

打破壟斷有利國內大循環 優質科網股維持向好趨勢

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國製藥公司和德國生物科技公司聯合研製的疫苗在III期臨床試驗中取得重大進展，市場對全球經濟復甦的預期顯著上升，投資者風險偏好改善。不過，美國特朗普政府宣布禁止美國投資者對31家中國企業進行投資以及個別國企信用債違約事件的消息或抑制投資者風險偏好的改善。另外，中國國家市場監管總局發布《關於平台經濟領域的反壟斷指南（徵求意見稿）》，公開徵求意見，科網股股價承壓。

IT電訊板塊上周受挫

回顧上周行情，恒生指數上漲1.73%，收於26,157點，國企指數上漲0.45%，收於10,545點，恒生科技指數下跌2.61%，收於7,940點，港股日均成交金額為1,977億港元，較前周上漲30.05%，南向資金淨流入133億元人民幣。行業板塊方面，除資訊科技（IT）和電訊業外，上周其他行業板塊均收漲。其中，能源業上漲10.53%，表現最

好，主要受全球經濟復甦的預期顯著上升推動國際油價上漲的利好因素影響；綜合業上漲6.09%，金融業上漲3.06%，表現均好於大盤；資訊科技業下跌4.05%，表現最不理想，主要是由於反壟斷指南徵求意見稿引發部分投資者對科網股發展前景的擔憂；電訊業和非必需性消費業分別下跌1.37%和上漲0.16%，表現均遜於大盤。

疫苗消息利好舊經濟股

在新冠肺炎疫情引發的消費需求短期內斷崖式下降，失業率上漲和金融市場波動的危機模式下，本次疫情對全球經濟的破壞程度非常巨大，所引發的全球經濟衰退程度已超過2008年全球金融危機時期。如果新冠疫苗成功問世，2021年全球經濟有望迎來V型復甦，尤其是將加快戶外活動相關行業的復甦，這將對資本市場預期以及行業配置產生重大影響。對於前期跌幅較大的銀行、能源等傳統行業和直接受疫情衝擊較大的涉及

戶外消費娛樂的行業而言，資本市場關注度將明顯上升，行業估值有望獲得改善。

上周，國家市場監管總局發布《關於平台經濟領域的反壟斷指南（徵求意見稿）》，主要針對近年來部分互聯網平台高速發展中可能出現的壟斷問題。本次反壟斷指南結合了現有的反壟斷法，聚焦壟斷協議、濫用市場支配地位、經營者集中、濫用行政權力排除和限制競爭行為等反壟斷內容，引發市場對未來互聯網巨頭業務壟斷和發展空間擔憂。過去幾年，數字經濟快速發展，線上活動日益活躍，目前互聯網巨頭的用戶規模滲透率已超過90%。

反壟斷指南契合雙循環

2020年以來，疫情期間的社會隔離政策進一步改變了用戶的習慣和觀念，凸顯了數字經濟在商業和消費活動中的重要作用，推動互聯網公司股價大幅上升。截至2020年11月13日，按照回溯測試數據計算，今年

恒生科技指數上漲68.4%，跑贏恒生指數76個百分點左右，恒生資訊科技業上漲71.8%，位於恒生行業指數漲幅首位，跑贏恒生指數79個百分點左右。

本次反壟斷指南契合構建雙循環新發展格局要求，助力暢通國內大循環。「十四五」時期是中央決策層提出「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」長期戰略後的第一個五年，也是我國進入高質量新發展階段的關鍵時期。「十四五」規劃提出要暢通國內大循環，依託強大的國內市場，貫通生產、分配、流通、消費各環節，打破行業壟斷和地方保護，形成國民經濟良性循環。破除妨礙生產要素市場化配置和商品服務流通的體制機制障礙，降低全社會交易成本。

優質科網股可候低吸納

由於科網股股價短期內漲幅巨大，疊加疫苗研發取得重大進展對市場風格和行業配置

偏好的影響，上周科網股股價承壓回落。不過，後疫情時代，雙循環新發展格局下，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，短期調整不改優質科網股長期向好趨勢。打破行業壟斷和地方保護，有助於暢通國內大循環，釋放更大消費需求，大力提升供給側質量，有效地支持產業發展和產業升級。從中長期來看，中美貿易摩擦將給中國製造業轉型帶來更大壓力。在一輪科技革命和產業變革蓬勃興起的背景下，中國將提高產業鏈、供應鏈的穩定性和競爭力，大力推動科技創新，加快攻克關鍵核心技术，更加注重補短板和鍛長板，打造未來發展新優勢。如果今後一段時間科網股股價繼續回落，可能會給中長期投資者帶來入場或加倉的好機會。

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

疫苗利好消化 市場現實依然

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“疫苗的好消息給市場帶來希望，投資者歡欣雀躍，風險資產反彈，但距離疫苗量產，以至可以讓普通老百姓接種，還有相當時日，經濟要修復到疫情前水平不是一蹴而就。何況近期歐美地區疫情惡化，大家也對經濟前景持謹慎態度。”

從焦急等待大選結果到塵埃落地，這時又有疫苗的好消息傳出，點燃了市場的热情，風險資產進一步反彈，投資者開始調整手中的投資組合，為之後經濟重啟和修復做準備。可以看到居家概念股回調，而之前受到疫情打壓的航空、旅遊和能源板塊反彈。

VIX回落 避險貨幣反彈

市場情緒有改善，VIX也從11月初的高位回落，但始終沒有回到疫情前10至20的運行區間。上周標普創下紀錄新高，道指升4%，但科技股受壓，納指則跌0.5%。內地滬指只有上周一上漲，之後四日回落。周末RCEP簽署生效是利好消息，提振市場情緒，如果能夠配合量能，指數突破是大概率，新的一周不悲觀。但，日子久了，利好消息炒作熱情一定減退。市場畢竟好現實，疫苗的利好刺激減弱，避險貨幣即告反彈。避險貨幣日圓一度大幅回吐漲幅，上周五恢復升勢，上漲0.46%，雖然以全周計仍

然收跌，是6月以來表現最糟糕的一周。市場情緒還將反覆，避險需求隨時升溫，將給日圓帶來支持，上行趨勢並沒有改變。同樣上漲的還有瑞士法郎。眼下歐美疫情還是非常嚴峻，避險需求隨時升溫，避險貨幣包括日圓和法郎走高。金價也獲得上行動能，在周五逼近1,900美元，最終收漲在1,888.7美元。但全周金價還是收跌逾3%，是9月下旬以來最大單周跌幅，好在目前並沒有脫離近期運行區間，金價回檔空間有限，能夠守住1,850美元。

金價留意1850支持位

在寬鬆貨幣政策大環境不變下，金價還是有利好支持。雖然現在距離8月高位有距離，金價缺乏刺激重上2,000美元，但下行空間有限。現在關注金價短線能否突破1,900美元，如果可以，或有進一步上行空間。如果持續保持在1,850美元下方，就要小心有更多回調的可能。避險需求以外，得參考一下其他反映



疫苗好消息給市場帶來希望，風險資產價格上周普遍反彈。美聯社

實體經濟的資產價格。油價方面，隨着利比亞原油供應增加，紐油在上周五收跌2.4%至40.13美元。布油也在上周五收跌，但全周錄得超過8%的漲幅。現在除了密切關注疫情和經濟數據，用來衡量需求前景，還要注意產油國行動，等待月底的會議。

觀望各國央行政策

匯市方面，商品貨幣近期整體走強。澳元從11月初開始反彈，上周表現反覆，離年內高位不太遠，除了留意疫情和經濟增長，中澳關係也很重要。紐元上周亦走高，一度升逾一年高位。紐央行採取負利率的概率降低，紐元整體延續3月低位反彈的趨勢，或能突破0.7。總的來說，雖然有疫苗好消息，各國央

行也不至於立刻就改變貨幣政策，一來疫苗何時普及到大眾可以接種，二來經濟復甦不會一蹴而就。事實上，美聯儲和歐央行行長上周也表明，對經濟前景繼續保持謹慎，未來幾個月還將充滿挑戰。原本美聯儲12月可能要擴大刺激，但現在或許會有變化。要留意本周頻密的美聯儲官員講話，希望可以獲得更多信號。

（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。）

香港對美國可能的金融制裁應保持警惕

滬港融慧

譚岳衡 太平紳士、香港中國金融協會副主席、交銀國際董事兼執行董事

金融制裁風險不容忽視。自國安法實施後，美國對香港的制裁趨勢沒有停止跡象，往後看無論哪個黨派上台，中美脫鈎的長期趨勢難以逆轉，美國可能繼續利用香港這個「試驗場」施加制裁手段。

香港市場目前對該風險有一定忽視的跡象，普遍認為有國家的支持應該影響有限。但即便得到強有力的支持，其負面影響也不可忽視，提前分析潛在影響及做一些可能的預案很有必要。

進一步制裁可能繼續是循序漸進的節奏。首先選擇打擊個別實體，例如個別中資銀行在港分行，再視情況逐步擴大打擊範圍。

具體形式方面，一是切斷美元交易渠道。如果被CHIPS和SWIFT排除在外，則銀行機構會徹底失去美元交易結算功能，其正常經營活動將受到極大損害；二是限制美元投融資行為及凍結在美資產；三是禁止全球金融機構與被制裁對象交易，客觀上被制裁機構將失去

其正常業務的交易對手網絡。

至於相關應對策略建議，在金融機構微觀層面，一是認真梳理自身資產負債表並逐步分散化資產，同時做好與母行等的流動性支持預案；二是持續做好合規經營工作。嚴格落實與美國相關的法律法規，提升合規履職能力，不留明顯的操作漏洞給對方制裁機會。

港須鞏固人幣中心地位

香港區域中觀層面，一是進一步鞏固

香港人民幣中心的地位，同時應增強對全球其他非美元資產的吸引力；二是積極做好在華特別是在港美國公司的溝通工作，跨國公司客觀上需要相對穩定的國際環境，應當充分利用他們的游說影響力防止極端性制裁措施的出台；三是做好聯繫匯率制度變革的預案，在極端情形下，可能需要考慮將盯住美元制度切換為一攬子聯匯制度。

國家宏觀大局層面，一是積極參與國際體系重塑，爭取俄羅斯、歐盟等國家及地區組織的支持；二是加快人民幣國際化建設，加速數字貨幣推進進程；三是借鑒第三方經驗，加強反制裁研究和制定制裁阻斷方面的法例。

大手物業交易正常化要待明年第三季

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

繼金管局於今年8月份提高非住宅物業按揭成數一成後，上周再傳出政府擬撤銷工商舖物業的雙倍從價印花稅，市場人士自然額首稱慶。一如既往，政府發言人評論報道。不少業內人士預料「減辣」可帶動成交量增加最多一半。回顧8月份的「減辣」措施，確實地增加不多於5,000萬元的工商舖物業成交，這些成交不乏是「蝕讓」，少數是上手交易早於十年前的，才錄得較合理利潤。

既然「減辣」已激活中小型工商舖物業交易，那麼大手物業成交何時回復正常呢？這正是物業投資者、物業服務中介者（包括代理商及估價師）、商業銀行家和企業家都共同關注的。大手物業交易復常時間表，同樣地引發高級和普遍消費復甦，對整體本地經濟增長非常重要。

投資市場今年價量齊跌

根據政府物業估價署數據，非住宅交易宗

數和金額於2018年、2019年及2020年(1至9月)分別是8,109宗(874.7億)、4,587宗(674.63億)及2,738宗(254.78億)，這些數字包括寫字樓、商業樓宇和分層工廠大廈。除了發現整體交易數量和金額一路走低外，也看到年均成交額是從2019年1,470萬元、跌到2020年的931萬元，同期月交易量也從去年的383宗跌到今年首三季的228宗，正是說明價量齊跌的低潮期，也是反映投資物業市場跟整體經濟表現同步。

總括來說，香港大手物業交易（逾億元以上）可以劃分到寫字樓（整層上的超甲級、整幢/數層甲級或乙級）、商舖（核心地帶街舖、整幢或數層購物中心）、工業樓（整幢和特大大面積數層）、豪華住宅（貴重住宅地帶獨立屋地及超級貴宅單位）和市區商住地皮（具重建價值）。近年新經濟冒起，大手物業再添加工業、數據中心及整幢可改變用途的工業大廈。再分享一下自2018年起，各種物業的市場回報率走勢。

回報率低損投資吸引力

根據政府物業估價署資料，所有種類物業的回報率自2016年起齊齊向下，寫字樓、分層工廠大廈、零售樓宇及E級住宅（統計中最大面積住宅類）由2016年7/8月的甲級3.1%、乙級3.4%跌到今年9月的甲級2.8%、乙級2.5%（寫字樓）、2016年10月的3.2%跌到今年9月的3.0%（分層工廠大廈）、2019年11月的2.9%跌到今年9月的2.7%（零售樓宇）和2016年3月的2.3%跌到今年9月的1.9%（最大面積住宅類）。這說明所有物業於今年第3季相比2016年起回報率都是偏低的，但是同期工商舖物業按揭實際利率不會向下。

回報率的持續回落表示租金的跌幅高於價格下跌，經濟衰退下低回報率肯定不能吸引投資者回歸市場，造成成交持續向下。無容置疑，大手物業交易視乎銀行按揭取態和借貸條件。自2019年社運活動開始後，不少

銀行未能充分掌握未來工商業前景，選擇較保守按揭態度。踏入今年新春後，新冠肺炎疫情廣泛傳播到全世界，香港經歷三波疫情，斷續地政府實施不同程度防疫措施，工商業活動受到嚴重干擾或暫時停頓，銀行界對大手物業按揭更加審慎，紛紛提高借貸利息和減少借貸成數，促使大手物業活動轉趨淡靜。

冀落實撤銷DSD促成成交

展望未來，第四季中小型工商舖物業及2,000萬至5,000萬中型住宅單位可望復向活躍。希望政府短期落實撤銷工商舖物業的雙倍印花稅（DSD），可以幫助成交量得到上升，並且成交價錢得以穩固。各類大手物業中，筆者較相信工業樓會最早受益，尤其是服務新經濟的數據中心、物流中心和具重建/更改用途的整幢工業大廈。在經濟衰退和長期與新冠病毒共存大環境下，眾多企業會減少辦公面積，並向機離離核心商業地帶

而進駐新開發的商業區，舊有的市區工業大廈都具重建潛力和可以更改用途，她們會成為被吸納對象。

應對美國的經濟制裁，不少巨型美國上市的中資企業選擇回歸香港股市上市。另外今年全球經濟增長只有中國企業，內地民企和地方政府官方企業也有能力組織明年在香港上市融資。這些國內企業自然會預留部分融資額於香港購買大手物業，對本地投資市場有所裨益。當全球仍然注視新冠肺炎疫苗何日可以廣泛上市，投資活動仍有待恢復。不難想像2021年上半年落實具體疫苗注射時間後，經濟於第二季逐漸回復正軌，下半年投資氣氛才回歸，投資市場才有望第三季正常化。

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。