

美打壓中概股料無礙新經濟板塊續領跑

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

12月3日，美國眾議院一致通過了《外國公司問責法案》，規定：如果某家外國在美上市公司的會計師不能被美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）檢視，則該公司須披露它是否為外國政府所有或控制；如果PCAOB連續三年無法檢視某家外國在美上市公司的會計師，該公司的證券將被禁止在美國證券交易所上市。

該法案已於今年5月在美國參議院獲得一致通過，經美國總統簽署同意後將成為法律正式生效。該法案在參眾兩院獲得跨黨派一致通過，說明美國國會中兩黨共識是向中國施加更多壓力，值得引起警惕。

部分擬美上市企業或回流

我們認為，此類爭端與監管的不確定性將繼續在一定時間內成為中概股的主要議題之一，但內地通過大力推進資本市場改革，並與香港市場緊密合作，已經為進一步擁抱新經濟成分作好了準備，這無疑將促使部分在美上市公司與擬上市企業將赴香港與回到內地資本市場融資納入考慮範圍。

今年8月，美國總統金融市場工作小組發布《關於保護美國投資者防範中國公司重大風險的報告》，針對PCAOB無法實施檢查的包括中國在內的轄區，建議對來自這些轄區的公司提高上市門檻，加強信息披露要求，強化投資風險提示，並要求已在美上市公司最遲於2022年1月1日前滿足PCAOB開展檢查的相關要求。

美政府換屆 法案推動仍存變數

據媒體報道，美國證監會（SEC）正在草擬一項提議，建議交易所負責要求中國公司遵守美國的審計核查，否則禁止上市或要求退市。

但我們從中仍可以看出若干積極信號：其一、原定明年6月才卸任的SEC主席傑伊·克萊頓近日宣布將於2020年年底卸任，提前結束其任期。我們認為，考慮到美國行政當局換屆影響，SEC未來在推動這一提議的速度與力度方面仍存在一定的不確定性。

其二、SEC的提議允許中資公司的賬目接

受會計師事務所的二次審計，前提是這家會計師事務所要位於審計師接受PCAOB監管的國家。開展這項工作的會計師事務所可能要為其所提出的意見承擔責任，且PCAOB可以檢查其工作。這為未來中美兩國監管機構的聯合審計和跨境監管合作留下了一定的操作空間。

其三、SEC的提議為已在美上市公司提供了若干寬限期，相比美國總統金融市場工作小組的請求而言略顯寬鬆，且不排除在各方游說和壓力下進一步放鬆監管要求的可能性。據媒體報道，紐約證券交易所和納斯達克已拒絕按照金融市場工作小組的建議主動修改上市規則。

美股市場體量大料仍吸引

不過，一家企業是否選擇赴美上市，反映了企業長期的、戰略性、商業化的考量，而不是因為完全規避上市及監管規則發生重大變化和劇烈波動風險的因噎廢食。2020年前三季度，通過IPO方式在美國上市的中國企業共有25家，比去年同期增長了14%；

這25家公司IPO總募資額達82億美元左右，比2019年全年中國企業赴美總募資額的35億美元增加了134%。

我們預計，考慮到美股市場的體量相對較大、優質標的公司而言流動性較為可觀，美股市場的成熟度和投資者結構的國際化、多樣性，均優於港股市場與A股市場，對新經濟成分子公司的商業邏輯、分析框架、估值方法、成長模式較為認可和接受，對某些行業和擬上市企業而言，赴美上市仍具有一定吸引力。

對某些身處A股市場限制類行業、同時尚未引起港股投資者注意和興趣的公司來說，赴美上市更是其優先考慮的途徑。

市場板塊輪換應屬短期

在地緣政治風險與不確定性未進一步惡化的情況下，由於香港資本市場相關改革步伐慢於預期，未能進一步改革以接受法團身份的不同投票權受益人，那麼很有可能部分採取法團同股不同權架構的新經濟公司會選擇在美國市場上市。在新冠病毒疫苗研發取得

進展和美國大選不確定性減少的積極消息刺激下，市場出現較明顯的短期板塊輪換。

成長型股票盈利增長潛力大

但我們認為，代表成長的科技、醫藥、消費行情趨勢和邏輯依舊成立，短期的風格切換不代表核心資產價值的消失，市場並未經歷由成長股到價值股的風格切換，成長股和新經濟板塊有望繼續跑贏，原因包括：美聯儲進一步寬鬆的空間較小，盈利復甦因素將成為企業股價後續上漲的催化劑，而成長型股票前景穩健、預期盈利增長潛力更大；低息環境對成長性股票估值將繼續存在支持作用；疫苗突破對中國和科技板塊佔比較高的其他東亞市場等防控形勢及經濟發展前景相對更好的地區來說反彈助力更小；民主黨如未能取得對國會兩院的多數控制權，大規模經濟刺激計劃通過概率將減少，不利於周期股表現；考慮到中國的政策刺激力度將漸趨邊際收緊，市場有可能從基建相關板塊和周期股再次輪換到成長股與科技大盤股。

經濟復甦需時 市場宜審慎樂觀

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

市場情緒從上個月開始明顯改善，各風險資產獲得投資者追捧，只不過疫情還是令人擔憂，主要央行也對於經濟復甦持謹慎態度。恐慌指數VIX上個月下跌逾四成半，但目前為止都無法跌回疫情前10至20的水平，可見疫情仍是困擾投資者的一大隱憂。



■ 投資者觀望
非農數據，金價
低位反彈連續上
漲兩日，重拾5
日和10日線，
預料目前仍有反
彈空間。
資料圖片

事實上，恐慌指數VIX相對3月85.47的高位已經回落不少，11月因為疫苗和美國大選落地，投資者憧憬經濟能快速修復，湧入風險資產，VIX更是加速下跌，11月份累計下挫45.9%。不過，12月份的頭兩日連續反彈，但目前最多只是疫情的中期，縱有疫苗研發的好消息相繼出現，但要真的大規模以低廉價格普及，讓全球各地多數人可以產生免疫效果，看來還是不那麼容易，絕對在在需時，只能耐心等待，故此，資產價格要回到疫情前水平，談何容易，畢竟眼下經濟仍面對較大下行壓力。

憧憬復甦股升債跌

無論如何，憧憬紓困方案快將達成云云，美國股市還是在周二創新高，只是新高後便有一定調整壓力。經濟數據方面，包括小非農等，可謂表現不佳，惟普遍板塊走強，回調幅度有限，標普則連續第二日創新高。此消

彼長，股升債跌，債價有壓力，10年期美債收益率在本周連續反彈3日，尤其是12月1日大漲逾一成，再次向1.0%上攻。

金價短期或續反彈

相對而言，避險資產變得沒有之前那樣吸引，面對沽壓。顯然，主要央行也沒有改變其審慎態度，還將繼續推動寬鬆的貨幣政策。

如此一來，順理成章地，重點指標是美元延續弱勢，周二低見90.991，創下兩年半新低。時序上，打從11月份開始，疫苗好消息和美國大選結果落地，投資者憧憬經濟復甦，風險資產一片升勢，避險資產不受歡迎，美元便跌破區間支持，目前更進一步下探。

投資者不放心將於周五公布的非農數據，普遍持審慎態度，沽壓難除。伴隨而來的，金價則從低位反彈，已經連續上漲兩日，重拾5和10日線，料目前還能有反彈，但要重上

1,900美元一線不容易。

比較之下，投資者除了徘徊在疫情事態的好壞消息之間，其對於實體經濟的憧憬亦不難發現，普遍認為雖慢但始終可走出谷底，大宗商品市場可見一斑。油價跟隨其他風險資產反彈。需求端有疫苗支持，供應端有產油國或押後增產的支持。紐油在連續三日下跌之後，反彈1.64%至45.28美元。EIA庫存報告顯示減幅少於預期，早前公布的API庫存意外增加，不利油價。現在就等產油國最終決定，不過即便是押後增產，油價漲幅或有限，50美元一線難突破。

大宗商品料受追捧

另外，倫銅升勢沒有改，且不斷創新高，已經連續上漲8個月。進入12月份，銅價更是站上7,500美元，12月1日曾高見7,743美元。雖然隔夜結束6日連陽，略有調整，但不會影響銅價走勢，後市繼續保持樂觀。

如此一來，非美貨幣包括傳統智慧

說的商品貨幣如澳元紐元等，亦見強勢。商品貨幣繼續獲得支持，澳元維持上行，12月2日高見0.7420，眼看就將挑戰0.75關口。紐元從十一月開始也強勁，上個月累計6.08%漲幅，12月2日高見0.7084，從三月低位已經反彈了近三成，新高可期。

歐元動能強勁料續升

至於暫時仍受到疫情重大打擊的歐元區，在美元偏軟之下，歐元動能強勁，12月初不但升穿1.2，更是進一步走高，12月2日高見1.2119，連續上漲第二日，收漲在1.2115，估計這樣的升勢還將延續。

(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所述股份，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。)

老齡化持續 日本經濟臨雙重打擊

艾西亞 法國外貿銀行亞太區首席經濟學家

日本是世界上老齡化速度最快的國家之一，勞動年齡人口持續下降。一方面，由於60歲以上人口的勞動參與率顯著降低，年長者正在越來越多地退出勞動力市場。

另一方面，兒童人口的縮減也使得新進入勞動力市場的畢業生數量減少。勞動年齡人口收縮無疑對潛在經濟增長率有着直接的負面影響，但關鍵問題是生產力是否也隨之降低，換言之，經濟增長是否會受到雙重打擊？

老齡化促醫健行業擴張

過去三十年，日本的勞動力和全要素生產率始終在下降。同時，老年人口增加帶來更多的醫療需求，使得醫療健康服務行業的就業擴大，目前就業比例在所有行業中排名第三。

隨着以上情況的發展，在醫療、零售和旅遊業等生產率下降的行業中引入機器人可以減輕人口老齡化的負面影響。

同時，勞動力市場改革，如消除全職和兼職工人之間的不平等現象，對增強勞動力市場的流動性十分重要。

社保支出增債務償付

隨着人口老齡化的發展，政府在扭轉這一負面趨勢上可以發揮的空間有限。社保支出的增加使得2019年政府負債已經達到GDP的201.3%，這也增加了債務償付的支出。

為了在財務鞏固方面取得進展，公共投資、教育和科學領域的支出首先被削減並會持續下去，但這些領域對提升潛在增長率具有重要作用。此外，年長市民更高的投票率也導致政策更加傾斜於醫療和養老金，所謂的「銀色民主」也進一步推動了這個惡性循環。

綜上所述，在可預見的未來，日本想要推動生產力和潛在經濟增長率是十分困難的。換言之，日本仍會受困於老齡化帶來的負面影響。

樓價看升有機 「直播賣樓」促銷料收效微

廖偉強 利嘉閣地產總裁

代理公司經營成本與日俱增

地產代理公司除了租金及薪金之外，也會投放不少資源在宣傳廣告上，但隨着時代的轉變，以及資訊科技的發達，多媒體的市場推廣應運而生，廣告模式也作出了變化。過去，地產代理的廣告主要集中於報章或紙媒體之上，同時在個別年度會以電視媒體作為大型的宣傳；而時至今日，焦點已經放在網上媒體及網絡平台作宣傳推廣，當中所投放的廣告金額及資源也較傳統的紙媒體為多。

過去幾年市場出現各式各樣的網購平台，吸引不少人利用網上推銷售產品，而近年有一種銷售模式十分受買家及商戶歡迎，只需透過網上的平台就能夠做到驚人的去貨速度，同時所投放的資源相對其他平台為少，得出低成本高效益的成績，那就是稱為「直播帶貨」。

直播帶貨的銷售方式可以套用於很多類型的產品，而且透過一些知名度高的直播網紅及大明星有份參與其中時，往往能夠

在短短幾小時內，引發出幾百萬甚或過千萬的銷售額，為商戶帶來可觀的生意。現時房地產買賣也運用了不少網上平台來幫助銷售，而直播帶貨這個模式又能否可以在香港房地產買賣中發揮相同的效果呢？

樓價額大 買家難「衝動消費」

筆者認為，由於房地產有其獨特性，所以直播帶貨這類銷售模式暫時未能達到相應的效用。原因是直播帶貨是屬於衝動式消費，普遍銷售產品的價格都是有限，但房地產的樓價涉及金額由幾百萬至過億元，或者更多，所以大部分買家都不會輕易衝動；加上香港買家喜愛做足資料搜集，再經過無數次視察及參觀目標單位後，才作出決定，故此短暫的衝動式消費難以適用於香港房地產買賣之中。

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。