，接近零利率政策或將持續數年。回顧上周行情，恒生指數上漲1.23%，收於25,422點，國企指數下跌0.29%，收於10,183點，恒生科技指數上漲5.75%，收於7,581點，港股日均成交金額為1,436億港元，較前周上漲24.54%，南向資金淨流入123億元人民幣。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，資訊科技業上漲7.08%，表現最好，主要是由於部分科技股中報業績超預期；必需性消費業和醫療保健業分別上漲3.79%和3.61%，表現均好於大盤；電訊業下跌3.77%，表現最

不理想，主要是受中國廣電網路建設提速等消息影響；能源業和公用事業分別下跌1.54%和1.27%，表現均遜於大盤。進入8月，人民幣匯率繼續走強，在一定程度上反映了市場對中國經濟增長前景和人民幣資產的預期調整，這將對資本流動、投資者風險偏好以及上市公司基本等因素產生影響。港股市場基本受內地經濟金融形勢的影響較大，而內地經濟金融形勢以及中美貿易關係是決定人民幣匯率走勢的核心變數，所以內地經濟金融和地緣政治等因素會同時影響人民幣匯率及港股走勢，從而使兩者表現出一定相關性。中國經濟的長期發展潛力來自於巨大的國

內市場和完整的工業體系優勢。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，關鍵是要擴大國內消費需求，大力推動科技創新和推動產業升級。在國際關係日趨複雜的背景下，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。中國消費市場潛力巨大，擁有14億人口的龐大市場、4億多中等收入群體的強大購買力，具有極其廣闊的發展潛力。預計中國將以大城市圈和縣城為重點，加快城鎮化，以改革開放推動服務業發展，吸納更多就業並推動流動人口市民化，釋放更大消費需求大力提升供給側品質，滿足消費升級需求，例如建設海南國際旅遊島，利用

免稅政策吸引更多中高端消費留在國內。建議重點關注由低收入階層收入提高而帶動的基礎消費提升，以及由中收入階層收入提高而帶動的消費升級，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將在疫情過後有望獲得更大的市場份額。截至2020年8月28日，今年恒生必需性消費業上漲16.7%，位於恒生行業指數漲幅第三位，跑贏恒生指數27個百分點左右。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。

關注消費升級概念股

「雙循環」新發展格局下，消費龍頭股的長期投資價值凸現。現代經濟學研究表明，大國龐大的國內市場可以有效地支撐產業發展。世界發達國家股票市場經驗表明，巨大的消費市場有助於孕育出一批具有核心競爭力的超大型消費企業，同時也讓投資者分享優質消費企業的發展紅利。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國內企業提升自主研發創新能力，開發自有核心技術，提高產品科技含量和產品品質，推動國內消費結構升級。

美聯儲欲催谷通脹 市場延續原有方向

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

聯儲局主席鮑威爾上周在全球央行年會的講話，嚴格來說，只是期望管理進一步升級。顯然，鮑威爾並無額外的工具推出，但至少表明未來較長一段時間保持低息環境。

投資者其實早已押注於此，不認為美聯儲可以有太多新工具，而基於疫情導致的經濟困境，甚至疫情出現前的經濟好景時，連年低息環境和量寬之下，仍然無法提升通脹預期，利率在近乎零水平的下限，幾乎是無計可施。如此一來，應聲受壓的，雖然是美元，但其實質方向上，只是延續之前的走勢。

消息進一步打擊美元

美元當然是眾矢之的。美匯指數在上周四還能勉強守住93水平，但到了上周五，下行壓力明顯增加，很快就失守93一線，跌穿5和10日線，隨時將創年內新低，進一步考驗90水平的支持，短線不容易脫離弱勢。當然也有其他因素要關注，包括疫情發展、美國大選、中美關係和美國新的刺激政策等。周內即將公布的褐皮書和非農報告要留意。這些都將增加美元的波動。美匯指數中比重較大的歐元，上周原本保持窄幅震盪，缺乏明確的方向，不過上周五隨着美元回落，歐元上行動能

增加，企穩1.19水平。料歐元後市仍將延續升勢，如果能夠突破8月高位，有望進一步突破，站上1.2之上甚至更高水平。此外，同樣是大西洋的另一邊，英鎊再創年內新高，英鎊先是震盪，上周五動能明顯增加，突破區間阻力，創逾8個月新高，短線有進一步上行空間。但脫歐前景不明朗還是會限制英鎊上漲的空間。

金價短線或仍見調整

貨幣政策繼續寬鬆鬆緊，持有實物資產如黃金，當然是機會成本繼續下降，投資需求增加。上周五，美匯指數失守93一線，金價轉升，收復了前一日的失地。當然，美國大選對金融市場影響正在增加，當中的隨機震盪不容樂觀，但即使金價沒有從講話中獲得巨大上行動能，但也不至於明顯扭轉變成下行。事實上，現貨金在上周五重拾5和10日線，高見1,974.3美元，最終收漲在1,964.1美元，結束兩周連跌。本周一早更是延續升勢，站上20日線。金價短



鮑威爾指將允許通脹在一段時間內超過傳統上允許的水平。此舉可能會導致未來幾年持續的低利率。鮑威爾在講話中強調，低通脹是聯儲局的首要任務，但為了支持經濟復甦，聯儲局願意在一段時間內容忍通脹率略高於2%的目標水平。他還提到，聯儲局將密切關注經濟數據，並根據需要調整政策。此外，他還談到了聯儲局對全球經濟前景的看法，並表示聯儲局將繼續與國際貨幣基金組織和其他國際機構合作，以促進全球經濟的穩定增長。

股市最受惠低息環境

說到最受惠的資產類別，股市是最明顯之選了。投資市場的主題，在美聯儲繼續變相包庇的預期下，不明朗因素減

輕，觀者恐慌指數VIX在上周三和四連續上漲兩日，但到了上周五便又回落6.2%，便不難明白了。順理成章地，美國股市維持一片升勢，始終較長時間零息環境利好股市，道指已經收復今年以來的所有跌幅，標普和納指繼續創歷史新高。相比之下，金融市場尤其股市，已經遠遠走前於實體經濟的變化。 (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上述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)/招金(1818)/紫金(2899)/江銅(0358)，港股市場以外的黃金ETF/白銀ETF/礦業股，以及美股之財務權益。)

粵港澳大灣區為內地香港法律合作帶來新機遇

滬港融慧

季輝 香港麥振興律師事務所合夥人、全國港澳研究會會員

全國人大常委會於2020年8月11日通過決定，授權國務院在粵港澳大灣區內開展香港執業律師和澳門執業律師取得內地執業資質和從事律師職業試點工作。這個決定對於進一步深化粵港澳三地法律合作將帶來巨大的推動作用。港澳具有很多優秀的法律人才，借助粵港澳法律服務圈，可以讓各地律師基於國家之所需，發揮各自之所長，積極融入國家發展的大格局。筆者認為，內地的企業可以借助這個合作的機遇開拓在海外發展的多種途徑。

境外融資服務可望共贏

首先，建議依託香港完善的境外債券市場為大灣區的企業赴港進行債券發行提供優惠措施。香港是亞洲最大的債券資本市場之一，擁有一套成熟的法律制

度。香港政府曾經在2018年為吸引中國內地企業首次赴港進行債券發行出台了包括政府補貼在內的一系列鼓勵措施。香港可以發揮其在企業融資領域的優勢，為大灣區企業赴港發債出一套量身定做的優惠條件。筆者建議，可以在香港政府現有債券發行優惠措施的基礎上，將可以享受政府補貼的首次發行規模的門檻從15億元降低到1億美元，鼓勵更多優質的大灣區企業有機會借助香港的國際融資平台獲得優質的境外資金。同時，中國內地企業境外債券發行業務也需要內地香港兩地律師同時提供法律服務，加強兩地律師的合作共贏。

其次，建議大灣區企業赴港上市可以考慮由當地政府提供一定的政府補助予以支持。香港交易所一直是中國內地企業首次公開發行上市地點的首要選擇，

過往也吸引了很多中國內地企業赴港上市。有鑒於大灣區的民營企業比較多，為了鼓勵更多大灣區中小型民營企業有機會赴港上市融資，建議當地政府可以出台相關的政府補助措施。這不僅可以促進企業按照國際化水準提升企業管治制度，也可以利用境外多元化的融資工具為企業提供發展所需要的資金。而這些境外的融資工作都需要內地與香港兩地律師的共同參與，分別就香港和中國內地的法律出具法律意見，從而有助於提升兩地律師的互相合作。

宜簡化行政審批手續

第三，建議當地政府為大灣區企業赴港開設分支機構開設綠色通道。香港擁有良好的法治環境，基於目前中國內地的法律制度和政策要求，內地企業赴港

外開設分支機構需要一系列的審批手續。筆者建議有關政府部門可以考慮通過簡化行政審批手續，縮短行政審批時間，降低海外投資金額的門檻等便利的綠色通道，鼓勵大灣區內的企業赴港開設分支機構，拓展在海外的業務發展。筆者相信，如果有越來越多的大灣區企業在港開設分支機構，將為加強三地的經貿往來帶來巨大的推動作用。而在企業業務發展的過程中，也將為同時熟悉中國內地法律和香港法律的法律人才提供業務發展的機遇，為兩地的法律服務合作帶來新的契機。大灣區的發展是一個重大的國家戰略，粵港澳合作正站在一個新的歷史起點上。筆者相信三地的律師可以基於各自的法律專長，為大灣區的發展作出積極的貢獻。

下半年佛山樓市轉趨活躍

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

在粵港澳大灣區內地9市中，上半年經濟受損最嚴重的是佛山市，主因是佛山市是外資製造業大市，中美貿易戰及新冠肺炎疫情雙重打擊外資活動，致使廣佛兩市同樣受到莫大衝擊！根據廣東省地區生產總值統一核算結果，上半年佛山市地區生產總值4,626.51億元(人民幣，下同)，下降7.5%，增速是9市墊底。當中第一、二、三產業增加值齊錄下降情況，分別是16.4%、10.7%及2.2%。不過，第二季下降7.2%，已比首季降幅收窄0.7%，反映經濟逐漸復甦中。同樣地，房地產開發投資也下降10.3%，降幅比一季度已收窄4.3%，房地產開發活動緩慢地從新冠肺炎疫情中實現正增長。

下半年外貿料續受壓

今番中美貿易戰對佛山外貿進出口總值造成不低衝擊，全市上半年進出口總值下降8.5%，其中出口下降3.7%、進口急跌

23.7%，說明下半年外貿活動打擊還會繼續。

「廣佛同城」已臨成熟階段，佛山市進入地鐵利好兌現時期。廣佛環線佛山山西站到廣州南站預計今年年底通車，地鐵2號、7號及3號線最快2021年及2022年先後開通。從佛山新城到廣州南站交通時間縮減至十五分鐘，廣州和佛山的空間距離進一步收窄，每天兩地居民往返兩城變得非常便捷。眾多廣州企業索性把後勤基地搬入佛山山西站新區，鼓勵不少廣州居民每天往返佛山上班或索性搬到佛山新城去享受寬闊、較便宜的居住環境。無論一、二手住宅，佛山房地產嚴重依賴廣州客，尤其是廣佛線板塊更是廣州客置業首選板塊之一。

成交近兩月回歸正常

如深廣珠市場，佛山市樓市在今年上半年也呈現「先低後高」走向，成交數據於2月

份觸底，3月份降幅開始收窄，5月份同比成交已轉負為正，近兩個月市場回歸正常。

上半年佛山新房成交47,789套，成交面積530.80萬平方米，分別同比下降15.8%和16.3%，更是近六年之新低。全市五大區中，順德、南海和三水區一手成交量每區都過萬套，三區總和已佔上整體逾75%，成為一手房供應主力。這個情況延續到六七月，一共一手成交約22,416套，其中順德、南海及三水各佔6,854、5,701及4,484宗；依然是76%。雖然佛山一手房成交量降低，但是一手均價為14,970元/平米，漲幅只是10%，在九市中屬於平穩上漲，也減低了下半年樓價會被大力打壓的風險。

至於二手房，上半年佛山市成交20,245套及成交面積是226.68萬平方米，同比分別急降25.6%及27.0%。踏入七月，二手房市場有明顯升溫，成交量和面積分別彈升由5,271至6,420宗及59萬至73.57萬平方米，

環比上升逾兩成上。不過二手房熱門地區變為南海、順德和禪城，反映三水區二手市場仍未成熟，新房再放售不普遍。

反觀佛山市土地市場上半年好火紅，成交金額為歷史新高，說明眾多開發商對佛山未來樓市有充足信心！步入第三季，開發商拍地潮再起。8月19日，龍光地產經過57輪報價後以16.23億元競得祥城港口路商住地王，樓面樓價為17,568.8元/平方米，溢價率56%，更一舉超越成為禪城新地王。佛山市下半年土地交易熱鬧程度會維持，說明眾多開發商看好住宅後市。

限購政策相對寬鬆

進軍佛山市住宅市場要看清限購政策，可以說限購政策屬於寬鬆的。限購地區主要是禪城全區、南海區和順德區部分地帶，而三水和高明兩區則是非限購區。在限購區內，佛山戶籍已婚或單身限有二套，非佛山戶籍

建議重點關注由低收入階層收入提高而帶動的基礎消費提升，以及由中收入階層收入提高而帶動的消費升級，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將在疫情過後有望獲得更大的市場份額。截至2020年8月28日，今年恒生必需性消費業上漲16.7%，位於恒生行業指數漲幅第三位，跑贏恒生指數27個百分點左右。

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。

人幣走強 有利A股港股

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周五(8月28日)美國聯儲局主席鮑威爾在全球央行年會發表講話，一如市場預期表明將容許未來一段時間通脹可高於2%的目標水平。隨着新冠肺炎疫苗取得進展，市場一直關注美國能否重啟經濟，並且擔憂聯儲局貨幣寬鬆政策會否因此而逆轉，然而鮑威爾「偏鴿」言論能夠消除市場憂慮，利好資產市場價格，帶動美國三大指數造好，市寬亦顯著改善，其中道指已經收復今年以來的跌幅。

展望本周美股觀望氣氛持續，本季業績期大致過去，市場將焦點轉移至道指更換成份股、部分科技巨企拆細，及TikTok收購事宜等，預料相關股票走勢會變得相對波動。筆者估計市場仍在憧憬往後會否有其他股票跟隨宣布拆細，相信部分科技巨企拆細的股價走勢將對其他科技巨企有啟示作用。

至於美國經濟方面，市場亦觀望就業數據及PMI數據，勞工部周五(4日)將公布8月非農新增職位，市場估計將新增155萬個職位，低於7月增加逾176萬個，失業率預料由10.2%降至9.8%。中美關係過去一段時間持續轉差，雙方貿易談判一度推遲，預料在11月美國大選前美國總統特朗普仍會繼續向中國施壓，因此市場面對的變數較大。然而，即使美股現時處於高位，存在回調風險，筆者認為特朗普為免影響選情，因此希望穩定本地經濟和股市。再者，近期美國10年期和2年期債息率回升，孳息曲線仍然陡峭，黃金價格暫時整固，反映市場資金未有顯著湧入避險資產，故筆者預計美股短期未必有顯著大幅調整。

恒指有望挑戰25700點

內地股市方面，國家統計局公布，8月中國製造業採購經理指數(PMI)為51，略低於市場預期。雖然如此，隨着內地疫情防控工作逐漸穩定，預料製造業及商業活動可望復甦，有利增強內需帶動內地經濟回升。現時美金走勢偏弱，執筆時報92.43，有利人民幣匯價呈強，則利好中資股估值，執筆時美元兌人民幣報6.86。其次，恒指季檢將於下周一(7日)生效，與恒指掛鈎基金將於周五(4日)收市進行換馬，屆時增長潛力較大的新經濟股份在恒指佔比提升，有利恒指增添上升動力。

總括而言，9月份開局後股票市場觀望氣氛仍濃，但後市仍然樂觀，預料恒指換馬後仍有機會挑戰250天線阻力，約25,700點水平。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)



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。