

美股或現新一輪跌勢 警惕港股調整風險

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美股市場震盪劇烈，推升全球投資者避險情緒，港股也承壓下行。回顧上周行情，恒生指數下跌0.78%，收於24,503點，國企指數下跌1.33%，收於9,753點，恒生科技指數下跌5.40%，收於7,178點，港股日均成交金額為1,239億港元，較前周下跌26.26%，南向資金淨流入66億元人民幣。行業板塊方面，除電訊業和非必需消費業外，上周其他行業板塊均收跌，資訊科技業下跌3.66%，表現最不理想，主要是受美國科技股重挫的因素影響；原材料業和醫療保健業分別下跌3.25%和2.72%，表現均遜於大盤；電訊業上漲0.44%，表現最好，主要是受益於5G產業發展趨勢向好的市場預期升溫；非必需消費業上漲0.27%，金融業下跌0.10%，表現均好於大盤。

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。9月以來，美國股票市場大幅波動，下行壓力加大。截至9月11日，美國道瓊斯工業指數和標普500指數分別較9月2日的高點下跌4.9%和6.7%，納斯達克指數較9月2日的歷史高點下跌10.0%，進入回調區間。在經歷了過去幾天的大幅回調後，當前美國三大股指仍較3月23日的前期低點大幅反彈了48.8%-58.2%。截至9月11日，今年美國道瓊斯指數下跌3.1%，標普500指數上漲3.4%，納斯達克指數漲幅達21.0%。

經濟議題勢成大選焦點

需要警惕美股可能出現第二輪下跌對港股的影響。歷史經驗表明，美國國內選民的投

票方向與選舉前幾個月經濟增長和就業市場情況緊密相關，關鍵搖擺州對美國大選結果影響巨大。因此，今後一個多月的美國經濟運行情況和股市表現可能會對美國政治格局產生重大影響。

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或者美國內部博奕加劇，會激化社會的深層次結構性矛盾並引發動盪，加劇經濟下行風險，可能導致美國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。

港股調整或成入場良機

如果港股出現短期調整，或將帶來中長期入場的好機會。港股市場當前估值處於歷史

底部區域，仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。而且，近期AH股溢價水平快速上升，H股投資價值進一步凸顯。如果港股受地緣政治風險再度加劇而出現短期調整，可能將給中長期投資者帶來入場或加倉的好機會。隨着中國疫情防控取得重大成果，中國經濟率先獲得修復，二季度上市公司盈利明顯改善。2020年7月以來，中國經濟運行延續復甦態勢，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。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。因構建國內大循環和推動科技創新需要高度依賴資本市場的高質量發展，資本市場長期向好趨勢值得期待，同時資本市場的高質量發展也將長期利好港股市場。

隨着內地資本市場持續改革開放，互聯互通機制不斷完善，港股市場作為中資企業最重要的海外融資平台之一，其獨特優勢不可取代，相信未來會有很多內地新經濟公司選擇在內地和香港兩地上市，兩地市場將長期保持良性的競合關係。

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

風險資產調整潮 短線還看美聯儲

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

新的一周美聯儲會議是焦點，大概率是按兵不動。投資者更關注的焦點在對未來經濟和政策的前瞻上。大家都希望美聯儲可以給出更鴿派的態度，但也有可能事與願違。近期受到股市回落、風險偏好下跌的影響，美匯指數已經從28個月低位作出反彈，連續上漲兩周至93.333，不過，繼續受阻於50日線和94美元關口。

美聯儲公布決定前，美匯指數仍震盪為主，隨後波幅將增加。後市美元還是有支持，尤其是政治風險增加，來自美國大選和中美之爭，避險需求或推動美元。但是寬鬆貨幣政策將令美元保持在低位。10年期美債收益率上周跌幅擴大至7.28%，保持在0.6%至0.8%區間上落。

在美匯指數中佔比最大的歐元，今年來走勢樂觀，9月初一度突破1.2關口，50日線支持有力。投資者原本擔心歐央行會出手干預匯市，歐元從9月開始連續下跌6日，直到央行會議才打消了這樣的擔憂，歐元連續反彈3日，上周反彈0.07%。但上周日歐央行行長再次提及了歐元匯價升值，不利推動通脹上升，看來後市還要關注這個風險因素。歐元短線保持震盪，缺乏方向，短線1.2還是其阻力。相比之下，

英鎊更受本身因素影響。英鎊的下跌受到投資者關注，主要原因還是硬脫歐可能性的增加。英鎊在9月初曾逼近1.35關口，隨後下行壓力明顯增加，已經連續下跌兩周至1.2796，恐怕後市還有進一步下探空間，同時要關注本月英國央行會議。

美元反彈打壓金價

美元反彈，除了美債和外匯的直接影響，要留意此前美元反覆走低時，今年內保持上行升勢的金價。值得注意的是，金價從8月開始進入調整的狀態，這和3月急速下跌後很快反彈的狀態並不一樣。目前，金價繼續在1,900至2,000美元間震盪，缺乏明確的方向。大方向上，美元和金價有點鏡像反向的關係，畢竟美聯儲愈傾向於寬鬆貨幣政策，或起碼外界如此懼



美國股市從9月初開始調整，市場風險胃納明顯回落，恐慌指數重新變得波動起來，最高到達38水平。路透社

懼，則金價愈升，起碼在過去兩季如是。

尤其是從9月3日開始，美國股市大幅回落，風險偏好明顯下跌，恐慌指數重新變得波動起來，最高到達38.28，9月第一周大漲33.93%，第二周回吐12.62%。與此同時，美匯指數從28個月的低位反彈，已經連續上漲兩周至93.333，兩者是正相關無疑，起碼在這一輪論律中如是。

這對於金價產生壓力。本周焦點主要集中在美聯儲議息會議上，按兵不動應該是大概率，之前鮑威爾也已經在不同場合表達了會長時間保持較低的利率，但投資者還是期待這次會議可以有更鴿派的信號傳達出來。不過，結果或許不如人願，所以要有心理準備。金價在今年剩下的三個月仍有支持，尤其是來自政治因素的影響將增加，美國大選、英國脫歐和中美關係都將增加地緣政治風險，給金價帶來買盤

支持，所以金價不至於出現大跌。

另一個市場焦點，當然是上述美元揭開序幕的調整潮之下，美股的震盪。隨着美國股市從9月初開始調整，風險胃納明顯回落，恐慌指數重新變得波動起來，最高到達38.28，9月第一周大漲33.93%，第二周回吐12.62%。上周五美國股市表現反覆，但很快就回落，道指收跌0.6%，連跌兩周，累挫7.2%。納指和標普上周五最終還能收漲0.48%和0.05%。

（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。）

觀望科技股中期調整

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周五(11日)美國勞工部公布8月核心消費者物價指數(CPI)按月升0.4%，按年升1.7%。另外，早前美國勞工部公布的8月就業數據顯示，新增就業職位達137萬，失業率從10.2%下降至8.4%，好於市場預期，惟就業情況仍然遠遜於2月疫情前水平。市場關注本周美國聯儲局公布議息結果，本次議息應為11月美國總統大選前最後一次。正如早前主席鮑威爾發表講話時提及，相信刺激經濟增長和就業仍然是首要的工作，故容許通脹率適度高於2%，筆者預期議息結果維持相對寬鬆貨幣政策的機會較大，低息環境的情況將仍然持續一段時間，有利後市上升。

從走勢上來看，美股近期多隻大型科技股大幅回調，拖累納指自高位12,000點水平連跌兩周，累積回調幅度超過百分之十，並輕微跌穿50天線。反而，道指和標普指數則仍然處於50天線以上，其中部分傳統經濟股份如基建股、零售股等仍能保持上升趨勢，甚至創出新高。回顧今年3月份股市急挫時，筆者留意多數強勢股在股市轉勢時除了具備「跌得少、反彈得多」的特徵外，當中股份往往是較大型公司稍遲進行調整，且先於大市回升，導致其調整時間較短。

新產品將亮相利股價

但是今次大市回調卻是由一眾強勢科技股帶領，原因是早前科技股升勢過急導致不少投資者在高位沽貨套利，再者，上周五整體大市沽壓漸降低，反映納指恐慌程度的VIX波動指數由近期最高47水平回落至執筆時的35水平，遠低於3月份時升至超過80水平，因此筆者暫時判斷是次科技股的跌浪屬健康整固的機會較大，轉勢的說法言之尚早。

從部署上來看，市場上部分資金似乎正進行板塊輪動，而在芸芸科技股當中亦似乎有換碼情況出現，投資者不妨趁現時分辨科網股中的強弱，以便尋找一波一浪的領導股。值得注意的是，不少科技股即將有新產品發布會，相信或成為股市短期回升的催化劑。

恒指短期料續低位徘徊

恒指當中傳統經濟股佔比仍然較重，近期港股新經濟股受到美國科技股回調影響而導致上升動力轉弱，整體恒指仍在低位徘徊。總括而言，投資者宜觀望環球央行議息情況，美國總統大選對中美關係的影響，待美國科技股重拾上升趨勢，港股才有望看高一線，短期恒指在24,000點至24,800點水平反覆上落。

（筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）

供應持續湧現 惠州房企下半年料「以量取價」

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

粵港澳大灣區內地9城市細分為三大城市群，深莞惠是最靠近香港，且走着新型經濟的模式，也是今次冠肺炎時經濟回復得較快的一個群組。隨着6月份的樓市迅速反彈，深圳和東莞前後於7月內推出最嚴厲的樓市限購、限貸和限價措施，並立時把深圳、東莞商品住宅購買力外溢到惠州的所謂臨深、臨莞地區，締造這些惠州地區今年內最暢旺的兩個月份。

深莞購房剛需現外溢

上半年惠州全市新房供應量和成交量齊齊下跌。2月份樓處關閉，房產市場基本上停止；3月份疫情緩和、逐步復工、惠州新房銷售活動慢慢復甦；4至5月份在深圳都市圈擴大下，各路境內外房企紛紛重啟活動，加快拿地、新盤開工及銷售，樓市漸入常態，6、7、8月中連番衝刺，新房成交量屢創新高，從6月至8月成交數由

14,099宗、16,465宗至衝破兩萬關的8月20,346宗。7至8月份已共網簽36,811宗，等於上半年53,780宗的68%，反映深莞的嚴厲限購措施徹底地把兩市剛需購買力推向臨深、臨莞地帶。

惠州市最受惠地區包括大亞灣區、惠陽區、惠城區，上半年各區分別已網簽新房套數和面積達大亞灣區的12,011套(124.16萬平方米)、惠陽區的11,128套(120.09萬平方米)及惠城區的9,696套(114.61萬平方米)。旺銷市道延續到7、8月兩個整月，大亞灣區、惠陽區及惠城區分別再共售新房套數和面積是7,594套(73.27萬平方米)、7,241套(72.83萬平方米)及4,492套(47.28萬平方米)。

不過，讀者要留意7、8月份仲愷區和博羅縣兩區新房銷售出現「井噴現象」；7至8月仲愷區和博羅縣分別共售出新房6,371宗(65.93萬平方米)和5,062宗(59.31萬平方

米)，大有「後來居上」之形勢。

如果把惠州和東莞新房相比，大家不難明白外溢購買惠州房的經濟原因。上半年，惠州市新房成交量是東莞市的2.5倍以上，但是惠州市新房成交均價是12,162元/平方米，只及東莞市同期新房均價的53%。東莞市上半年新房漲幅高達16%上，換來7月份東莞市政府推行最嚴厲的限購限貸政策，把購買力推向唯一城市群中無限購的惠州，直接地也把惠州新房成交均價同比漲幅一成，尤其是臨深地區的大亞灣，更錄得全市最貴的14,680元/平方米新房均價。

受到疫情影響，上半年惠州新房供應只有約4.39萬套，同比勁跌約三成，出現了新房供不應求情況。根據惠州中原地產的數據，預計下半年新增新房房源可達92,431套、約972.64萬平方米，而惠城、惠陽和大亞灣仍是供應主戰場，其總潛在

供應套數及面積分別達全市六成左右。

面對龐大銷售面積，大家不難預計發展商在「金九銀十」銷售期中將難免採用「以量取價」速銷手段。下半年預計臨深、臨莞地區依然銷售暢旺，但是樓價大幅攀升的機率不大。

「量大價平」料不會加辣

展望下半年，惠州市仍會出現暢旺的商品住宅樓市，發展商「以量取價」情況趨普遍，換來「量大價平」的局勢，應不會引來市政府加辣的手法。

惠州坐擁優美的天然環境、良好的空氣質量、豐富的農業產出和便捷的未來交通網絡，將會成為香港、深圳和東莞的居民理想的第二居所。有意投資惠州可以選擇大亞灣/惠城/惠陽/仲愷區，而想享受低密度的生活空間，請到博羅和龍門縣下注吧。

自貿新片區——滬港合作新橋樑（二之一）

張信軍 海通證券股份有限公司財務總監、香港中國金融協會理事、香港中資金融業財資協會會長

香港自20世紀90年代便完成了製造經濟向服務經濟的轉型。與其它新興經濟體不同，香港經濟發展中，製造業實現了較為徹底的對外轉移。2019年末，製造業佔經濟總量的比重不到1%，大大低於曾經同為亞洲四小龍的韓國、新加坡和中國台灣。與此同時，根據香港政府統計處發布的數據，服務業佔總體經濟的比重達到87%。製造業與生產性服務業的不平衡，使得經濟增長一直缺乏深層動力。深入剖析這一現象的根源，主要在於產業方面和區位方面。

滬港合作促兩地產業升級

產業方面是由於新全球化改變了產業分工，隨着中國內地成為「世界工廠」，東亞各地區與歐美的貿易逐步轉變為中國與歐美的貿易，而香港單純朝向服務業的經濟結構降低了其與大陸的經濟關聯度。一方面大陸難以從香港經濟中獲得升級動

力，另一方面香港也難以從內地經濟中獲得增長動力。區位方面則是由於內地的經濟結構升級，資本和消費在國民經濟增長中的重要性不斷突出，製造業重心由人力資本密集的珠三角逐步向資本密集以及人均GDP更高的上海、浙江和江蘇等地轉移，進一步弱化了內地與香港的經濟關聯。

香港作為一個產業結構較為單一的經濟體，在「一國兩制」的框架中，制度優勢使其在金融、貿易及專業服務等領域上具有得天獨厚的優勢，但是只有嫁接、依託、服務於實體經濟時，才能充分發揮這種優勢，這就要求香港增強與內地實體經濟之間的內在聯繫。根據2019年英國智庫Z/Yen與中國(深圳)綜合開發研究院共同編制的全球金融中心指數報告，香港仍然是全球第三大金融中心，僅位居紐約和倫敦之後。因此香港生產性服務業與大陸實體經濟融合，在體量和發展水平方面應當匹配，香港生產性服務業對內地實體經濟的支持不僅是提供第三方

服務，還可以建立起基於產業鏈的深度關聯。

香港人才為滬引進新技術

再看上海，改革開放後上海產業結構經歷了從輕工業到重工業，又由重資產業到目前發展科技創新產業的歷程。2019年末產業結構中製造業佔經濟總量比重為25.35%，服務業佔比73.74%。目前上海各類金融機構超過1,500家，銀行、券商、保險等大中型金融機構集羣於此，但上海實體經濟升級缺乏動力，儘管上海政府多年以來一直重視高端裝備製造、醫療、環保、文化創意等產業的發展，產業資本存量不少，總的來看還存在着高端產業低端化發展的問題，很少有像阿里巴巴、華為這樣具有代表性的新興實體企業。從GDP增速來看，上海增速更是已落後於製造業較強的江浙等省份。上海長期增長的動力在於產業升級，尤其是高端製造業和新興產業集羣的形成。

而上海要發展高端製造業和新興產業，高質量經濟和創新經濟的密度是基本支撐。香港在多個產業領域上有優勢，而在產業層面和上海為代表的內地仍然缺乏深度合作的機制，其教育產業所培養出的人才優勢，剛好可以為上海引進新技術，賦能現有產業發展提供支持。

自貿新片區具獨特優勢

滬港合作由來已久，CEPA簽署之後，在金融、貿易、國際航運、及人才等領域形成了長期穩定的聯動。滬港的合作是一貫的，並不斷與時俱進。而自貿區的設立，與CEPA類似，是中國進一步改革開放的制度安排。因此在自貿區內，不僅有區內的政策優勢，還疊加CEPA的制度安排，是兩條改革開放路線的交匯點，具有獨特的優勢。在CEPA框架下，也明確提出香港積極參與自貿區的建設。

與原來的自貿區相比，新片區具有進一

步的政策優勢，新的制度優先在區內先行先試。從以下幾個方面更有優勢：行業的先入、爭議解決等方面為投資提供便利；從保稅區、跨境電商和服務貿易等方面實現貿易自由化；從資本項目等金融服務項目開放，人民幣國際化等方面提高金融開放水平；運輸及人員從業自由及信息快捷聯通，以及稅收等優惠。與之前的自貿區不同的還有，新的自貿區方案還將「集聚世界一流企業，區域創造力和競爭力顯著增強」，將「建成具有較強國際市場影響力和競爭力的特殊經濟功能區」作為發展目標，將「建設具有國際市場競爭力的開放型產業體系」作為主要內容，包含了顯著的產業升級導向。上述政策，將服務於產業的升級，進一步發揮制度的優勢。

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。