

多方政策修訂料能吸引更多外資來中國

實鉅證券金融集團投資研究部

新冠肺炎疫情在內地雖然已經受控，中國亦已經慢慢重拾增長步伐，惟各國的經濟增長未見重大起色，加上外部政治環境的不明朗對內地的經濟復甦仍有一定影響，為此，內地近日提出了「內循環為主、外循環為輔」的經濟新形態，簡單而言，即是從出口轉向內銷，將內需進一步提升。內地早前為對抗疫情，不論中央或是地方政府均已推出不少政策以促進居民消費，擴大內需的成效亦正在浮現，而在支撐「內循環」的同時，中央並沒有忘記穩外資的「外循環」，而事實上，內地近日調整了多項政策，為外資企業營造了一個更合適的營運環境。

早在6月份，國家發改委連同商務部發布了《外商投資准入特別管理措施（負面清單）（2020年版）》中已明確了加強對外開放的立場，修訂按照只減不增的大原則，

將全國外商投資准入的負面清單由2019年版的40條減至33條，取消了個別金融業的外資股比限制，亦加大了農業等領域的開放。

另一方面，商務部在8月份亦修訂了《外商投資企業投訴工作暫行辦法》，新的投訴辦法共有5個章節33條，完善了能投訴的範圍及整個工作機制，並就投訴人的權益提供了更全面的保護制度，使外資企業能在更為經營友善的環境投資。

鼓勵外商投資範圍續擴大

同時，為進一步擴大鼓勵外商投資範圍，貫徹落實國務院的部署，商務部就《鼓勵外商投資產業目錄(2020年版)》徵求了業界及公眾的意見，並在本年度的9月8日會議中，指將會大幅度增加外商投資產業目錄的

鼓勵條目。《鼓勵外商投資產業目錄》(下稱《目錄》)首次是在1995年頒布，以主動擴大開放一、二、三產業，吸引外國企業到中國的不同產業進行投資為目標。《目錄》在過去25年間曾經過多次修訂，至2019年時的修訂版時鼓勵目錄的總條目已多達1,108條，當中全國及中西部分別佔415條及693條。範疇由農、林、牧、漁業擴至各製造業，以至電子信息及雲計算等均有涵蓋，只要是在《目錄》內的產業，外商的投資專案將可依照法律、行政法規或者國務院的規定享受稅收、土地等優惠待遇。

商務部既已指出是次2020年版修訂的《目錄》將會大幅度增加鼓勵條目，可以預期將會有更多不同產業的外國企業進入相關的內地市場，激發該產業的活力與新思維。



為對抗疫情，中央及地方政府均推出不少政策以促進居民消費，擴大內需的成效亦正在浮現。

新華社

外資活躍有利對外投資

以上多項的修訂無疑是顯示出內地更進一步的對外開放的態度，預料營商環境的改善將可吸引到更多國際企業進駐中國市場，而隨著未來更多外地商家來到中國投資，除了能帶動新的技術與競爭進入市場，提升各項

產業至國際水平外，外資活躍預料亦長遠能帶動內地國際間的貿易以及對外投資的整體發展，亦符合了國家主席習近平早前所提出的以「國內大循環為主體，國內國際雙循環」的發展路向，因此，一個更為對外開放的經濟環境，長遠而言，對中國的內外發展絕對是百利而無一害。

美匯反彈稍停 風險資產略穩

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場對美元避險需求回落，美匯指數下跌0.2%。說起來，美匯指數在9月1日還見28個月低位，之後便震盪反彈，回到93以上，之前幾天美元反彈，風險資產急挫，金股匯債商品無一倖免，如今美元反彈稍停，風險資產亦略為喘穩，雖然美元反彈是否已經完成，仍有待觀察。市場情緒十分波動。

美匯指數大致仍在92至94的區間震盪，運行在50日線下方，短線或調整為主。下周美聯儲召開九月議息會議，波動或再增加。此外，包括中美關係和美國大選在內的風險因素未來都有可能刺激避險需求，從而給美元帶來支持。

上，經過連續三個交易日的調整，美股終於在周三作出反彈。科技股普遍反彈，納指收漲2.71%，重拾一萬一水平和50日線。道指和標普分別收漲1.6%和2.01%。歐洲股市亦造好，Stoxx600上升1.62%。

VIX跌回30以下

俗稱恐慌指數的VIX周三跌8.42%。其實，VIX從九月開始重新變得波動起來，升至30至40的運行區間，9月4日更是高見38.28，重新回到單日上漲下跌一兩成都是稀鬆平常之事。直到周三美股反彈，VIX又重新跌回30以下。

金價從8月11日大幅調整後主要運行區間在1,900至2,000美元。隨著美元在9月份反彈，金價漲幅受限，甚至一度跌破50日線的支持。畢竟利好黃金的环境並未改變。這兩周歐美兩大央行的決定需要關注。現在主要央行還是保持謹慎態度，維持寬鬆的貨幣政策，利好黃金。地緣政治風險也繼續存在，除了中



美元與風險資產價格近日走勢猶如坐「搖搖板」，美元上升時風險資產急挫，美元反彈稍停，風險資產亦略為喘穩。

美關係和疫情不穩定，美國大選臨近，不確定性給黃金帶來支持。

白銀升勢不改

白銀在8月11日大幅回落后步入調整期，目前運行區間在25至30美元，整個8月還是錄得連續上漲第五周，累積超過15%的升幅。進入9月下行壓力有所增加，本週一一度失守26美元。隨著隔夜擔憂情緒回落，白銀重拾5日線，周四更是重拾27美元一線。但白銀並未更有足夠動能突破區間阻力，但整體上漲趨勢並未改變。

油價對此也十分敏感。紐油從上週三開始連續下跌四日，原本市場前景就不太樂觀了，油價反彈動能有限，加上近日風險偏好回落，油價破壞了近期的反彈趨勢。周三跟隨其他風險資產反彈，

重拾百日線，收漲3.51%至38.05美元，單日升幅是三個月來最大。周四公布的API美國原油庫存上週意外增加，等待EIA報告。對於油價，投資者還是不能過於樂觀，畢竟基本本面還是沒有明顯改善，短線上行空間有限。

倫銅對這一波市場調整敏感度不高，只是短線震盪了幾下，但還是牢牢守住上行趨勢，50日線支持有力，嘗試突破7,000美元概率還是挺大的。

(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，以及港股及美股市場的科技股之財務權益。)

港商宜轉戰內銷市場 加快經濟復甦

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

國家重點推動雙循環，當中「國內大循環」是重要關鍵。配合國家推動內銷的政策，商務部日前在天津、哈爾濱、深圳三地，展開「出口產品轉內銷」活動，當中食品及飲料的銷情不俗，反映市民正逐步建立消費信心，而讓港商參與「國內大循環」，更是對國家及香港的雙贏方案。

早於今年6月，國務院已發文明確支持簡化產品認證和企業辦稅程序，以及鼓勵各類金融機構，對出口產品轉內銷提供金融支持，並結合實際開展內銷保險項下的保單融資業務，加大流動性資

金貸款等經營周轉類信貸支持，協助外資企業拓展銷售渠道，推動出口產品進入內地市場。

及至本月初，國家市場監管總局又發布關於貫徹落實《國務院辦公廳關於支持出口產品轉內銷的實施意見》的公告，充分顯示出國家全力支持出口產品拓展內地市場，及協助外資企業渡過困境的決心。公告指出，相關政策包括加快轉內銷市場准入，開通國內生產銷售審批快速通道，與簡及優化轉內銷產品的強制性產品認證程序等。

同時，公告亦提出全面實施出口企業

內外銷產品「三同」——「同線、同標、同質」，即在同一生產線上，按照相同標準及質量要求，生產既能出口又可內銷的產品，幫助企業降低成本，實現內外銷轉型。目標產品包括食品、農產品、一般消費品、工業品等多個領域，希望全方位開拓內地市場。

籲港府做好橋樑角色

事實上，隨著國家人民近年富起來及中產階層增加，對生活的要求大大提升。而香港是國際知名的服務業中心，過去多年，港商在內地製造優質產品出

口至歐美國家。然而，現時歐美的疫情仍未減退，經濟不穩，消費疲弱，出口貿易減少，外圍市場短期內難寄厚望。反而內地正有需求，兩者可以一拍即合。

筆者相信港商絕對有意參與內銷市場，而國家的政策扶持有助事半功倍，例如銀行可以為國內中小企提供資金支援及適切借貸服務，甚至先代商戶放款給廠商等，以解決過去因出現拖欠貨款而令港商有交貨的擔憂。筆者亦呼籲香港特區政府扮演積極橋樑角色，為本地企業抗疫之餘，並協助開拓內地市場。

樓價正在下跌嗎?

廖偉強 利嘉閣地產總裁

新冠肺炎持續肆虐全球，確診個案不斷上升，嚴重打擊各國經濟活動及旅遊業，而香港樓市也同樣受到疫情的影響，不過隨着本地疫情開始緩和，現時樓市成交量能夠保持平穩發展，樓價仍然支撐得住。但是，近期傳媒經常大肆報道樓市出現大額蝕讓成交，事實上樓價的走勢是如何?

筆者並非指香港樓價完全沒有下跌，只是各類別物業受到的影響有不同，以工商舖市場為例，由於疫情下到訪本港的遊客少之又少，旅遊區內的零售及飲食行業的生意大跌，加上限聚令的實施，更是雪上加霜，經營困難而倒閉的店舖多不勝數，導致商舖的價格持續下調，個別店舖成交價的跌幅高達五成。至於住宅市場方面，樓價變化相對平穩，當然市場上仍有一些成交個案樓價是有下跌，但實際數量不多，而傳媒甚多喜歡報道的大額蝕價成交，只是以業主的叫價與最終成交價的差幅作對比，所以差距明顯；這類報道較吸引讀者的注意及興趣之外，令到市民容易產生市場有震撼性減價的個案出現。

雖然如此，但仍然有很多市民相信樓價正在下跌，並懷疑是否地產代理隱瞞事實，報喜不報憂？現時資訊科技發達，大部分行業都會積極利用資訊科技配合日常營運，提升公司的競爭性和增加優勢。房地產行業同樣作出變革迎合市場，絕大部分的成交個案都能夠在網上查察，而即時成交的個案亦會第一時間發送給香港市民，市民可以輕易掌握市場的確實訊息，不容易被誤導而作出錯誤的決定。加上，地產代理受到地產代理監管局所監管，不可發放虛假資訊，必須真確無誤，令到市民更有信心。

樓價已挺過重重打擊

過去兩年多期間，樓市經歷過大大小小的利淡因素所衝擊，由2018年開始出現的中美博弈，由貿易戰打到金融戰，直至今天的科技戰，對香港造成極大的影響，並且成為兩者的磨心；上年因為反修例社會運動而引發的衝突及暴力事件，港人內部互相鬥爭，令到整個香港嚴重撕裂。今年更加因新冠肺炎來襲，全球經濟變差，各行各業進入更艱難的局面，結業潮持續，失業率同時上升。樓價在連環打擊下，成交量依然能夠保持平穩，而樓價累積的升幅仍然存在，可見樓價已經通過考驗，對負面消息產生了免疫力。每逢在經濟轉差的時期，有物業業主會選擇將手持仍然錄得賺幅的物業搶先減價求售，希望先行獲利，如果買家相信經濟及樓市會在疫情過後出現復性的反彈，目前絕對是入市的最好時機。



本地疫情緩和，樓市成交量趨穩。

美股近期劇烈震盪，可能反映與基本面的背離導致市場情緒本身不足以支撐美股持續上漲。圖為紐約證券交易所。



資料圖片

美聯儲日前宣布更新其通脹率長期目標和貨幣政策策略，將從尋求實現通脹率位於「對稱性的2%目標」附近變為尋求實現2%的平均通脹率長期目標，並將保障就業的政策目標提升至高於保障物價穩定的優先度。如果經濟形勢不發生重大變化，美國的寬鬆貨幣政策與低息環境有可能在較長一段時間內存在，而這讓科技互聯網企業現金流

估值模型中的貼現率大幅下降，未來現金流貼現規模上升，推高了科技股的估值與目標價位。

情緒不足支撐持續上漲

另一方面，從陸續披露的上市公司財務報表數據來看，市場此前對公司盈利的預期過低，科技互聯網股票尤其是受益於疫情防控

和社交距離控制的各種線上平台業務，受到市場更多的關注和追捧。因此，市場情緒在前期的暴跌和調整後有所緩和與恢復。盈利、情緒、流動性等利好因素的疊加，使美股此前收復失地並屢創新高。但我們認為，主要由市場情緒改善而驅動的市場行情是不穩定和不能持久的，與基本面的背離導致市場情緒本身不足以支撐美股持續上漲。

不確定性損市場信心

應對新冠肺炎疫情引致的公共衛生危機以及對供需兩端同時帶來的衝擊，傳統的貨幣政策工具存在相當的局限性，美國主要財經官員一再強調直接的財政支持與財政刺激有望發揮至關重要的作用，但由於美國國內防疫抗疫不力，未能及時壓平疫情曲線，直接將美國經濟拖入了重啟和恢復經濟、保持健康的財政狀況、控制疫情的三元悖論困境。疫情防控的不確定性、財政刺激與紓因計

如何看待近期美股調整

龐漢 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

劃遲遲不能出台，總統選舉期間的地緣政治風險，導致美國的市場情緒將保持脆弱，但兩黨在選舉壓力前也會盡力保持市場不出現大幅回撤，並會加快對財政刺激與紓因計劃的談判與商議，後續有可能是震盪的市場形態。美國政策利率保持在極低水平，進一步壓低無風險利率，改變投資主體的資產配置結構，使其在全球更大範圍內搜求和投資有價值的、安全的正收益資產。

去美元化為長期趨勢

另一方面，外匯市場上月波動不斷，世界主要貨幣兌美元的匯價均見上揚，而美元因國債收益率下跌和經濟前景未明而遭大幅拋售，美元指數走弱和投資者對美元信心下降的總體趨勢仍在繼續。

可以說，美國疫情防控的不確定性和全球經濟探底復甦形態的不確定性，共同給美國經濟前景帶來高度的風險與不確定性，使投

資者對美元作為全球儲備貨幣的主導地位、對美元資產的安全性和收益性產生了更多的疑慮。

值得注意的是，國際金融資產去美元化是個長期的趨勢和過程，而在短期內美國金融市場仍有可能受到境外資本流入的支持。首先，大量資本流入美國後未必會流入實體經濟部門，大多只會在金融市場停留。在中國和其他新興經濟體的快速成長和追趕下，美國佔全球經濟的份額相對縮小，美國經濟的增長無法跟上資本流入美國的速度，使美國金融市場的表現脫離了美國實體經濟的增長，從短期看美國資產價格會被推高，從長期看卻加大了美國國內的貧富差距，削弱美國國內製造業競爭力，進一步損害甚至危及健康持久的經濟增長和社會發展潛力。

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。