

# 美大選懸念漸解 港股迎估值修復行情

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國大選不確定性逐步消除，投資者憧憬新一輪救濟法案有望出台，中美貿易摩擦或出現階段性緩和，市場風險偏好明顯改善。同時，第三屆中國國際進口博覽會（進博會）開幕式在上海舉行，展現了中國擴大改革開放的堅定意志。

另外，美聯儲在11月份議息會議上宣布維持聯邦基金利率區間在0%至0.25%不變，維持超寬鬆政策預期不變。回顧上周行情，恒生指數上漲6.66%，收於25,713點，國企指數上漲7.56%，收於10,498點，恒生科技指數上漲8.20%，收於8,153點，港股日均成交金額為1,520億港元，較前周上漲10.92%，南向資金淨流入202億元人民幣。

進博會是改革開放40多年以來的一座里程碑，中國在推動全球自由貿易中的地位將進一步凸顯。在當前全球化進程受阻、貿易保護主義升溫的局勢下以及疫情在境外持續擴散的影響下，第三屆進博會如期在上海舉行，展現了中國擴大改革開放的堅定意志，將有力提升全球市場對中國經濟轉型和高質量發展的信心，同時也釋放出雙循環新發展格局不是封閉的國內循環，而是開放的國內國際雙循環的明確信號。

要風險在於經濟能否抵禦海外疫情再度暴發的衝擊。近期歐洲第二波疫情來襲，英國、德國和法國再度宣布「封城」，導致經濟復甦放緩的擔憂再度升溫。全球疫情預計將持續更長時間。隨着秋冬季節的到來，全球疫情走勢存在較大不確定性。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，影響經濟復甦進程。

## 進博會展擴大改革開放堅定意志

「十四五」規劃提出，要實行高水平對外開放，開拓合作共贏新局面。內地經濟復甦勢頭有所增強，人民幣匯率企穩走強，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。不過，未來幾個月中國經濟前景面臨的主

## 互聯互通利港股市場價值重估

隨着內地經濟展現出強大的韌性與活力，近期香港聯繫匯率制度穩固，海外資金加速流入香港金融市場，港股市場投資氣氛升溫。2020年2至3季度，反映香港市場流動性狀況的香港銀行體系總結餘分別上升775

億港元和1,119億港元。10月香港銀行體系總結餘大增2,139.3億港元至4,574.6億港元，創1998年9月有數據記錄以來單月最大增加額，這可能與重磅港股IPO發行和港股投資吸引力上升相關。

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。展望未來，內地與香港資本市場互聯互通是港股市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。

## 受惠拜登政綱 IT股短期可關注

從估值的角度來看，港股市場當前估值處於歷史較低區域，隨着投資者重點關注的美

國大選不確定性逐步消除，港股市場或迎來一波估值修復行情。根據彭博一致性預期，截至11月6日，恒生指數2021年預測市盈率為11.2倍，較過去15年歷史平均低11.0%，處於歷史底部34%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33.3%，處於歷史底部5.1%區域。

行業板塊方面，根據現有的公開資料分析，美國新總統的政策綱領對信息科技、新能源汽車和節能環保等行業將更有利，投資者短期可以重點關注。

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。

# 走出大選陰霾 關注疫情幣策

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 上周投資者非常忙碌，在螞蟻緊急延後上市後，美國大選的選情非常焦灼，美聯儲會議看似被大選的消息淹沒了卻對資本市場仍然重要。好在大選還是給出了較為清晰的結果，只待最終宣布。其實無論誰當選，只要能消除不確定性，市場就開心，就有方向。恐慌指數VIX上周回落34.61%至24.86，當然距離疫情前10至20的區間還有距離。



未來一兩個月，美國政治風險仍然存在，相關資產有所波動是不可避免。圖為拜登向支持者擺出勝利姿勢。美聯社

顯然，資本市場樂見現在的結果，美國股市反彈，三大指數均結束兩周連跌，納指上周更大漲9.01%。歐洲STOXX 600和內地滬指上周分別上漲7.02%和2.72%。香港股市也在十一月第一周動能強勁，大漲6.66%。上周五已經升穿主要均線，日間更是高見25,799.97，非常逼近兩萬六關口。隨着避險需求回落，美元下行壓力明顯增加，美匯指數再次將重心下移至92關口，周跌近2%。金價走出窄幅震盪，突破1,950美元。

未來一兩個月，美國政治風險仍然存在，相關資產有所波動是不可避免的，但投資者的主要目光將重新回到疫情和經濟修復上，隨之對應的是各央行政策拿捏。

事實上，現在大選結果不確定性下降，但未來通過大型纾困計劃的概率也低。與此同時，歐美確診人數增加，主要央行不得不繼續保持寬鬆的貨幣政策，更有繼續放水的可能。

## 美元料續偏軟

現在美匯指數下行壓力非常大。原本因為擔憂疫情和大選的不確定性，美匯指數有避險需求支持，一度突破94關口。但上周開始不斷回吐漲幅，失守50日線，上周五更是低見92.184，最終連續下跌四日，一共累計近2%的跌幅，已經將支持位重新回到92，且該水平支持有限。尤其是美聯儲12月可能重新進一步刺激政策，美元整體將維持疲弱的態勢。

## 金價或重拾升勢

此消彼長之下，這就給和美元有高度負相關性的黃金帶來支持。金價原本在近一個月都圍繞1,900美元窄幅震盪，缺乏明確的方向，直到上周金價終於作出突破，升穿50日線，動能明顯增強，上周五更是一度高見1,960.8美元，最終全周累計近4%的漲幅。後市美元或因為政治風險有反覆，但長線偏弱的狀態已經基本確定，金價不久後將重新回到上行趨勢中。

## 油價料續走弱

當然，消除不明朗是一回事，復甦需時是另一回事。油價在十月尾十一月初已經跌破35美元，好在很快從低位反彈，只是

即便其他風險資產造好，油價也未能突破40美元，上周漲幅只有3.77%，畢竟現在需求前景仍未樂觀，油價上漲動能有限，現在只能耐心等待。銅價倒是非常強勁，始終保持在上行趨勢中，上周更是再次逼近7,000美元，連續上漲五日，累升3.39%，作出突破應該是大概率。

（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。）

# 中美關係或緩和 中概科股有機

姚浩然 時富資產管理董事總經理

美國總統大選大致完成點票，繼民主黨候選人拜登勝出賓夕法尼亞州後，贏得超過270張選舉人票，確定拜登勝選，成為下任美國總統。然而，現任總統特朗普在社交平台發文表示拒絕承認落敗，並揚言將提出選舉訴訟，預期短期內政治不確定性仍然存在，為股市增添不明朗因素。

## 美國會分裂料好淡並存

美國國會選舉方面，參議院選情暫時處於平手局面，惟共和黨較大機會拿下餘下席位，意味着共和黨有機會以過半數席位控制參議院；至於眾議院方面，則由民主黨取得多數席位。

由此可見，未來美國國會分裂的局面仍然持續，這或導致拜登上台後在落實有關財政刺激方案及控制疫情措施上受到限制。惟從另一角度來看，拜登政綱內調高企業稅、加強科技巨頭監管、降低藥品價格等政策同樣也會因國會分裂而受到阻撓，相信對於股市來說有利好作用。

## 套現資金回流推升股市

近期股市自11月初起便大幅上漲，筆者估計主要原因是因為隨着美國總統大選逐漸明朗，短線資金重新部署股市所致。十月底前，多數投資者在美國總統大選前持觀望態度，因此部署上較為審慎，甚至有不少資金在選舉前減持股票套現以降低組合的風險。回顧大選當天，兩名總統候選人互有領先，惟股市不論是誰領先均持續上漲，可見早前套現的資金逐步回流股票，短期推升股市。

A股及港股方面，隨着確定拜登勝選，市場憧憬中美關係緩和。主要是因為市場預期拜登上任後會首先處理新冠疫情及刺激國內經濟，加上拜登在外交政策上向來主張聯合盟友以制衡中國，因此預料拜登對中國的態度較現任總統特朗普為溫和，相信針對中資科技公司的制裁也會作出調整，可望降低兩國之間的衝突。中美關係有望改善，利好人民幣匯價，執事時美元兌人民幣升至6.57水平，有利內地和香港股市上升。

## 恒指短期26700點料承壓

總括而言，美國總統大選塵埃落定，短線資金回流股市，惟政治不明朗因素仍然存在，國會分裂導致政策推行受到限制，股市衝高後走勢或變得波動。長期而言，中美關係可望改善，人民幣匯率上升，部署上筆者認為可趁短期市場波動，中資科技股回調時作吸納，筆者維持這類公司在長遠能創造價值的看法。短期恒指在26,700點水平有較大阻力。

（證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）

# 拜登勝選「藍浪」未現 投資宜長線布局

Jeffrey Schulze 富蘭克林鄧普頓旗下一專家投資經理凱利投資董事暨投資策略師  
Josh Jamner 富蘭克林鄧普頓旗下一專家投資經理凱利投資副總裁暨投資策略分析師

拜登為民主黨奪回了白宮的控制權。雖然選前各個民調都顯示拜登有望勝選，但最終結果卻比預期的差距更近。現任總統特朗普仍因經濟不振和失業率上升而喪失了連任的機會。

大選前許多人都把焦點放在選舉可能上演的「藍色浪潮」，即民主黨將入主白宮、掌控參議院的穩定多數並擴大在眾議院的優勢，這可能會有助於推動大規模方案。但這樣的情況並沒有發生。料將由共和黨繼續主導的參議院（加上民主黨在眾議院多數勢力的縮小）或會在政策和立法方面發揮緩和的作用，導致財政刺激措施的規模和範圍可能會更加有限；看來1兆美元左右規模的方案——即從共和黨和民主黨先前各自的提案中取得妥協，似乎有望獲得通過。

此外，考慮到共和黨料將繼續控制參議院，一些投資者比較關心的政策舉措，例如提高企業稅和個人稅措施則不太可能推出。即使民主黨奪回了參議院的控制權，也會因他們的多數票數極少，導致能推動通過的法案的範圍將會相當有限。

所以，無論參議院由誰當家，結果對股票投資者都是有利的，因為預期變化較少，訴求議題會更平衡。

## 「兩院」分化 財政刺激料受阻

重要的是，我們認為投資者在過於關注這些短期市場波動時，應保持一定的謹慎。金融股是2016年大選後第二天表現最好的股票類別，在隨後的一個月裏，該股票類別與能源股排名前兩名。雖然它們在2017年初繼續表現強勢，但

此後它們卻淪為表現最差三個股票類別中的兩個。

## 短期經濟狀況仍充滿不確定性

雖然大選的結果似乎對市場有利，但經濟狀況仍令許多人擔憂。令投資者稍感安慰的是拜登並非全無經驗。事實上，我們認為美國經濟已經走出了COVID-19的衰退；凱利經濟復甦儀錶板也支持這一觀點，第二季復甦儀錶板轉為綠色/擴張，本月基本信號沒有變化。

雖然今年稍早經濟似乎出現了轉機，但情況仍然不穩定。有超過2,150萬美國人在各種方案下領取失業救濟金，企業破產申請繼續攀升。在領取失業救濟金的人中，有超過1,300萬人參加了作為CARES法案一部分而設立的兩個特別計

劃，而這些擴大發放失業救濟金的計劃都將在年底到期，這意味目前領取救濟金的人當中，有62%的人可能會失去這些福利。這使得舒因法案的通過變得尤為重要，也是臨近年底短期波動的潛在來源。

許多市場參與者會針對選舉相關的波動性預作準備，從歷史上看，VIX指數在總統大選前會呈現升勢。隨着重大不確定性排除，投資者重新調整部位並解除避險，VIX通常會下降，而股票會上漲。而持續的經濟復甦應該會在未來幾年繼續推升企業獲利。雖然未來道路可能仍有顛簸，特別是考慮到疫情的擔憂，但我們相信美國經濟已達到了脫困速度，若有顯著拉回，對長期股票投資者來說或許是具有吸引力的進場時機。

# 香港工商舖市場復熾還待通關

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

十月中旬，特區政府宣布東涌商業用地流標，這也是政府商業地自去年始的第四度未到底價收回，流拍正反映發展商普遍地對商業用地出價未似官方預期。眼看本地工商舖市道自去年社會事件後持續不振，特區政府於八月中放寬非住宅物業（含商舖、分層廠廈、寫字樓及獨立單位）按揭成數，一般個案由最多借四成增至五成，是金管局2009年起先後連番推出招拍後首次減辣。經過逾兩個月市場表現，不難看到減辣措施對工商舖市場有着積極激活作用，但是似乎對較細碼買賣（不超過五千萬）是明顯的。無可否認，於社會事件和新冠肺炎疊加影響下，商舖市道絕對是重災區，今年首季更是基本上叫停。第二季起新冠肺炎受控後，商舖活動才陸續起動，但是當年中疫情又再度活躍時，成交金額及宗數再次急降至約月五十宗下。所幸是政府八月中提高非住宅按揭成數一成後，八月起逐漸重回月七十宗上，不過成交商舖主要是五千萬元以下的。

復甦後的商舖市場傾向「細總價、低單價」方向，應驗了經濟低潮下大零售財團收緊巨舖規模、中小零售/餐飲/超市企業選擇細舖創業的經濟運作模式。

如果粗略地將商舖市場以高檔消費及民生消費分類，不難看出社會事件和新冠肺炎對兩者的影響差異。根據美聯工商舖和戴德梁行對香港主要購物區街舖空置率及租金表現的分析，四大核心區整體空置率由2018年第三季的5.6%一直下降至今首季的9.2%，今年第三季更再惡化至12.6%。

## 民生型商家成租戶主流

現在第三季的街舖空置重災區包括尖沙咀、銅鑼灣及中環，均突破16%以上，而四大核心區商舖租金表現好差，今年跌幅均逾三成以上。不少旅遊旺區如尖沙咀廣東道、中環德輔道中、銅鑼灣主要購物街道的巨型街舖需要降租五成以上才可找到租戶，這全因為旅遊相關的零售店已無力負擔高昂租金，業主唯有出租給市民消費的店舖如麵包

店、特色餐飲、新型超市等等，新訂租金水平只能是總毛利潤的合理比例而已。反觀所謂民生型商家，則於新冠肺炎下得到擴展機會，紛紛在傳統居住區承租或續租街舖，算是新冠肺炎下的受惠者。既然民生型商家搖身一變成為租戶主流，她們自然盡力爭取減低租金，民生區商舖租金輕微回軟三成左右是普遍現象。

## 在家工作減少商廈剛需

新冠肺炎將加速改變職場文化，企員和員工逐漸接近未來最少一半時間在家工作。商廈剛需正在退減中，香港各大商業區包括中環、金鐘、上環、尖沙咀、九龍東齊齊錄得負吸納量，把各區商業甲廈租金都拉下去。根據戴德梁行的最近報告，今年各商業區甲廈租金已下跌13.9%，尤其以中環甲廈最嚴重，超甲廈及整體甲廈都同降16.8%上，灣仔、銅鑼灣及尖沙咀區也分別急降15%及12.7%。愈貴的超甲廈租金跌幅愈厲害，反映不乏國際金融機構和跨國大企業都是積

極地縮細辦公地點規模或索性將大部分辦公樓面搬往便宜的商业地帶如觀塘、九龍灣、鰂魚涌等等。

## 細價工廈淡市表現突出

受益於八月的非住宅物業按揭減辣措施，細價工廈在淡市中表現不錯。根據中原（工商舖）的分析，第三季工廈成交情況得到明顯改善，從第二季的480宗及38.83億元，回升到第三季的逾660宗和65億元。工廈市道轉活吸引了發展商積極求售細碼的全新工業單位。例如大角咀通州街的雲之端於十月中開售，無論銷售量和單價也收到不俗的成績，為淡市中的工廈增添不少色彩。其實不少業主趁淡市密密收購舊式工廈，徹底改建成為新型商廈、數據中心、骨灰龕大廈，藉着工廈單價低時爭取較合理補地價金額。她們於淡市中密密收購、向政府爭取低水的補地價金額、然後進行拆建工程、待下波工廈高位時分層分單位推售！

## 通關之日為復常起點

隨着國安法的實施，社會情況漸趨穩定，工商舖市場真正復甦看新冠肺炎疫情起伏。如果如市場人士普遍預料，明年一月是內地及港澳三地通關的時候，也是工商舖物業注入活水的開始。售價和租金走勢還看後新冠肺炎時期費模式、中資科技股回調時作吸納，筆者維持這類公司在長遠能創造價值的看法。短期恒指在26,700點水平有較大阻力。

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。