

# 中國經濟復甦勢頭增強 資本市場改革進一步深化

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，國慶中秋假期期間，內地旅遊經濟升溫，消費需求旺盛，疊加人民幣匯率走強，提振港股市場信心。回顧上周行情，恒生指數上漲2.81%，收於24,119點，國企指數上漲2.35%，收於9,618點，恒生科技指數上漲5.86%，收於7,503點，港股日均成交金額為944億元，較前周上漲2.02%，南向資金淨流入24億元人民幣。行業板塊方面，上周所有行業板塊均收漲。

近期數據顯示中國經濟復甦勢頭有所加強，有助於提升投資者風險偏好。8月份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；9月中國製造業採購經理指數為51.5%，比上月上升0.5個百分點，連續7個月位於榮枯線上方。商務部監測數據顯示，10月1日至8日，全國零售和餐飲重點監測企業銷售額約1.6萬億元人民幣，日均銷售額比去年「十一」黃金周增長4.9%，表明被疫情抑制的需求集中釋放；

國慶中秋假期期間，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向好。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。

## 外資持續流入香港市場

在中國經濟率先獲得修復的背景下，近期香港聯繫匯率制度穩固，海外資金持續流入香港金融市場，這可能與市場無風險利率上升、優質中概股回歸港股市場和港股投資吸引力上升相關。二季度，反映香港市場流動性狀況的香港銀行體系總結餘上升775億元，7-9月香港銀行體系總結餘分別上升517.5億元、97.1億元和504.6億元。進入10月，海外資金繼續流入香港金融市場。截至10月9日，10月香港銀行體系總結餘又增加了299.5億元至2,734.8億元。同時，在港股市場當前估值具吸引力的背景下，南向資金

(內地資金)繼續實現大額淨流入，對香港市場的穩定起到了重要的支撐作用。9月南向資金淨流入367億元(人民幣，下同)，高於8月的淨流入339億元。截至10月9日，今年南向資金累計淨流入4,267億元，遠高於去年同期淨流入1,432億元的水平，也已超過去年全年淨流入2,221億元元的水平。

國務院發文要求吸引更多中長期資金入市，資本市場的戰略地位更加突出。上周，國務院發布《關於進一步提高上市公司質量的意見》(以下簡稱《意見》)。《意見》要求進一步提高上市公司質量，全面推行、分步實施證券發行註冊制。大力發展權益類基金，吸引更多中長期資金入市。筆者認為，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。隨着資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰

略地位變得更加突出，未來金融監管層將鼓勵更多中長期資金入市，以更好地支持實體經濟發展，同時提高上市公司質量，滿足居民財富管理需求。

## 投資者須警惕「十月驚奇」

資本市場的高質量發展將促進港股市場形成長期利好的局面。隨着內地資本市場持續改革開放，互聯互通機制不斷完善，港股市場為中資企業提供海外融資平台，其獨特優勢不可取代，相信未來會有更多在美上市的高質量中概股將回歸中國內地和香港資本市場，而且很多內地新經濟公司可能會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。行業板塊方面，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，科技創新戰略地位將日益凸顯。建議長期關注信息科技及高端製造和消費行業的投資機會。

短期而言，投資者仍需警惕「十月驚奇」的不確定性以及全球疫情反覆對港股的影響。不過，港股市場當前估值處於歷史底部區域，恒生AH股溢價指數創11年新高，如果今後一段時間港股受全球疫情形勢持續惡化或者地緣政治風險再度加劇而出現調整，可能會給中長期投資者帶來入場或加倉的好機會。根據彭博一致性預期，截至10月9日，恒生指數2021年預測市盈率為10.6倍，較過去15年歷史平均低15.5%，處於歷史底部18%區域；恒生指數2021年預測市淨率為1.0倍，較過去15年的歷史平均低37.0%，處於歷史底部2%區域。一旦未來全球疫情形勢緩和或者地緣政治風險下降，港股市場或迎來一波股值修復行情。

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。

# 避險需求暫降 留意疫情選情

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

“ 上周有關美國總統特朗普確診新冠肺炎的消息受到投資者密切關注。在確診後，特朗普很快出院，並表示可以重新投入競選工程中。隨着下個月大選的臨近，市場對相關消息會更敏感，至少目前選情還有變數。

另一方面，紓困談判在周初被特朗普叫停，隨後又恢復，現在預期至少會達成某程度的協定，利好風險資產。放眼全球市場，疫情的影響持續，各地先後有再次爆發的趨勢，像不定時炸彈，在疫苗出來前，都難以放下戒心，由此影響經濟復甦的步伐。

恐慌指數VIX已經相對3月份最高位85.47回落了很多。進入9月份雖然市場有調整，投資者對於疫情和大選等因素擔憂，但VIX也最多只是逼近40一線，未能有進一步突破。上周擔憂情緒回落，VIX連續下跌3日至25，最終結束兩周連陽，跌9.52%。

## 美股走高 關注藍籌業績

避險需求降，此消彼長之下，美國股市走高，道指和標普連續上漲兩周，納指反彈3周，本周還要關注藍籌業績表現。香港股市亦受惠，從10月份開始表現樂觀，現在已經連續反彈第二周，升2.81%。雖然上月初內地股市還沒有復市，但港股成交也不弱，從低位作出反彈，站上兩萬四關口。在上周五內地股市結束假期後，大市成交增加至1,125.47億

元。恒指在上周五高開後回軟，一度回試5日線支持，好在最後還是能守住兩萬四關口，連續下跌第二日至24,119.13。港股走勢靠穩，短線還有進一步反彈的空間，只是缺乏足夠的利好，恐怕兩萬五阻力還是不小，不是輕易可以突破。

與避險需求一同回落的有美元。上周五美匯指數跌穿50日線，美元連續下跌兩周。如此一來，基於金價和美元負相關性強，金價應聲反彈兩周，如今重返1,900美元之上，上周五高見1,931.2美元。如果紓困計劃談不成，將利好美元，不利金價。隨着大選臨近，疫情在全球範圍有再次爆發趨勢，以及脫歐談判結果未知，這些不確定性利好金價。此外，各主要央行還是保持寬鬆的貨幣政策，給黃金提供利好的環境。預料短期內還要調整，但重大上行趨勢不改。

## 白銀缺乏足夠利好突破

至於其他貴金屬方面，亦見回穩。白銀從8月11日開始步入調整，9月下旬下行壓力進一步增強，直接跌至25美元下方，目前被困在100和50日線之間。上周五動能明顯增加，升穿20日線，重新站



■ 特朗普確診新冠肺炎近期成市場焦點，展望未來，美國疫情選情消息料持續影響風險資產價格走勢。美聯社

上25美元一線，單日上漲超過5%，錄得兩周連陽，目前看能否收復50日線，才有機會再次向30美元發起挑戰，但恐怕短線缺乏足夠利好作出突破。鉅金動能強勁，9月跟隨其他貴金屬略作調整，但在2,200美元附近有承接，10月開始反彈，技術指標改善，上周五擴大漲幅，高見2,493.4美元，最終收漲2.51%至2,463.2美元，連續上漲兩周，累升逾一成，短線有進一步上行空間，不過2,600美元一線有阻力。

鉅金相對對金面對壓力更大，自從9月中下旬開始轉跌，一度跌穿830美元，9月下旬有反彈，但現在還遇阻900美元。上周五結束3日連跌，大幅反彈3.51%至894.3美元，勉強錄得兩周連陽，但很明顯上方1,000美元阻力大，不是輕易可以

突破。不過，與實體經濟關係雖然密切，但另一邊廂受地緣政治制約的油價，則似乎難以突破區間。油價也在上周作出反彈，升9.58%至40.6美元，但並沒有脫離35至45美元的運行區間。罷工結束，供應端短線的利好沒有了，美國汽油井數量增加3個，連升4周。需求端，紓困計劃還未知談判結果，疫情擔憂仍在，經濟復甦面對考驗。油價缺乏足夠利好，難做突破。

(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。)

# 國慶黃金周顯消費熱冒起

Mike Shiao 景順亞洲區(日本除外)首席投資總監

隨着國慶黃金周完結，消費者和服務業活動將持續回復正常，並在推動經濟復甦中發揮更重要的作用。根據文化和旅遊部的數據，在為期8天的「黃金周」假期中，內地遊客客運量和行業收入分別達到6.37億人次和4,670億元(人民幣，下同)，分別是去年同期水平的79%和70%。數據顯示與今年5月份的勞動節假

期相比，本月的消費復甦顯著加快。

## 電影零售餐館均旺場

電影票房達到39億元，共售出1億張電影票，是歷史上第二高的票房紀錄。由於戲院僅被允許開放75%的座位，可見這數字的是出乎意料地強勁。由商務部監測的主要零售商和餐館的日均

零售額按年同比增長4.9%，高於8月份的0.5%。海南的免稅商品購物增長尤其凌厲，四家主要商店的總計銷售額同比增长167%。

某網上平台的餐廳預訂數量同比增长37%，10月1日至7日的餐廳訂單數量亦比2020年初的水平高出15%。奢侈消費：某網上旅遊平台的住宿預訂量同比增

長50%。截至10月6日，高級酒店訂單數字同比增长100%。

最新數據佐證了我們對中國經濟持積極的看法。我們認為消費者和服務業活動將持續回復正常，並在推動經濟復甦中發揮更重要的作用。強勁的消費者需求為與消費者相關的企業和投資創造了一個有利的宏觀環境。

# 澳門新紀元由二十年城市總體規劃開啟

張宏業 特許測師、中國房地產估價師

早於2014年3月澳門已實施《城規法》，列明政府需按照程序完成城市規劃，然後深化成為分區詳細規劃。不過期間特區政府兩次换届，澳門總體城規草案(下稱總體城規)終於於出生。澳門特區政府於9月3日出台總體城規，首次訂制未來二十年特區土地發展藍圖，實是開啟新紀元，為未來有序發展提供有力法律/經濟/民生依據。參照其他世界級城市的經驗，政府隨即啟動雙月的公眾諮詢期，分為四場開放市民的公眾諮詢會、三場團體專場(包括政府諮詢組織和社團專場)及巡迴/固定展覽會。

## 細化澳門土地用途

總體城規提出願景主導的規劃方向，針對國家、區域，自身三層定位有更詳細目標成功跨越本澳範圍。規劃目標被清晰地定為「積極建設澳門成為一個快樂、智慧、可持續及具韌性」，更加突顯規劃具前瞻性，立志把澳門多層次地提升為國際級、大灣區主導大都市。不容置疑，澳門要規劃成為可

持續性城市，必須下解決深層次的土地使用矛盾，例如土地短缺、填海問題、市區重建、舊樓失修、閒置土地、非住宅用地長遠規劃外島整體規劃、未來輕軌發展策略、珠澳三地有機結合發展等等，期望未來總體城規再落地到分區規劃時，這些多元矛盾得着充分討論、規劃和整理。

通過總體城規，政府擬把澳門土地進一步細化，自目前七區擴大至十八區，土地用途功能鎖定為居住、工商業或旅遊娛樂等特定用途。重新劃分的十八區列舉是北區一、二、東區一、二、三、中區一、二、三、外港區一、二、氹仔北區一、二、北安區、氹仔中區一、二、路氹區、路環區及澳門大學新校區等等，把本澳的澳門半島、氹仔及路環島再按地理、密度和現有/未來主要區域功用再整合來劃分，幫助引導地區向着特定功能方向前進。

## 跨部門將跟進協調

具體地，總體城規提出了13條策略性指

引，有着跨功能、跨部門的特色。為着有效地跟進協調工作，政府倡議建立跨部門委員會，土地工務運輸局充當協調員，還包括常設代表來自文化局、市政署、交通事務局、建設發展辦公室、環境保護局、房產局、旅遊局等等，實能增強部門間的有效溝通和平衡各部門間利益矛盾，是必須的、透明的奏效的手段。總體城規只有簡單基線檢討，缺乏詳細研究方法支撐和分析，應該再從整體科學性、學術性、實現性進行具體深化，避免流於口號化、空洞化。

再者，澳門公眾能接觸的資料有限，也較難在公開諮詢評論規劃文件。澳門特區政府可以參考鄰近地區城市的經驗公眾諮詢期後再組織知識分享研討會、導賞團、兩岸三地專家研討會，借用「他山之石」來教育公眾、融合鄰近規劃經驗及廣收各階層意見。有着充分社會支持和共識，然後「求同存異」地細分為分區規劃大綱區。總體城規畢竟是導向未來廿年的宏圖，不應「急於朝

夕」呢。

## 冀進一步電子化

有着整體和分區規劃的同時，如何具體執行是澳門特區政府刻刻面臨的關卡。目前澳門的土地工務運輸局只有城市建設廳和城市規劃廳負責規劃工作，規劃工作也比較偏向行政、監測和簡單圖則，不能勝任澳門長遠規劃工作。長遠地，澳門政府應資助澳大、科大、澳門管理學院等高等大專學府開辦本科城市規劃、城市設計、交通規劃等等課程培育本地各種規劃/運輸/基建專業人才。

短期地，澳門特區政府可考慮聘請外地的專才幫助長遠規劃工作的立刻開展。筆者發現現時的特區政府土地運輸工務運輸局的城規資料網只有零碎的規劃研究資料和規劃條件圖，離開把本澳規劃資料全面電子化是還有一段路前進。政府着力投放更多財資和人才去設施化規劃資料，是未來智慧城市化必要措施。

可幸是，筆者喜見公眾諮詢會已引起專業團體、社會團體和市民大眾積極回應公眾正廣泛討論不同本澳土地規劃矛盾。較為關注已浮現了「取消新城D區及填填A區/半島水道」、「慕拉士商業區未來定位」、「輕軌東線發展及未來擴展路線」、「氹仔車路公園、氹仔老工業區改造及氹仔相鄰閒置土地方案」、「路環疊石塘山麓規劃居住區」、「中央圖書館改建方案」等等。

每項專案是獨立課題，本文篇幅有限，留待未來再個別探討所謂「百年大計，不爭朝夕」。總體城規影響本澳未來二十年的宏圖大計，必須「由上至下、再由下到上」充份反覆討論、論政才可落實到分區層面。縱然公眾掌握規劃知識不少，但也應積極發表切身的疑慮，方才剪裁出「政企人和」的廿年發展大計！

題為編者所擬。本版本章，為作者之個人意見，不代表本報立場。