

中國經濟復甦勢頭增強 傳統行業估值有望改善

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

財經評述

上周，近期宏觀數據顯示中國經濟復甦勢頭有所增強，但地緣政治擔憂情緒再度升溫。而且，臨近年底，各類機構資金回籠需求增加，市場流動性緊張，投資者情緒趨於謹慎。中國經濟復甦勢頭有所增強，2020年四季度GDP增速有望進一步升至6%以上。隨着中國疫情防控取得重大成果，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。三季度中國GDP同比增長4.9%，二季度GDP同比增長3.2%，扭轉了一季度GDP同比下降6.8%的局面。

供應鏈率先恢復提振出口

近期多項宏觀數據顯示中國經濟復甦勢頭有所增強，人民幣匯率保持強勢。11月中國製造業採購經理指數為52.1%，比上月高0.7個百分點，連續9個月位於榮枯線上方，創年内新高。非製造業商務活動指數和綜合PMI產出指數為56.4%和55.7%，分別比上月高0.2和0.4個百分點，均處於年內高點；受益於供應鏈率先恢復，中國在全球出口份額繼續擴大。按美元計價，11月中國出口增

長21.1%，增速為2018年2月以來最高；受益於供應鏈基本完成恢復而且需求持續回升，PPI從2020年第2季度開始實現環比正增長，同比跌幅從上月的2.1%收窄至11月的1.5%。

工業增加值9-10月增速加快至6.9%，已超過2019年增速；隨着消費者信心和社交活動加快恢復，服務業復甦開始追趕工業部門，10月服務業產出指數同比增速首次超過工業增加值增速；10月全國規模以上工業企業利潤總額比增長28.2%，增速比9月加快18.1個百分點，連續6個月實現同比增長，前10個月累計利潤同比增速年内首次由負轉正。預計2020年四季度GDP增長6%以上，2020年GDP增長2.4%左右，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。

全球經濟復甦共振下，2021年中國GDP增速或將超過8%。近期，歐美國家疫苗在III期臨床試驗中取得重大進展，如果新冠疫苗成功問世，2021年全球經濟有望迎來V型復甦。全球經濟復甦共振下，2021年中

國經濟增速有望加快，預計居民收入、信心、商業活動和社交活動持續恢復，消費和商業投資均有進一步回升空間，出口保持快速增長。

同時，2021年中國貨幣政策可能會更加務實、靈活、精準，但不具備大幅收緊條件，因地方政府，部分國企和中小企業財務壓力仍較大，信用債違約風險仍需防範和化解，局部失業風險依然存在，地緣政治的走向還存在較大不確定性。為支持實體經濟融資，中國人民銀行需要保持貨幣供應量和社會融資規模合理增長。預計2021年一季度GDP增速達到19%以上的峰值，2021全年GDP增長8.3%左右。

港股或迎來一波上漲行情

市場對全球經濟復甦的預期顯著上升，將改善資本市場風險偏好，提升港股市場整體估值水平，並對短期行業配置產生重大影響。隨着中國經濟復甦步伐加快，全球經濟V型復甦預期上升，港股市場有望迎來一波上漲行情。從估值的角度來看，港股市場當

前估值處於歷史中低區域。根據彭博一致預期，截至12月11日，恒生指數2021年預測市盈率為12倍，較過去16年歷史平均低4.3%，處於歷史50%區域；恒生指數2021年預測市淨率為1.1倍，較過去16年的歷史平均低26.5%，處於歷史底部11%區域。

今年9月以來，多家科技創新類新經濟公司納入恒生指數和恒生國企指數，相信未來有更多在美上市的優質中概股回香港二次上市，恒生指數中的科技、互聯網、醫療保健成份股票的權重將進一步上升，這將提升港股市場整體估值中樞，並吸引更多的機構投資者參與香港股票市場。

看好上游能源和原材料股

行業板塊方面，全球經濟V型復甦預期上升，將加快戶外活動相關行業的復甦，利好上游能源和原材料價格回升。短期而言，對於直接受益於經濟復甦且前期表現不佳的金融、能源、原材料、房地產等傳統行業和直接受疫情衝擊較大的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

組合重整提早進行

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

波幅漸降鎖定利潤

百家觀點



當前的主要形勢，仍然是維持樂觀，即使現實情況尚待追回一早超前反映的期望。疫情打擊下，令實體經濟受壓，依然未變。情況不會一下子改觀，除非萬眾期待的疫苗可以準備就緒。



誠然，一直以來，偶爾都有好消息，但同時須緊記的是，目前只是測試階段，即使可能是最後的測試，但仍然是測試。儘管如此，大眾對於不同的疫苗，已經是相當接受，即使作為首先一批使用者，既是測試新疫苗，又何嘗不是被測試呢？當中一定有風險。

好處與壞處一起衡量，明顯支持大家要有信心，放膽一試，希望可以加快進度。畢竟，正如以往常聽到，時有批評美國藥物管理局太保守，而箇中原因，或多或少只是保護已經擁專利的大藥廠的既得利益。

美國藥管局批准輝瑞的新冠病毒疫苗，完全不意外。既然或多或少預料之內，消息對投資者或投機者都無大價值，除非用來印證之前的想法，但這已不太重要，畢竟，人們傾向為將來可能發生的情境，透過收入現金流折現，已經計算在資產價格內。

金融市場樂觀超前反映

金融市場上反映的期望一直變化，時有偏離真正基本因素的平均水平，實不足為

奇，只是這個平均水平不易及早認知。眼前的樂觀有點超前反映了，正如風險資產的估值一樣。故此，包括股市估值在內的一眾資產，相信在現水平徘徊居多，而不易再往急速再走，大概暫時缺乏動力。事實上，部分較佳的故事已經陸續反映在股價上，例如，部分受惠於政府資助或補貼的公司，最終業績所見賺錢遠勝預期。

市場續滾動 板塊仍輪動

市場繼續滾動，板塊輪動依然，又或更生動地說，音樂椅並未停下來。以前有人說，如今依然在說的，是音樂未停、舞照跳。始終，有些新股上市，無論形式，都是市場焦點，美股或港股一樣。

港股投資者仍然極受新股的可觀回報吸引。不過，同時要小心留意的是，不同的水流同時交互影響。例如，短線投機客和新股玩家以外，同時也得留意長線的資產配置者。隨着臨近年尾，基於年內由新經濟科網龍頭巨企帶來的不俗表現，基金經理多數會先行鎖定利潤，逐步把資產組合重置，不用等到年尾才做。

如此一來，目前股指水平已不是最重



■美國藥管局批准輝瑞的新冠病毒疫苗，有利市場氣氛維持樂觀。圖為紐約證券交易所與對街的大無畏女孩銅像。

資料圖片

要。反而，未來一段日子，可能出現的趨勢，應是每日波幅漸降，而投資者趁機套現。這應是較明顯的一個模式。不少投資者趁早收穫，在年底或聖誕節前，陸續部署，一點都不意外。始終，多數人應早已心裏有數，究竟今年表現如何。當然，總可以趁尚有幾天，跑一點數回來，但成事機率一般地低，可能還是部署下年較好。至於其他有好表現者，提早收錢度假，通常都是好提議。

人同此心，周圍可見。無怪乎多數資產類別，不同的板塊，都有日中波幅稍降至低於平均，由如今至年底，亦應如此。無他，資產組合重置的力量，一點都不可以輕視。有人買，有人沽，有人獲利回吐，有人止蝕，但總的來說，這樣的趨勢不會自我催生強化，多數是互相抵消掉，亦說明了為什麼波幅會較少，儘管多數人透過買賣而表達不同

意見反而是較正常活躍的。

即使如此，仍有人要追表現要跑數的，最明顯的例子，便是一眾新股，甚至美股市場的SPACs，上市第一天的亮麗表現，仍是吸引大家注意力的。

要留意投資者套現後，可以為明年的部署找出蛛絲馬跡。對於港股而言，要說經濟復甦，可能言之尚早，畢竟疫情仍在惡化中，但希望與樂觀仍然存在，不妨留意其他人會否在年底前趁低吸納。

(**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。) markto@wfgold.com

對後市仍保持樂觀

姚浩然 時富資產管理董事總經理

恒指繼續在26,200點至27,000點之間上落，主要因為傳統股份板塊輪動至新經濟型股份持續，加上疫苗面世令市場風險胃納上升，導致近期出現中小型股份表現較大型股份為佳的情況出現。此外，市場繼續關注內地反壟斷法對大型科技股帶來的影響，相信此類股份短期走勢會受壓，從而亦拖累大市走勢和市場投資氣氛。另外，本周美聯儲將會進行議息會議和美國將公布多項最新經濟數據，市場關注聯儲局對未來經濟的取態，及經濟數據反映的經濟狀況。

美國聯儲局議息過後，預計議息結果將於本周四凌晨(本港時間)公布。近期多項資源價格已從低位反覆上升；加上，多國人民即將接種疫苗，市場預期明年經濟復甦步伐加快，或會引起通脹重臨。事實上，美國10年期債券孳息率由第四季初的0.6厘多水平逐漸上升至目前的0.9厘多水平，已反映了投資者關注通脹來臨。因此，這次聯儲局會議特別重要，市場想從議息結果中窺探能否得到明年聯儲局貨幣供應的策略。

觀望議息 美股料炒上落

以目前VIX指數處於20初的水平，反映市場風險胃納提升，只要聯儲局在會議上繼續發鴻，真可成為大市向上的動力。在聯儲局議息公布前夕，預期美股仍會窄幅上落，而港股較早前受多隻股份配股集資所影響，令市場抽緊了不少流動資金，相信恒指仍未走出上落市格局，恒指仍處於26,000點至27,000點之間的徘徊區上落。

參考上月底(25日至27日)，恒指十二月份期貨轉倉高峰時期，恒指處於26,500點至27,000點之間，可視為期子大戶的轉倉成本水平。若恒指能升穿27,000點水平，即代表好友控制大局。反之，若恒指跌穿26,000點水平，則代表友方控制大局。即使恒指跌穿26,000點，在市場風險胃納上升時候，預期恒指的跌幅也不會很大，在25,600至25,700點之間支持力度頗大。

今年新經濟股份大幅跑贏市場，主攻新經濟股份的基金經理或會趁年尾階段減持股份鎖定利潤，令新經濟股份處於整固階段。傳統股份於第四季起直追，令主攻傳統股份的基金表現追回不少失地，拉近了與主攻新經濟股份基金的表現。筆者相信基金經理於明年初會再重新部署，早前減持了一些新經濟股份作食糊的新經濟股份，將於明年初重新吸納有潛力的新經濟股份。(證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

亞洲個人財富全球領先 境外財富管理喜迎飛躍

鄒星澄 瑞士銀行財富管理部門大中華區副董事

滙港融慧

在過去十年，全球億萬富豪的數量增長近一倍，財富總額增長超過三倍。中國億萬富豪的財富增長速度位列亞洲第一，增長近9倍。截至2020年，亞洲已成為全球億萬富豪最多的區域，佔38%。其中半數來自中國，中國已成為全球第二大億萬富豪群體。隨着富裕階層人口的增長，私人銀行服務的需求日益增加。很多私人銀行正計劃將歐美的資源轉移到亞洲。

對於日益增長的財富，越來越多的中國人面臨到如何管理自身資產的問題。由於中國大陸的金融投資環境日趨完善，打破剛兌的承諾後投資收益率逐漸降低，賺錢效應持續下降，高淨值人群若仍將投資保

持在較高投資回報率的產品上，投資如何分散風險將會成為主要問題。

與此同時，隨着境外置業、移民、子女留學、信託資產隔離等需要，關注境外投資和資產配置的投資人也日趨增加。

鑑於與中國內地的緊密聯繫，大中華區的金融中心香港被視為財富管理中心的首選，並能受惠於中國高資產淨值人群的日益增長。一向以來，各界投資者均青睞香港穩健的法律制度、司法獨立及簡單稅制。例如，香港有完善的法律保護客戶的隱私。

此外，只有在香港賺取的收入和利潤才要繳稅，資本利得、股息和利息等均獲免稅。

這些措施均能促進財富的創造及累積，增強香港對高資產淨值客戶的吸引力。

私人銀行業務擁巨大潛力

隨着遺產稅於2006年取消，銀行業有望吸引更多本地及海外資金流入。另一方面，香港立法會已於2013年通過信託法例。信託在財富管理服務上的角色日益加重，現代化的信託法律能增強香港信託業務的競爭力，進一步鞏固香港作為大中華區財富管理中心的地位。

眾多的金融產品選擇是香港吸引高資產淨值客戶群的另一原因。據調查顯示，亞洲客戶傾向一站式服務，能提供全面服務

的銀行如：調查報告、企業和投資銀行服務等會具有優勢。

到目前為止，有超過200餘家持牌銀行、有限制牌照銀行及接受存款公司在香港提供全面的金融服務予高資產淨值客戶群。其中，在香港有45間私人銀行，各有不同的定位和優勢。

例如，有精品私人銀行為高資產淨值客戶群提供全面的私人銀行服務(例如：投資、信託)；投資銀行提供複雜的金融產品(如：IPO、收購合併)，跨國商業銀行提供全方位的銀行服務；以及具備中國知識的中資銀行，協助客戶在中國的業務及投資事務。

求售的油塘「蔚藍東岸」，首輪銷售非常理想，發展商立刻連番加價推升，也換來不俗成績。這些新盤住宅單位「有價有市」告訴大家是香港中小型一手住宅需求強勁，只要定價合理，則銷售成績是可以保證。

中小型新盤銷售尚佳

中小型住宅成交量還算不錯，引來發展商嘗試開售豪宅。今年大額豪宅成交雖然不多，但是造價仍然維持穩定。介乎第三波疫情平復至第四波疫情爆發空檔期內，近期錄得多宗大額成交。造價也創出同新高價位。今年最大額豪宅成交見於9月份的25.66億元是恒隆地產購入壽臣山美國駐港領事館地。

前太古高層管理的房地產基金於近期以10.12億元購入淺水灣道125號全幢豪宅，前後兩宗成交都是重建發展。為求突破豪宅新盤銷售的「沉靜」局面，新地東半山某個新盤推出特長交易期，並取得銷售成績，一個月內連續售出五伙，而且呎價更是貴絕東半山。豪宅市場受疫情嚴重拖累，內地富豪不能親來看樓等利淡因素影響，這個東半山

2020年香港樓市「疫情嚴重」

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

踏入11月下旬，香港再爆發第四波新冠疫情，繼「跳舞群組」出現後，再驚現「醫院群組」、「屋邨群組」及最新的私人/政府屋邨被列為「疫樓」。本地確診的單位數字飆升至現時日逾百，且未明源頭個案升到每天逾三十宗上。應對第四波湧來襲，特區政府急忙地接連提升防疫隔離措施，基本上已回復第三波最高級別程度。如第三波疫情歷史，第四波收緊政策已嚴重打消眾二手業主放售意慾，「急於求脫手」的小業主只有回歸大幅割價求現的最奏效手法，11月中後二手市場復見「量價齊跌」現象。

一手業主售樓活動是窒息了。回歸二人限聚令使發展商引看新盤示範單位安排增添不少困難，場地上再現「萬人空巷」不再，賣樓熾熱氣氛大減。預計整個12月份的防疫隔離措施不可能放寬，筆者肯定11月份一手樓「滿堂紅」成績不會年底前上演。

表明新冠肺炎對物業交易活動打擊更大。一手樓註冊量也收縮驚人：自2015年起排序是16,799、16,796、18,657、15,730及21,038。如果最後一手註冊量仍然未足15,000宗，則是2015年來新低成交額，一手樓交易被「打殘」了。

縱然一手樓整體交易量下降，但是不等於銷售熱情不再。於第二及第三波疫情平復空閏中，幾個大型新盤銷情熱烈，如第三波後連串開售的大閨站上蓋住宅發展「柏傲莊一及二期」共已沽逾2,100伙，套現逾238億元，且兩期共四輪銷售活動吸引約四萬人認購，把新世界發展一躍成為2020年新盤銷售三甲內，今年銷售目標提早逾月達成。於第四波疫情還未完全被確認前，11月下旬還有不少中型屋邨及單幢市區樓盤開售。

雖然她們開售被認購倍數不及大型屋苑，但是銷售成績絕不弱。例如11月下旬公開

豪宅新盤單位的理想銷售成績，實會為明年兩地回復關前製造良好市場氣氛。

多方面左右明年樓市

2020年快將成為歷史，香港房地產市場「疫情」嚴重是肯定的，大家眼光必然聚焦2021年香港樓市表現。如筆者第三季文章預計，2021年樓市繫於不少內外因素，包括整體新冠疫情、新冠疫苗何時廣泛落地、中美貿易關係如何發展、新冠疫情後全球、內地、港澳經濟回復增長速度，全球利息走勢等。