

「十四五」規劃中蘊含的資本市場投資機會

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中共十九屆五中全會在京召開，審議並通過國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標的建議。「十四五」規劃以構建雙循環新發展格局為主線，全面推進經濟高質量發展，重鑄中國經濟發展模式。「十四五」時期是中央最高領導層提出「要加快形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局」長期戰略的第一個五年，也是中國進入高質量新發展階段的關鍵時期。

港股獨特優勢不可取代

全會提出，全面深化改革，構建高水平社會主義市場經濟體制。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，「十四五」時期資本市場改革開放將進一步深化，資本市場將邁入高質量發展階段。從科创板設立到創業板註冊制落地，資本市場改革加速推進。在當前中國經濟轉型升級和中美貿易摩擦加劇的背景下，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，同時也肩負着中國科技創新的重要職責。資本市場的高質量發展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，港股市場為中資企業提供海外融資平台，其獨特優勢不可取代，兩地市場將長期保持良性的競合關係。

「十四五」規劃為今後幾年資本市場投資主線提供方向。行業板塊方面，筆者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。在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，未來科技創新戰略地位將處於最突出的位置，內需對經濟增長的作用日益凸顯。美國是全球最大的經濟體，擁有全球最大的國內消費市場，科技創新和消費需求是美國經濟增長的主要動力。美國股票市場經驗表明，消費和科技行業長期回報率明顯優於其他行業。

新能源汽車業值得期待

同時，筆者相信，「十四五」時期新能源

汽車和節能環保行業發展向好趨勢值得期待。另外，隨着資本市場改革開放持續深化，行業表現將進一步分化，未來金融監管層將以註冊制和退市制度改革為抓手，全面加強資本市場基礎制度建設。投資者也應注意問題公司和高風險公司加快市場出清的風險。

疫情期間的社會隔離政策凸顯了數字經濟在商業和消費活動中的重要作用。後疫情時代，數字經濟將繼續快速發展，線上活動更加活躍，信息技術在經濟活動中的應用將更加廣泛，相關行業在經濟中的比重將進一步上升。恒生科技指數助力投資者把握優質科技和高端製造股投資機會，讓投資者分享優質科技類新經濟公司的發展紅利。按照回溯測試數據計算，截至2020年10月30日，今年恒生科技指數上漲59.8%，跑贏恒生指數74個百分點左右。同期，恒生資訊科技指數上漲68.2%，位於恒生行業指數漲幅首位，跑贏恒生指數83個百分點左右，預計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未來五至十年有望步入快速發展期。建議長期關注恒生科技指數以及優質成份股的投資機會。

關注消費升級受惠股

全會提出，形成強大國內市場，構建新發展格局。要暢通國內大循環，促進國內國際雙循環，全面促進消費，這意味着未來內需對經濟增長的作用日益凸顯。中國經濟的長期發展潛力來自於巨大的國內市場和完整的工業體系優勢。雙循環新發展格局下，擴大國內消費需求有助於推動科技創新和推動產業升級。中國消費市場潛力巨大，擁有14億人口的龐大市場、4億多中等收入群體的強大購買力，具有極其廣闊的發展空間。預計中國將以大城市圈和縣城為重點，加快城鎮化，以改革開放推動服務業發展，吸納更多就業並推動流動人口市民化，釋放更大消費需求。大力提升供給側質量，滿足消費升級需求。現代經濟學研究表明，大國龐大的國內市場可以有效地支持產業發展。

世界發達國家股票市場經驗表明，巨大的消費市場有助於孕育出一批具有核心競爭力的超大型消費品企業，同時也讓投資者分享優質消費品企業的發展紅利。建議重點關注由低收入階層收入提高而帶動的基礎消費提升，以及由中收入階層收入提高而帶動的消費升級，包括食品飲料、醫療保健、化妝品、家電、服裝、教育等行業板塊，尤其是在行業板塊內具有較強競爭力的大型頭部企業，將在疫情過後有望獲得更大的市場份額。

截至2020年10月30日，今年恒生醫療保健業上漲27.1%，位於恒生行業指數漲幅第二位；恒生非必需消費業上漲9.7%，位於恒生行業指數漲幅第三位；恒生必需消費業上漲7.4%，位於恒生行業指數漲幅第四位，均大幅跑贏恒生指數。

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

聚焦美大選 市場勢波動

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

市場進入非常關鍵的一周，美國大選受到關注，投資者都保持審慎的態度。一來是民調未必可信，二來是未知結果出爐後，候選人是否接受，會否訴訟連申法律程序，曠日持久，影響最終選舉的結果。如此一來，恐怕不明朗性還將持續一段時間。正因如此，VIX之前都在30附近窄幅震盪，上周突然大漲38%，一眾資產的價格波幅或進一步增加。



美國大選消息料將牽動本周資產價格走勢。資料圖片

事實上，隨着美國大選臨近，雖然民調一直顯現選情，按理大家早有心理準備，但有於2016年的先例，大家又不太敢輕信，結果仍有懸念。市場情緒實際上從上周開始變得波動，恐慌指數VIX原本大部分時候都保持在30下方窄幅震盪。上周不但突破30，更是高見41.16。當然，相對3月高位85.47，VIX已經回落不少，但離疫情前10至20的運行區間還有距離。

避險需求推升美元

順理成章地，風險資產受壓，避險需求升溫，美元獲得支持，美匯指數重新回到94上方。美元原本從10月開始不斷回吐漲幅，已經跌至50日線下方，但10月尾

開始上行動能明顯增加。不僅升穿50日線，更站上94水平，上周累計上漲1.37%至94.038，錄得兩個月連陽。相信本周美國大選等不確定因素還會令投資者擔憂，美元元能繼續企穩94，或能升穿100日線，並進一步走高。

當然，這一切可能都是短暫表現。畢竟，無論誰當選，美聯儲後市大概率還將維持寬鬆的貨幣政策，雖然上周GDP數據令人欣喜，美元整體還將維持疲弱，不排除跌破92支持的可能。本周要注意美聯儲議息會議，此次按兵不動，應是大概率事件，留意鮑威爾對於12月會議的展望，看是否有進一步刺激政策的可能。此消彼長，金價連跌三個月，缺乏上行動能。黃金從高位一路回吐漲幅，隨後步入調整狀態，10月大部

分時間都圍繞1,900水平震盪。直到上周尾下行壓力有所增加，跌破了有承接力的百日線，已經連續下跌三個月。短線金價很難有太大突破，好淡雙方都小心謹慎。不過，貨幣政策的影響是更深遠的，正如上文所言，無論誰當選，美聯儲大概率還將保持寬鬆的貨幣政策，有利黃金。

關注OPEC+會議

風險資產受壓，包括股市和大宗商品。油價本來就保持弱勢，本來還主要圍繞40美元震盪，但從10月下旬開始下行壓力明顯增加，上周累計10.19%的跌幅至35.79美元，已經連續下跌第二個月，挫11.56%。疫情還是非常嚴峻，需求前景不樂觀，且供求端也沒有樂觀消息，油價實

在難有特別大的反彈，雖然現在還不至於跌破年內低位，但短線的確有進一步下探空間。除了關注美國大選，本月底OPEC+的會議也很重要，惟目前調低減產幅度概率不大。總的來說，本周大量資訊與新聞左右大局，投資者聚焦大選，其次是美聯儲和數據，相信在地緣政治風險因素影響下，資產價格較為波動實難避免。

(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(358)，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。)

觀望美國大選結果

姚浩然 時富資產管理董事總經理

美國總統選舉在即，美股10月反覆下挫，即使某些公司季績好於市場預期，亦難逃一劫跟隨下跌。相反，內地、港股市未有大幅跟隨美股下挫，恒指只是從10月高位小幅回落，相信是由於美國總統大選對內地、香港影響較美國小，加上內地、香港疫情相對歐、美不斷創新高的疫情較為受控，因此投資者會對內地、香港兩地的經濟復甦能力較為有信心。預計環球股市在美國總統大選有結果前將會持續觀望，其間的波動可能來自投資者間各自對大選結果的預期而作出不同的部署，未必與股份的基本因素有關。因此，長線投資者或可以此機會趁低吸納。

美國總統大選將在美國時間11月3日舉行，是次選舉除了總統大選外，眾議院全部435個席位及參議院其中33個議席亦會進行改選。執筆時，民意調查顯示民主黨候選人拜登仍然領先現任總統特朗普。以下筆者將從幾個角度去嘗試分析一下美國總統大選後美股的預期表現：1) 假若拜登勝出，並且取得參、眾議院的控制權，市場憧憬會推出刺激經濟方案，美股短期走勢或會上升。

不過，民主黨的拜登主張調高企業稅至26%，市場預期標準普爾每股盈利會跌約10%至12%，屆時估值會拉高。投資者會開始憂慮加稅將削弱企業盈利增長，投資者或會借勢在上升後開始減持股份套現。2) 若特朗普奪取美國總統寶座，市場預期現行政策將得以延續，長期資本利得稅由20%下調5個百分點至15%，企業低稅率政策將繼續令企業保持低成本，股票市場或會延續一段較長的升浪。3) 若特朗普與拜登的選情非常接近，雙方不承認落敗，令市場增加不明朗因素，屆時美股會借勢進行調整。

港股首選中資科技板塊

因為投票時間在美國時間11月3日截止，點票時間將於香港時間11月4日早上，所以筆者預料屆時港股波動會較大，若投資者風險承受能力較低，建議可待選舉結果出爐後才入市。技術走勢方面，恒指在100天平均線(24,748點)及200天平均線(24,631點)徘徊；10天平均線正在上升中，並快將上穿100天平均線，技術走勢進一步轉強。後市有力挑戰50周平均線(25,256點)及250天平均線(25,438點)阻力。預期恒指本周將在24,000點至24,800點之間上落。板塊方面，筆者首選板塊中資科技股，因其業務能見度較高，盈利增長動力較強。除了中資科技股外，筆者認為也可留意內地受惠經濟復甦的股份。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

中國成全球最快復甦國家

單志明 滬港校友聯合會主席，全國港澳研究會會員

滬港融慧

早前，看了利嘉閣地產總裁廖偉強兄的大作，感謝他讚揚上海修師傅，因此，用同樣題目解題，為什麼中國成全球最快復甦國家？

林毅夫(編按：著名經濟學家)估計，未來10年內地經濟規模將超越美國，未來二十年更是美國的兩倍，屆時美國制衡內地的技術優勢或霸權將消失。法國外貿銀行亦預期，內地第三季GDP按年增長5.2%。因此，美國現在要維持霸權，壓制內地發展。2020年7月23日，美國國務卿蓬佩奧對華政策演說的題目是「共產中國與自由世界的未來」，當中用各種詭

言意圖打擊壓制內地發展。事實上，世界媒體讚嘆中國社經恢復速度，美國消費者新聞與商業頻道10月5日的報道，2021年世界經濟的復甦得益於已控制住疫情，中國各項社會活動正在逐漸恢復，英國泰晤士報網站10月2日稱，數以億計的中國人正在全國各地復性旅遊。

香港的M3(泛指資金總供應量)升至歷史新高的15.9萬億元。使香港可發展成一個更成功的金融中心。瑞銀及羅兵咸永道在2020年10月7日公布最新億萬富翁報告，全球共有2,189位億萬富翁，中國內地億萬富豪的財富在過去10年期間增

長近9倍，而美國則增長1倍。在中國共產黨領導下的中國特色社會主義社會內有415位億萬富翁。教宗方濟各在2020年10月發表新通諭，認為疫情證明資本主義失效，世界需要新型政治，以促進對話及加強團結。不同國家應當互相合作。

事實證明中國願意團結

西方文明核心價值的堡壘梵蒂岡城支持中共中央總書記習近平的觀點：2020年9月14日，習近平說：中歐作為世界兩大力量，兩大市場，兩大文明，要相互支持，團結合作。默克爾、米歇爾、馮德萊恩表示，

中國是歐方尊重的重要戰略合作夥伴，當今世界需要歐中加強團結合作。可見，中國成全球最快復甦國家的關鍵是中國共產黨根據自己的實際情況採取了中國特色社會主義道路，走人類命運共同體的道路。所以，2020年10月3日，總書記習近平向感染新冠病毒的美國總統特朗普夫婦致慰問電，祝早日康復！

祖國好，香港好，今後二十年，香港利用資本主義的制度特色為促進中國特色社會主義市場經濟作貢獻的同時，本身獲得大發展，所以，香港的樓價堅定並有所上升，資金充裕就是證據。

千萬元下新盤住宅單位是「有價有市」

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

上周四，地鐵日出康城十三期項目截標前接獲9份標書，有着不俗反應。項目是日出康城最後一期，屬臨海的大型住宅發展，估計補地價金額約56億元，住宅樓面面積上限逾150萬平方呎，提供最多2,550個住宅單位。現時香港正面臨經濟衰退下，發展商願意參與逾百億元投資，表示大中小型發展商對未來住宅開發具十足信心。

這股投資熱誠是不難理解，香港新冠肺炎疫情於9月份陸續受控後，發展商積極開售新一輪住宅新盤，市場反應相當熱烈，各大新盤普遍銷情理想，紛紛加推加價，一手樓市「小陽春」復現！十月份最經典的新盤肯定是新世界沙田大圍站上蓋柏傲莊一期。首輪認購最終收22,760票以上，是近二十年一手市場認購登記最多的新盤，錄得大幅超額認購超過50倍。乘着銷售熱潮，發展商立時開售第二期的337伙，折實平均價已提高約半成。

因為樓盤整體質素不俗，而且加推加價幅度克制，不難預期認購反應理想。其實柏傲

莊一期的熱賣也不是單獨例子，其他各發展商近期開售的新盤住宅單位同樣錄得理想超額認購倍數，如長實的九肚山名日、帝國集團/香港小輪的屯門青山公路旁御星濤、嘉華國際的啟德嘉匯、其士集團的大角咀傲傲、恒地的西營盤藝里坊二號和粉嶺高爾夫御苑等等。10月份新盤可謂「百家齊放」，涉及港九新界不同區域，不少大型新界項目，也有鐵路站上蓋發展，更有單獨市區新盤。

發展商正試驗市場承接力

發展商是嘗試試驗市場大中小型單位的承接能力，開售新界「上車盤」、市區罕有獨棟住宅單位、傳統豪宅區的「入門」住宅單位、環境理想的別墅、九龍東熱賣住宅單位等等。如果細心回顧十月份新盤銷情，讀者會知道市場對一千萬元以下的新盤住宅單位的剛性需求較有保證。不少大型項目同時推出開放型、一房至三房單位，但是二房或下住宅單位基本上好快已售完，而且重見大型投

資者同時成功認購三個或以上千萬以下的單位，在在說明中小型住宅單位投資/自用氣氛鮮明地強烈。

如今年筆者一貫看法，香港住宅市況是受到新冠肺炎疫情的牽引。回顧今年首季新盤銷售量，不難發現起伏全繫於疫情程度。根據美聯物業統計，首三季銷售量分別是2,413伙、4,290伙和3,101伙，基本上與過去三波疫情下限聚令實施時間雷同。如果再往前看清2019年各季數量，則分別是5,543伙、5,969伙、4,011伙及3,067伙，累計是18,590伙，是自2017年來最高的數目。

反觀2020年，首三季新盤累計只有9,804伙，算是銷售情況不太理想的。可惜的是步入九月份，香港第三波疫情已然受控，政府開始放寬限聚措施，也換取9月份起新盤銷售活動逐步復元。

一手成交樂觀料達16000伙

經過9月份的銷售活動演習和市場實地摸

索，發展商在10月份踴躍開盤，並且加快新盤預售樓花的申請程序，預料末季肯定是2020年新盤銷售「小陽春」時期。眾多本地房地產代理行提出樂觀的末季銷售數目估計，大多預計可達六千宗成交並且估計今年累計銷售量約16,000伙，但是按年仍大跌15%。縱然今年將會是近四年年銷售量的新低，但是在新冠肺炎疫情下算是有所交待吧。

過去三年，香港的年新高盤銷售量都逾18,000宗，引致樓價「有升無降」，新盤平均銷售額更突破一千萬元，對準置業者帶來沉重的負擔，也引來大眾市民對樓價的負面情緒。進入後疫情時代，香港經濟衰退情況會陸續地浮現。當12月初政府第二期支援就業計劃結束時，本地勞工市場才是遇到真正考驗。筆者大膽地預計2021年首半年是經濟最差的時期，不少企業進行裁員或減低工資手段，香港住宅樓市再面臨考驗，樓價橫行或微跌走勢是可以看到的。

今年因着新冠肺炎的影響，各大銀行都減

低樓按揭者的月供款負擔，實是限制銀行再進行新造按揭業務的規模。當然不少銀行借貸審批部仍然對香港整體樓價持有審慎態度，令到銀行審批樓宇按揭業務有所保留，也構成新盤和二手樓按揭業務的放緩。

明年經濟數據難免變壞

種種因素促使2020年新盤住宅單位銷售數目和金額有着下跌程度，發展商因應市道剛剛回復也不敢貿然大幅加價，令到整體樓價只可望平穩中前進。末季的千萬下新盤熱賣仍然可期。但是明年的變壞經濟數據是「揮之不去」，市民購買單位應是沿用「量力而為」的審慎原則。2022年前全球和中國經濟仍在復元中，樓價是不會向上，可以平穩橫行已是好事。

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。