

全球疫情未明朗 港股短期波動增

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，歐洲疫情再次惡化，推升全球投資者擔憂情緒，疊加市場關於房地產行業的傳聞，導致港股承壓下行。回顧上周行情，恒生指數下跌4.99%，收於23,235點，國企指數下跌5.11%，收於9,303點，恒生科技指數下跌6.15%，收於6,919點，港股日均成交金額為1,107億港元，較前周下跌4.66%，南向資金淨流入32億元人民幣。行業板塊方面，上周所有行業板塊均收跌。其中，原材料業下跌10.04%，表現最不理想，主要是由於市場對全球經濟復甦的擔憂加劇，令原材料公司股價承壓；能源業和醫療保健業分別下跌7.32%和6.38%，表現均遜於大盤；防禦性的公用事業下跌1.44%，表現相對最好，重現出一定的抗跌性；必需性消費業和電訊業分別下跌3.42%和4.53%，表現均好於大盤。

歐洲第二波疫情來臨，市場對全球經濟復甦的擔憂加劇。6月中下旬以來歐洲經濟恢復程度可能已經超過美國，但近期歐洲疫情反彈

勢頭猛烈，單日確診人數超過美國，部分地區暫緩經濟重啟活動，導致經濟復甦放緩的擔憂再度升溫。由於疫情近期在歐洲出現二次爆發並繼續在印度、巴西等新興市場蔓延，同時美國疫情形勢仍然嚴峻，全球疫情預計將持續更長時間，部分涉及到人員往來和接觸的行業將持續受到嚴峻衝擊。隨著秋冬季節的到來，全球疫情走勢存在較大不確定性，如果全球疫情在今年秋冬出現明顯反彈，或將對全球經濟和金融市場造成二次衝擊。

海外疫情或礙內地復甦

全球疫情是否會出現明顯反覆可能是影響中國經濟短期表現的一大不確定性因素。8月數據顯示中國經濟運行延續復甦態勢，外需和消費改善速度超出預期，帶動工業和服務業產出進一步增長。其中，8月出口、汽車和商品房銷量、房地產、基建投資都延續較強增長，製造業投資和社會零售額均恢復當月正增長。

餐飲收入和其他聚集性服務消費跌幅持續收窄，工業增加值和服務業產出增速也進一步上升，預計第三季度GDP增長5%左右，第四季度GDP增長6%左右，全年實現2.5%左右的增速。不過，未來6個月中國經濟前景面臨的主要風險在於，經濟能否抵禦海外疫情再度爆發的衝擊。如果全球疫情在今年秋冬再度惡化，全球經濟的復甦之路將更加曲折和漫長，貿易保護主義事件可能會頻繁發生，中國出口環境將面臨更大挑戰。當前國內貨幣政策已逐步回歸常態化，貨幣信貸環境邊際收緊可能會對房地產、基建等利率敏感性部門造成壓力。如果海外疫情持續蔓延導致內地局部地區疫情出現反覆，則有可能再次擾亂正常的生產消費活動，影響中國經濟復甦進程。

港股市場短期波動加大，港股估值吸引力增加。當前全球疫情形勢仍然嚴峻，全球經濟復甦面臨較大不確定性。港股市場投資者預期尚不穩定，對市場傳聞非常敏感，港股市場短

期波動加大。而且，港股市場投資者以成熟的海外機構投資者為主，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。從估值的角度來看，港股市場當前估值處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。根據彭博一致性預期，截至9月25日，恒生指數2021年預測市盈率為10.2倍，較過去15年歷史平均低18.7%，處於歷史底部8%區域；恒生指數2021年預測市淨率為0.9倍，較過去15年的歷史平均低39.3%，處於歷史底部0.5%區域。同時，AH股溢價水平繼續上升，H股估值吸引力增加。恒生AH股溢價指數追蹤在內地和香港兩地同時上市的A+H公司股票的價格差異。恒生AH股溢價指數從2020年6月30日的128.57升至2020年8月31日的142.13以及2020年9月25日的148.88，相當於A股較H股溢價48.9%，創2015年8月以來新高，高於過去10年的平均溢價17%。

南向資金起穩定支撐作用

港股長期投資價值進一步凸現，內地資金持續南下。如果今後一段時間港股因全球疫情形勢持續惡化，或因地緣政治風險再度加

美國大選近 股市波幅增

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場處於謹慎觀望的狀態。一方面疫情擔憂回升，始終疫苗還沒有真的出來更不用說普及了，投資者重新擔憂疫情對經濟修復的阻礙；另一邊廂又擔心央行按兵不動，而財政政策的援兵亦未到位，沒有新的刺激措施，支撐不了早前已經提早出現的升市憧憬。

是，各地央行沒有像疫情初期那樣大手筆地放水，而是偏向觀望態度。美國民主共和兩黨遲遲沒有就新刺激方案達成共識，投資者得不到新的利好支持，難免失望。更何況，接下來一兩個月，美國大選臨近，本周更有美國總統大選首場電視辯論。如此眾多不確定性之下，全球金融市場面對波幅趨升，意味着較大風險。

投資者情緒易變

顯然，正是如此時機，美國股市由第一季與第二季之交，在憧憬美聯儲放水創新高，到如今9月初起回吐，道指和標普連續下跌四周，納指結束三連連跌。其實，相對9月初，市場情緒已經暫時有所改善，VIX也大致保持在20至30區間震盪。事實上，VIX在9月初已經逼近40，但隨後又很快回到20至30的運行區間。上周VIX還是上漲2.13%至26.38，但整體還是穩定的。隨着大

選臨近，不確定性增加，市場情緒隨時會發生變化。10年期美債收益率走勢相對平穩，繼續在0.6%至0.7%的區間窄幅震盪，波幅較9月初收窄，目前缺乏明確的方向。

在避險需求回升下，美元優勢明顯。原本美匯指數已經跌破92水平，本月動能突然增加，升穿50日線，上周五甚至高見94.742，上周累計1.85%的漲幅。美元短線或仍有上行動能，但本周初或許先震盪為主，等待來自美國大選和經濟數據的考驗，屆時會變得更波動。此消彼長之下，歐元在9月初還一度突破1.2關口，隨着疫情擔憂升溫，歐元加速回落，跌至50日線下方，連續下跌第二周，挫1.77%至1.1631。不過，歐央行開始表態，擔憂匯價強勢，可能壓抑通脹，央行不會坐視不理。歐元或還將面對壓力，1.16的支持並不強。

英鎊也從9月初高位不斷回落，過去四周下跌了三周，上周挫1.32%至1.2746。英央行正在研究負利率方案，加上脫歐前景不



美國大選臨近，全球金融市場對波幅趨升，意味着較大風險。美聯社

明。雖然短線下跌速度有所放緩，但目前反彈空間不會太大。

金價沽壓繼續增加

金價現在沽壓明顯增加，跌至1,900美元下方，考驗百日線支持，好在整體上行趨勢還不至於破壞。後市還是有利好因素的，包括寬鬆的貨幣政策和因疫情及大選帶來的避險需求。

白銀在8月初逼近30美元一線，隨後開始陷入調整，上周更是跌破25美元的支持，失守50日線，一度測試百日線的支持，整周累計了近15%的跌幅。投資和工業需求都受到

影響，短線恐怕白銀價格還要調整。整體而言，本周要關注美國9月就業數據和美國總統大選首場電視辯論。隨着大選臨近，10月資產價格波幅還將增加，多一份謹慎始終較穩健。

（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。）

自貿新片區——滬港合作新橋樑(二之二) 滬港融慧

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

自貿區新片區的優勢主要在於上海本身具備的產業高度的基礎，以及新政策所帶來的紅利，而香港的優勢主要在於其優勢產業中所包含的智力資本以及香港作為國際金融中心所具有的地位，其競爭優勢和與之匹配的實體經濟相嫁接，容易形成較強的產業競爭力。測算2018年上海研發強度指數超過4，大大高於其他地區，上海本身的產業基礎在高度上與香港服務業是匹配的，而自貿區新片區為兩地產業融合提供了營商環境、土地、制度和人才方面的便利，可以以自貿區新片區為依託，構建產業融合的平台。兩地進一步合作必然是由無形資產到有形資本，由金融資本到產業資本的全面合作，最終為兩地經濟發展提供更好的保障。

多措并举 共譜發展新章

加強金融服務合作。香港依靠成熟健全的監管體系和法律制度，奉行國際準則，受到全球投資者一致認可，已經發展成為最具活力和影響力的國際金融中心。截至2019年末，在香港聯交所上市總規模達38萬億港元，上市公司達2,449家，年度IPO規模在過去10年中的6

年名列全球第一，在港交所上市的內地企業合計融資也達到了驚人的6萬億港元。作為內地與環球資本市場的重要紐帶，為內地經濟發展作出了不可磨滅的貢獻。對於新片區的高新企業而言，若想要通過債券融資或IPO上市等途徑擁抱國際資本、拓展國際影響力，香港證券市場依舊是首選。與此同時，相關高新企業在港發行的證券也能豐富壯大香港證券市場上市公司結構體量，與時俱進。此外，香港還可以發揮銀行信貸、保險資金、融資擔保基金以及航空航運租賃等方面的深厚功力，滿足各類區內企業的金融服務需求。

攜手推動人民幣國際化。截至目前，人民幣國際化目前仍處在「出生」階段，在國際間的貿易中佔比不到2%，與中國經濟的國際地位有較大差距，可以說人民幣國際化仍有非常大的發展空間。眼下，臨港新片區在獲得開展跨境金融業務、建設資金管理中心以及開展外匯收支便利化試點的政策支持下，實現一定程度的資金自由流動。而香港作為全球最大的離岸人民幣中心，可以在新片區通過獨資、合資等方式設立金融分支機構，充分挖掘區內跨境金融需求，運用積累的深厚海外經驗，提高離岸人

民幣資金使用便利性，推動離岸人民幣存款利率、匯率市場化，協助區內企業乃至內地其他地區發行離岸人民幣債券（點心債）、借款融資，開發符合新片區特色的離岸人民幣匯率、利率等衍生品，從而幫助臨港新片區發展成為在岸業務和離岸業務重要樞紐，攜手推動人民幣國際化程度。

推動香港在上海臨港新片區投資。雖然臨港新片區沒有廣東毗鄰香港的地緣優勢，但背靠上海以及長三角，在資金流通、物流運輸、稅收政策、專業化人才待遇、對外開放程度等方面均有其他內地城市難以擬擬的政策優勢。在不遠的將來，待產業鏈優質資源集聚效應形成後，上海臨港將成為亞太最具發展潛力和投資價值的高新製造業沃土。對臨港新片區投資，可以有效優化香港產業結構，享受前沿科技發展帶來的紅利，為香港的持續發展提供源源不斷的發展動力。

加強專業人才交流合作。香港匯聚了大量經濟、金融、法律、建築、規劃、設計等眾多領域的高水平國際化人才。對於對標國際最高標準、最好水平自貿區的臨港新片區而言，高質量發展非常需要香港高素質人才的

專業能力、先進理念以及國際化視野，對於香港而言，則能夠得到大量展業機會和發展機遇，可以實現互惠雙贏。為新片區集聚海內外人才提供堅強有力的保障，打造創新活力迸發的海內外人才高地，臨港新片區不僅放寬來華工作許可，允許境外人員參加職業資格考試，還在個人所得稅、工作及創業入籍等方面給予優惠政策。這些都為香港高層次人才來新片區交流發展提供充足保障，足以免去後顧之憂。

加強高校教育聯動。香港眾多國際知名高校不僅可以與區內企業合作建立產教融合實訓基地、高新技術實驗室，加速科研成果轉化落地，也可以與內地高校聯合辦學，針對臨港新片區着重發展的4大高新製造業成立臨港新片區分屬院校。通過充分運用臨港新片區為海外青年人才留學、工作、創業等優惠政策，在向上海輸送高水、國際化青年人才的同時，也為香港培養未來高品質製造業的領軍人才。

總體而言，滬港合作中，香港發揮「一國兩制」的制度優勢，上海發揮區位優勢和政策紅利優勢，將滬港合作由「雙城合作」，推向兩個自由貿易區之間的合作，走出互相投資、提供服務的初步模式，打造拼船出海的大格局，有利於創建改革開放空間新布局 and 促進滬港兩地經濟協同發展。

上半年江門樓市「量升價跌」收官

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

上半年江門市GDP減速3.8%，與肇慶市同排在大灣區五市的第五名，但已比首季的減速11.5%有着大幅改善。根據廣東省地區生產總值統一核算結果，2020年上半年江門市地區生產總值1,433.5億元（人民幣，下同），同比下降3.8%，整體九市中排名第七位。其中第一、二、三產業增加值同比分別增長0.5%、下降7.5%和下降0.7%，也反映這座工業城市仍受到全球製造業不景氣和新冠疫情的影響。上半年全市規模以上工業增加值下降6.9%，當中大、小型企業工業增加值分別下降9.4%和10.8%，而中型企業則增長1.2%，但全市工業用電量仍然下降3.4%。外貿活動大幅放緩正使上半年全市進出口總額下降9.2%，尤其出口量更下降10.9%。

江門市是由三區四市組成，2020年上半年整體GDP分別再細分為新會區的364.85億元、蓬江區的334.44億元、台山市的199.27億元、開平市的169.23億元、鶴山市

的168.41億元、江海區的113.22億元和恩平市的84.08億元。江門市主要經濟地區仍是新會區、蓬江區和台山市，已佔上62.6%。其中以蓬江區同期下滑幅度最小，而開平市則下滑幅度最大。

截至2019年末，江門市常住人口是4.63百萬人，基本上同2018年變化不大，超過70萬人口的區/市是台山市(95萬)、新會區(88萬)、蓬江區(77萬)和開平市(72萬)，但是2020年首季人均GDP過1.5萬元的只有蓬江區(1.94萬元)、江海區(1.82萬元)及新會區(1.79萬元)，略高於全市人均GDP的1.36萬元，正是經濟較繁榮和居民消費力較高企的三個地區。

一手住宅均價差異巨大

江門市統計局發布的《2020年上半年江門市房地產開發投資和銷售情況簡化》，上半年該市房地產開發投資溫和上升、住宅投資271億元，同比增長0.9%，住宅銷售面積和金額分別下降2.3%和0.3%；商品房待售

面積355.94萬平方米。

上半年江門市一手住宅成交24,521套，同比下降3.5%，其月份交易量變化也是「先低後高」，從2月住宅成交僅1,126套，然後「拾級而上」至5月的5,435套，而6月份基本跟5月份持平。上半年全市一手住宅均價是8,140元，同比增長0.6%。整體而言，上半年一手住宅市道是「量跌價平」的局面。

如果以成交均價來比較，全市一手住宅均價在萬元左右有江門市三區，分別是蓬江區的每平方10,853元，江海區的每平方10,274元及新會區的每平方9,857元，而每平方超過7,000元是鶴山市的7,578元和開平市的7,078元，但台山市只有6,784元，而未屬屬於恩平市的5,583元。這反映江門市一手住宅均價差異巨大，由蓬江區的接近每平方11,000元到末端的恩平市的大約每平方5,500元，相差一倍之多。

不過，反之以今年上半年成交量比較，則冠亞季军是台山市的5,035套、鶴山市的

4,216套和新會區的3,699套，而成交量不及3,000套的是恩平市和江海區，分別是2,852套和2,262套。值得注意的是總庫存數量超過一萬套的恩平市、鶴山市和台山市，正是未來清除庫存壓力最大的三大地區。

至於二手(存量)房成交情況，上半年全市二手房共成交10,580套，當中蓬江區、江海區和新會區已成交了5,794套，佔上總量的55%，尤其是蓬江區已近3,000套和新會區約1,900套成交，是全市二手房成交活躍的部分。

未來江門市樓市看土地成交，2020年上半年江門成功出讓19宗商住地，成交集中在蓬江區(6)、江海(2)和新會(6)。蓬江區實地收益居首共達43.19億元，面積達45.32萬平方米；江海成交面積16.18萬平方米，兩主城區已共佔全市72%，正是未來主要房屋供應源。

限購措施進一步鬆綁

自從去年11月起，江門市限購措施漸見放鬆。今年3月起，江門市限購情況進一步放開，允許大專以上學歷的非本市戶籍居民，在江門市限購區域購買新建商品住房一套。另外，在江門市投資50萬元現金創業的投資人同樣享有上述優化調整。基本上限購地區

風險胃納下降 恒指低位整固

姚浩然 時富資產管理董事總經理

中美兩國爭拗持續，市場憂慮中美科技股未來進一步升溫，大型科技股近期累積調整幅度不少。美國11月總統大選臨近，市場聚焦周二(29日)美國總統大選進行首場辯論，投資者風險胃納降低，加上港股本周慶及中秋節長假期將至，港股通由周二(29日)僅至下周四(8日)暫停，本周港股僅有三個交易日，且臨近季結及期結，市場觀望情緒濃厚，預料恒指在23,200點至23,800點之間窄幅上落。

科技股短期料仍受壓

早前中國商務部公布針對外國企業的《不可靠實體清單規定》後，市場預料滙控成為內地政府的制裁對象。另一邊廂，繼封殺TikTok後，內地半導體廠商中芯國際又傳出被美國封殺的消息，引述美國商務部發出的函件指出，美國企業須申請個別許可才可向中芯國際出口技術產品，因產品被指可能被用於軍用用途。消息引起市場憂慮，中美科技股恐短期內進一步升溫，對中資新經濟及科技股短期構成壓力，加上美國大型科技股近期處於調整階段，相信亦會減弱中港新經濟股的上升動力。惟一慶幸的則是，美國二線科技股保持強勢，個別甚至更能創新高，反映投資者並未把資金撤出科技股板塊。再者，10月份又是美國企業公布季度業績；若美國科技企業季度業績勝預期，將可成為股價上升催化劑。

歐洲方面，英國、西班牙及法國等國家的新冠疫情再度惡化，據悉英國首相約翰遜(Boris Johnson)將加強防疫措施，措施包括強制酒吧於晚上10時關門，規定非必要人士需在家工作，並預告相關措施將會維持半年時間。隨着新冠疫情重臨的風險影響下，歐洲各國的經濟復甦受壓，甚至有機會在第四季出現大幅衰退。市場關注歐洲央行行長拉加德在歐洲議會聽證會上發表講話，預料未來歐洲地區的核心通脹水平仍然低迷，而近期歐元強勢壓抑核心通脹，故筆者相信歐洲央行會作出反應。受疫情困擾及刺激通脹影響下，英鎊及歐元匯價受壓，美元因此而走強企穩94以上，相信仍有機會挑戰95至96水平，美元強勢對新興市場如港股造成負面影響。

總括而言，中美緊張關係持續升級，預料美國大選前後港股仍然反覆，市場觀望氣氛濃厚，惟影響屬短暫，長遠仍可繼續憧憬科技股為人類生活帶來改變，筆者認為增長股近期可望逐步回穩，投資部署上宜候低吸納。(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一四、九牌照)

只包括三大主城區，其他市不被限制。

截至7月底，江門市一手住宅庫存高企達69,000套上，去化是當前該市房企的首要任務。單是「金九銀十」熱門銷售期內，預計市區已超過十多個和2,000套房應市，各大房企肯定「各出奇謀」傾銷，種種減價、送稅費、低首付、送車位等優惠手法必然登場，退後喜愛田園生活的跑到恩平、開平、台山，但是仍需要上班或處理生意的則主城區三區是不二之選。

如果結合一二手房住宅市場，筆者建議讀者應集中投資主要三大城區，即蓬江區、江海區和新會區，三區是發展較早，且今天的商業、社區、消閒配套最齊全的，離對外交通樞紐江門港較近。如果想選擇最平的地區，就去恩平、開平和台山市，都是建築和人口密度較低、空氣質量不俗，不過離傳統市區較遠。這都是看自身購房需要，退休後喜愛田園生活的跑到恩平、開平、台山，但是仍需要上班或處理生意的則主城區三區是不二之選。

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。