中國經濟率先獲修復 次季A股公司盈利明顯改善

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

隨着中國疫情防控取得重大成果，經濟率先獲得修復，二季度A股上市公司盈利明顯改善。目前，A股在廣度和深度上均優於港股，因此能更全面地反映中國經濟整體運行情況。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。

按照3,810家A股可比上市公司披露的上半年業績數據分析，A股上市公司營業收入增速有所加快。剔除金融、石油石化後，二季度A股上市公司營業收入分別同比增長2.8%、8.7%，而一季度則分別下降11.2%、9.9%。A股上市公司毛利率和淨利率有所反彈。剔除金融、石油石化後，A股上市公司毛利率從今年一季度的17.7%和18.4%上升至二季度的18.6%、18.5%，淨利率從一季度的2.9%、3.8%大幅上升至二季度的5.3%、6.0%。二季度全部A股上市公司淨利潤同比下降12.3%，好於一季度23.4%的降幅。剔除金融行業，A股上市公司淨利潤同比下降0.6%，明顯好於一季度51.9%的降幅。剔除金融石油石化行業後，A股上市公司淨利潤更同比增長9.2%，一季度則同比下降41.3%。主要為具有高成長性的中小企業和高科技企業提供融資服務的中小板和創業板展現出更強的盈利修復能力。二季度中小板上市公司淨利潤實現同比增長27.7%，明顯好於一季度的下降15.8%，創業板上市公司淨利潤實現同比增長40.1%，一季度則下降25.3%。

新經濟行業加快發展

行業板塊方面，必需性消費、醫療保健、證券、信息技術、電信服務和公用事業等行業板塊淨利潤在二季度實現了較高增長。2020年以來，與傳統經濟相比，新經濟行業受本次新冠疫情影響相對較小，部分新經濟公司的產品需求在疫情期間更是逆勢增長。筆者注意到，二季度醫療保健業淨利潤同比增長39.8%，而一季度則下降了13.3%；二季度信息技術業淨利潤同比增長30.0%，而一季度則下降了40.0%；二季度電信服務業淨利潤同比增長73.1%，而一季度則下降了23.5%。本次疫情暴發將對中國的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。

金融石油石化企落後

由於生活必需品的消費需求相對剛性，基本不受疫情影響。二季度必需性消費業淨利潤同比增長44.2%，好於一季度24.0%的增速。受益於收入端基本穩定和燃料成本的大幅下降，公用事業板塊今年二季度盈利能力大幅改善。另一方面，受國際油價顯著回落的影響，二季度石油和天然氣行業繼續出現較大淨虧損。金融業方面，受銀行向實體經濟讓利以及不良處置和撥備計提力度加大的因素影響，二季度銀行業盈利水平低於市場預期，二季度銀行業淨利潤同比下降23.2%，而一季度則同比增長5.5%。隨着資本市場在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，近期A股牛市氣氛升溫，直接利好證券業，二季度證券業淨利潤同比大漲112.7%，而一季度則同比下降13.4%。

筆者預計今年下半年中國經濟增速繼續回升，上市公司盈利進一步改善。2020年7月以來，中國經濟運行延續復甦態勢，7月全國規模以上工業企業利潤總額同比增長19.6%，增速比6月加快8.1個百分點，連續3個月實現同比增長。8月份中國製造業採購經理指數(PMI)為51.1%，比7月份微降0.1個百分點，PMI連續6個月站上榮枯線。近期人民幣匯率持續走強，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。在雙循環新發展格局下，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。預計今年下半年中國經濟增速繼續回升，上市公司盈利進一步改善。2020年中國全年GDP有望同比增長2.5%，中國或將成為2020年全球主要經濟體中唯一實現正增長的國家。

（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）

VIX連漲三周 風險資產受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“甫踏進9月份，大上大落的市況令人不得不提高戒心。是的，原本看似歌舞昇平的，但過程中，已經不乏警告和擔心，科網新經濟板塊是否過熱，甚至有點瘋狂。可不是嗎？單是蘋果（AAPL）和特斯拉（TSLA）拆細，理論上不應對企業價值有任何影響，但在一眾新一代美股散戶的支持之下，延續了8月底的急升。然而，往往就是這些時刻，來一個亢龍有悔，美國股市在上周最後兩日做出大幅調整，令投資者擔憂。”

■科網新經濟股今年來持續強勢，但近期獲利盤開始湧現。圖為納斯達克交易所門前。 新華社

科技股壓力明顯，當中行業龍頭巨企，跌幅達一成半成者，比比皆是，不單納指有獲利回吐沽盤湧現，甚至早追而止蝕者亦大有人在。道指曾失守兩萬八關口，全周跌1.82%；標普和納指均結束五周連陽，分別跌2.31%和3.27%。幸好本周一美股休息，有望可以為此番跌幅緩和一下，但對全球股市的影響，未可小覷。

無論如何，對於理由，大家一定眾說紛紜。有說是新經濟估值貴。說起來，這是大家共迫，此板塊從來的賣點都不是便宜，而是有增長，而且是一將功成萬骨枯，真正可以脫穎而出的，自然享有近乎絕對的市場領導地位，贏家全取之下，多貴的估值，考慮到之前同樣有很多失敗的企業在下面，自然不算偏貴。

當然，從時機上看，比較有趣的，除了是上述股份拆細的亂象，真正明顯的觸發點，其實是美聯儲主席的發言後，大家對於當局的貨幣政策取向再無懸念，其實與外界一直深信的，以更大泡沫去救之前的較小（！）泡沫，相當一致，而過程中如今着重的是做好期望管理，希望市場給足反應，對於央行想要催生的通脹預期有點捧場，如今可以容許以年計的把通脹高於作為長期平均數的通脹目標2%，畢竟之前長期接近零的一方，如今需要遠高於2%好一段日子，才有足夠的動力把通脹搞起。

聚焦周內美國通脹數據

重點是，通脹在繁榮期搞不起，則衰退期更沒有希望，而通縮的危險性遠大於通脹，兩害取其輕，加上目前受疫情影響，經濟倒退甚多，失業高企，自然有必要以一切力量先降低失業，通脹向上是應有之義。尤其近來所見，連續幾個月進展良好的復甦勢頭，似乎後勁不繼，非農報告不及預期，幸好失業率回落至8.4%，好於預期。但怎說仍是大麻煩，美聯儲總的來說仍要對經濟修復保持審慎的態度。

現在主要等待9月美聯儲議息會議，看是否還會有大動作，周內重要的是周五的通脹數據。然而，細心一看，除了期望管理，其實局方並無更多的着墨有何具體方法，以令其通脹預期向上的政策令人置信，沒有更多的量寬，而低息或零息年代基本已是共識，餘下來可以做什麼？如此一來，正是好消息出貨時機，君不見美匯向上，VIX急升，上周五高見38.28，錄得連漲第三周，周升幅有33.93%，上周風險偏好明顯回落。如此一來，金股匯債商品市場難免齊齊受壓。

股市受壓最明顯，尤其之前一直領漲的科網新經濟，自然是首當其衝。相信短期內仍有一段時間，要消化相關獲利或止蝕沽盤。債息趨升，債價受壓。金價從8月份開始調整，9月份第一周收跌，挫逾2%。好在目前1,900美元的支持有力，50日線附近還是有承接。

白銀調整後突破機會大

白銀從7月下旬開始加速走高，8月初一度逼近30美元一線，後跟隨黃金開始進入調整的狀態，上周已經失守5、10和20日線，不過上周五結束三日連跌，反彈1.22%，但全周還是收跌，結束之前的兩周連陽。短線還需要區間震盪，目前下行空間料有線，下方50日線支持有力。調整後，白銀做出突破的概率仍然較大。

油價方面，需求前景未見樂觀。紐油雖然反彈了四個月，但反彈動能本身就不太強，雖然庫存報告有好消息，但需求擔憂仍然存在。九月開始下行壓力進一步增加，上周五不但遇阻50日線，更低見39.35美元，最終收跌3.87%至39.77美元，結束四周連陽。俄羅斯能源部長表示原油需求疲弱，反彈勢頭緩慢，難有大幅度反彈空間。加上沙特阿美降價的消息，今早紐油延續跌勢，繼續運行在40美元下方，或還將進一步下探支持，35美元一線是短線支持。

（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）/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，以及美股蘋果（AAPL）和特斯拉（TSLA）之財務權益。）

中資科網股短期受壓 惟中長期樂觀

姚浩然 時富資產管理董事總經理

近期香港以及環球股市皆經歷一輪反覆下挫，主要因為美國一眾科技及新經濟型股票接連抽升、屢創新高，而國際大環境經濟似乎是另一故事，經濟復甦至疫情前要以年計，因此，市場在估值愈來愈高下出現拋售獲利情況，而之前升幅較高的股票成為拋售對象，印證了為何納指和恒生科技指數跌幅較道指及恒生指數多。

調整下趁勢吸納優質股

雖然一眾科技及新經濟型股大跌，但筆者仍然傾向覺得它們未來的增長潛力較傳統經濟型股票高。因為隨着時代變遷，市民的生活走向更便利、更數碼化，我們現在的生活已離不開一眾數碼電子產品，而疫情更加速了這一方面的發展，所以現時科技及新經濟型股的上升跟2000年科網股泡沫有分別，現時大部分大型的科網股皆有實質業務及盈利，股價較有基本面支持，惟人有好壞、良莠不齊，科網股中亦有業務較不濟的，因此投資者可趁現時分辨科網股中的強弱，趁機吸納業務健康、有改善市民生活能力的公司。

美股經過上周四、五(3日、4日)的下跌後，周五尾段似有支持，跌幅明顯收窄，惟港股周一(7日)未有跟隨，一眾科技及新經濟型股繼續下跌未見支持，相信是因為市場氣氛受中芯國際或將列入美國制裁名單消息影響，消息拖累一眾中資科技股下挫，恒生科技指數周一(7日)跌347點，超過4%。

其實美國近期已由貿易戰轉型，專門針對中國大型有實力的科網巨頭，目的是要打壓中國的科技發展，從華為到TikTok、微信到現時中芯，全部對中國企業走出國際及內地發展有關鍵作用，美國可能感受到威脅所以作出打壓。而現時距離美國總統大選愈來愈近，相信未來會出現更多政治消息左右大市，當中對華政策一定是其中一項，以特朗普一貫做法，傾向會對中國愈來愈嚴厲。因此，一些要依賴美國進口的企業可暫時避開。

短期仍受政治局勢影響

此外，中印關係近期再度緊張，印度禁止118款中國應用程式包括百度、支付寶和騰訊旗下遊戲等。因印度屬中資企業龐大市場，所以亦某程度解釋了港股近期表現較弱的原因。惟如上文所述，筆者長線仍然看好科技及新經濟型，以現時估值比較，中資科網股似乎較美資科網股划算，值博率較高，惟投資者買入時要有較長線思維，因為短期可能會受政治局勢影響而受壓。

（筆者證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）

自動化科技勢加速普及 具長遠投資價值

Daniel McFetrich 施羅德投資環球及國際股票研究主管

新冠肺炎疫情無疑帶來不少與引入自動化相關的爭議，但另有多項趨勢顯示，該行業具備長遠的投資價值。隨着機械人和人工智能技術的進步，現時機械人能夠完成的任務已比從前多，而3D視像系統等內嵌技術的改良亦意味着機械人能夠「看見」自己身處的位置，並能夠安全地與員工一起工作。由於它們已具備更先進且廣泛的能力，「協作機械人」應運而生，並主要應用到非重複性的任務之上。

我們認為自動化技術在提高製造業生產力和能源效益方面能夠發揮重要作用。例如，新的創新技術將有助減少人工監督生產線的需求，從而提高產量，減少生產過程中的資源浪費。

企業需要在業務中加強自動化是有多項理據支持的。施羅德數據分析團隊的問卷調查發現，所有類型的企業都預期會在未來兩三年內提高工業自動化方面的預算，當中較大可能增加預算的並非製造業，而是倉儲及物流企業，揭示自動化行業可有更大的增長潛力。

這對於作為投資者的我們是非常有趣的，因為這證明生產機械人的企業並不是單靠傳統的汽車製造商才能獲得增長，而需求亦已擴大至其他製造業，並已從工廠應用擴展及滲入至供應鏈及物流網絡之中。機械人現時的用途已變得更為廣泛，意味着自動化技術需求將會加速增長，對經濟周期的依賴性亦逐步降低。自動化技術只是智能製造業投資主題的其中一個領域。我們認為先進製造業硬件（如激光）、數據及軟件分析供應商、先進材料供應商及各領域專家同樣具備可觀的增長潛力。

（摘錄）

經濟轉型下 東莞樓市備受看好

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

筆者於去年四月底發表過「東莞樓市由本地剛需客主導」的文章。過了年半後，當地又迎來了七月份市政府一連串限購限售措施，並且正式把二手樓納入管制範圍。如筆者時常提到，樓價是由本地經濟榮辱主宰。2020年上半年東莞市地區生產總值4,361.28億元（人民幣，下同），同比下降僅1.7%，繼深圳後九市中排名第二。其中，第一、二及三產業增加值分別同比增長8.1%、下降3.5%及增長0.5%，整體降幅較首季收窄7.1%。

作為全國外貿製造業大市，上半年東莞規模以上工業增加值同比下降5.5%，二季度降幅較首季收窄12.4個百分點；其中6月份增長9.3%，增速比5月份大幅上升7.9個百分點，連續3個月保持正增長！上半年東莞進出口總額同比下降11.2%，降幅較首季收窄3.1個百分點，且6月當月東莞進出口總額增長4.9%，實現首次轉正，其中進口及出口分別都增長3.5%及5.8%，說明東莞下半年進出口總額應會持續同比增長中！再者上半年全市房地產開發投資346.54億元，增長0.7%，年初以來首次轉正，增速比首季提高11.6%，這跟當地一手庫存量處於健康水平起着直接關係。

政府7月份再加大調控

如同其他大灣區主要內地城市，上半年東莞樓市出現「先低後高」形態，且6月份更爆出「井噴」現象，換來市政府7月份連番出手調控樓市，推出被譽為史上最嚴厲手段，一舉堵塞二手樓炒賣的漏洞。7月25日起，外地人在當地買房需要至少一年社保，買房之後限售三年（原來是兩年的）。持有東莞戶籍，不論已婚或單身，名下無房，新房限購二套；有一套房，可以再添一套新房；有二套上，不能再買新房，購買二手房數量無限。持有非東莞戶籍，不論已婚或單身，購買首套房(含新房和二手房)，需連繳一年社保；購買第二套（含新房和二手房），需連繳二年社保；名下已有二套上，不能再買新房和二手房。明顯地7月新政主要針對非東莞戶籍人士，尤其是深圳外溢購買力，並且首度包括二手房市場，期望一舉遏制外地炒賣東莞一二手樓熱潮。綜合當地樂有家和合富置業的統計數據，東莞上半年一、二手住宅各錄得20,977套和12,859套成交，同比下降0.45%和14%，但是一二手房均價同樣大升16%及13%，這反映出當地房地產市場不理性。在全市32鎮中，一二手房熱點也不同，一手房成交量冠軍屬東南臨深片區，但二手房買家則鍾情城區片區。

宜了解6大片區新盤價

準買家應先分析東莞市6大片區一手住宅成交價。按成交均價排列，是城區片區（28,879元/平方米）、濱海片區（25,260元/平方米）、東南臨深片區（23,810元/平方米）、松山湖片區（21,996元/平方米）、水鄉新城片區（17,710元/平方米）和東部產業園片區（16,759元/平方米）；同比成交均價增幅最大是城區片區的57%及跌幅最大是東部產業園片區的16%。綜合來說，全市無論一二手住宅，較為值得投資是東南臨深片區、城區片區和松山湖片區，取其整體成交量充足且成交均價持續上升，但是找尋貴重住宅則注目松山湖片區了。

東莞土地買賣仍熾熱

上半年眾多外地開發商東莞拿地熱情不減，可以看出未來數年當地開發強度仍然熾熱。2020年上半年東莞共供應25幅商住用地，最終成交23宗，成交面積和金額是126.9萬平方米及401.7億元，同比均大幅增長307%和近三倍。半年成交金額已突破2019年全年數額，是火紅的半年。縱然7月25日出台最嚴厲的限購政策，但也不減外地開發商拿地熱情。7月28日，保利經過78輪激烈競拍，勇奪鳳崗一宗商住地，該地離深圳龍崗中心城僅2公里，總成交價19.68億元，如果剔除無償配建後，折合樓面價約25,800元/平方米，這跟鳳崗現有一手房均價約30,700元/平方米，只差上15%，反映東南臨深片區仍是外地開發商必爭地段。

展望未來，東莞正在努力轉型中，昔日的「世界工廠」已轉變為新型工業的生產基地，尤以電子信息製造業、電氣機械製造業等高附加值產業，尤其是松山湖片區更是先進製造業的集中基地。未來產業結構逐漸過渡到「三二一式」，從上半年東莞第二產業於第二季度快速回穩便可見一斑！得力於深圳市外溢效應，東莞市有機會今年GDP晉身破萬億的城市，未來房產投資被普遍看好。再者持續健康的一手庫存量仍會吸引外地開發商吸納土地，未來各鎮高鐵/普鐵站TOD地塊和市區重建土地將是開發商重點戰場，也是市民置業的好選擇！

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。