

外部環境續寬鬆 港股前景看俏

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

財經評述

上周，美聯儲在2020年12月份議息會議上宣布維持聯邦基金利率區間在0至0.25厘不變，重申維持貨幣寬鬆政策直到實現其政策目標，明確購債指引，消除投資者對美聯儲會很快實施貨幣政策正常化的擔憂。不過，部分互聯網科技股受到利空消息影響而承壓下跌，令港股市場風險偏好改善受到一定抑制。回顧上周行情，恒生指數下跌0.03%，收於26,499點，國企指數上漲0.30%，收於10,483點，恒生科技指數上漲2.14%，收於8,254點，港股日均成交金額為1,424億港元，較前周上漲8.97%，南向資金淨流入2億元人民幣。行業板塊方面，上周各行業板塊漲跌互現。其中，醫療保健業上漲8.31%，表現最好，主要是由於醫保談判落幕，令行業不確定性因素基本消除；原材料業上漲7.67%，工業上漲6.57%，表現均好於大盤；資訊科技業下跌1.22%，表現最不理想，主要受三家互聯網公司受到行政處罰以及個別科技公司面臨人事變動的消息影響；綜合業下跌1.13%，金融業下跌0.49%，表現均遜於大盤。

美聯儲重申維持寬鬆政策直到實現其政策

目標。美聯儲認為，新冠病毒疫情在美國和全球範圍內造成了人員與經濟的巨大困境。近幾個月美國經濟活動和就業有所回升，但仍遠低於年初水平。需求疲軟和此前油價大幅走低抑制了通脹。整體金融狀況仍然比較寬鬆，在一定程度上反映了支撐經濟和支持信貸流向美國家庭和企業的政策措施。經濟復甦路徑將主要取決於疫情控制情況。持續的公共衛生危機將在短期內繼續影響經濟活動、就業和通脹水平，並對中期經濟前景構成相當大的風險。

**美疫情持續增中期經濟風險**

美聯儲表示，其政策目標是實現就業最大化和2%的長期通脹水平。由於通脹水平持續低於2%的長期目標，美聯儲將致力於在一段時間內令通脹水平適度高於2%，令平均通脹水平可以達到2%，同時長期通脹預期仍錨定在2%。美聯儲決定維持聯邦基金利率區間在0至0.25厘不變，而且計劃將一直保持當前接近零利率水平，直到其確信勞動力市場實現就業最大化，通脹水平升至2%，而且已步入在一段時間內將適度高於

2%的正常軌道。

**「零息」料維持至2023年**

美聯儲明確購債指引，釋放出較為強烈的鴿派信號。相較於2020年11月份議息會議聲明，12月聲明對債券購買給出了明確的指引。美聯儲將措辭由「未來幾個月至少按當前的速度購買美國國債和機構住房抵押貸款支持證券」修改為「將每月購買至少800億美元美國國債和至少400億美元機構住房抵押貸款支持證券，直到美聯儲在實現其政策目標方面取得重大進展」。美聯儲認為2020至2022年經濟復甦態勢好於預期，預計利率將保持接近零的水平直至2023年底。在本次會議上，美聯儲亦公布了議息會議委員們對美國未來經濟形勢及貨幣政策軌跡的預測。相較於2020年9月份議息會議的預測，本次預測結果出現了一定的變化。在經濟增長率預期方面，FOMC將2020至2022年的GDP增速由9月份會議的-3.7%、4.0%和3.0%上調至-2.4%、4.2%和3.2%，將2023年GDP增速和長期預期由2.5%和1.9%下調至2.4%

和1.8%；在失業率預期方面，FOMC將2020至2023年的失業率由9月份會議的7.6%、5.5%、4.6%和4.0%下調至6.7%、5.0%、4.2%和3.7%，這意味着就業市場狀況在未來三年內仍難以完全恢復至疫情前水平（2019年12月份失業率為3.5%）；在通脹預期方面，FOMC將2021至2022年個人消費支出（PCE）增長率預測由9月份會議的1.7%、1.8%上調至1.8%、1.9%，維持長期預期2.0%不變；在聯邦基金利率中位數預期方面，FOMC維持2020至2023年底利率預測為0.1%，維持長期利率預期2.5%不變，這意味着當前接近零利率的水平至少要維持到2023年。

**外資料續流入港金融市場**

美聯儲明確維持寬鬆政策預期，有助於為港股市場提供較為寬鬆的外部環境。美國當前經濟復甦態勢好於預期，主要歸功於前期貨幣政策和財政政策的迅速出台。2020年3月以來，美聯儲推出史無前例的無限量QE政策，令美國股市大幅反彈，港股市場也出現了一波估值修復行情。展望2021年，由

於美國就業市場狀況仍難以完全恢復至疫情前水平，通脹水平可能會持續低於2%的長期目標，美聯儲將繼續實施貨幣寬鬆政策。同時，隨着美國大選不確定性消除，新一輪救濟法案有望出台。美聯儲維持寬鬆政策預期將為港股市場提供較為寬鬆的外部環境，改善港股市場投資者風險偏好，推動海外資金繼續流入香港金融市場。

**投資港股宜關注3大主題**

港股市場當前估值處於歷史中低區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。建議重點關注5大戰略性增長行業和3大重點投資主題。5大受益行業為信息科技以及高端製造、大消費、券商、新能源汽車和清潔能源。3大重點投資主題為受益於經濟復甦的順周期傳統行業、資本市場互聯互通受益股和RCEP受益行業。

（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。）

歐美疫情惡化 美股現沽壓

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

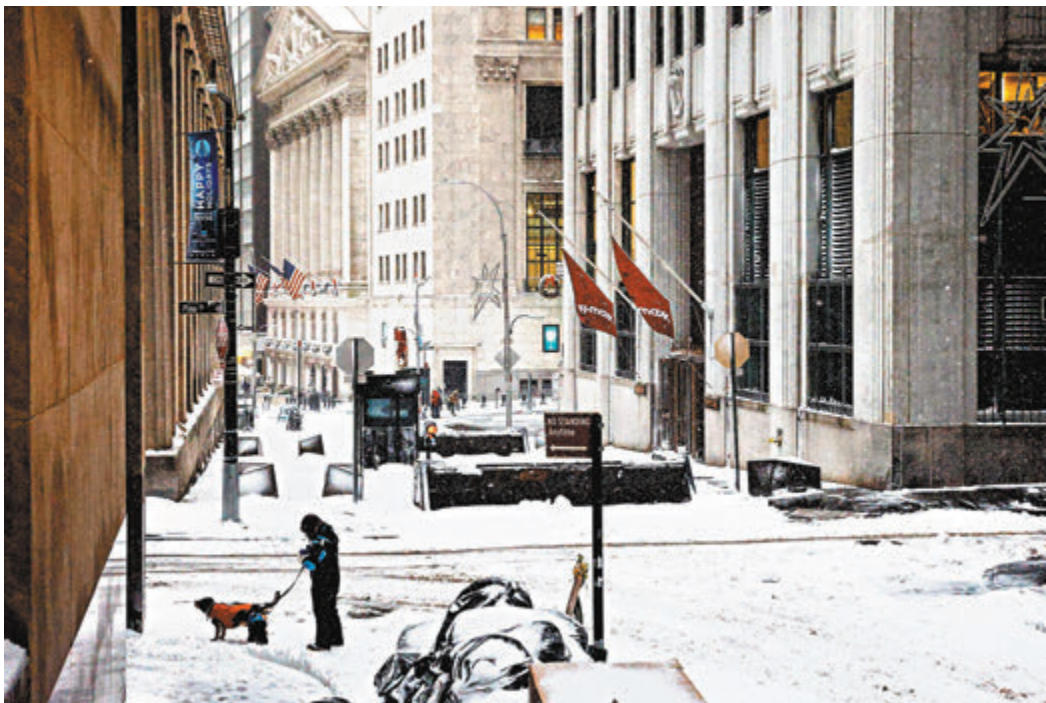
時近年尾，投資者陸續出清原有倉位，了結一下，既是為今年的回報作計算，也是重整組合，際此，一般而言，波幅收窄，不同投資者都是趁機降低持倉。然而，這種傳統因素，作為統計異常的效果，總要留意其時有否明顯主導的事件。

作為隨機震盪，可以有很明顯影響其市場對於由全球各地央行進一步提供貨幣政策刺激經濟，為金融市場帶來持續的流動性供應，催生了資產價格通脹，這個音樂椅遊戲，大家可能需要不想想像空間，但相比之下，要明白有時我們跑得太快太前，市場反映的期望，遠早於真實情況，卻應該不困難。

眼前最明顯的隨機震盪，應算是歐美疫情惡化，封城和加大限制力度等，市場氣氛開始轉差。如今倫敦有進一步封城，悉尼有更多限制措施，大家恐怕不能對相關的兩隻貨幣寄予厚望了，畢竟之前亦已漲了不少。短期看空兩者對美元的走勢，長線美元走低是另一回事。事實上，值得留意短期走勢逆轉的，又何止匯市呢？如今看來，之前走勢強勁的美股指期貨，留意年尾沽壓多於升市。是的，即使有疫苗，但病毒變種，問題仍複雜。

**疫苗料難畢其功於一役**

誠然，外界對於全球經濟快速復



■歐美疫情惡化成為目前市場最明顯的隨機震盪。美聯社

甦，寄予厚望，畢竟開始有疫苗了，但這看來有點不切實際。是的，疫苗方面有好消息，陸續登場，陸續採用，但仍有一些問題未解決。例如，疫苗能否有效地透過免疫而產生保護，既取決於科研時的成果，但亦得取決於大家有多快多廣地讓較大的人口比例接種疫苗。

事實上，一開始做得愈慢，愈不夠普及，則愈有可能病毒繼續傳染給不同人士，很可能在這個過程中，產生突變，而幾個回合下來，最終留下來可見的，便是傳播力更強的變種。換言之，一切都是或然率的問題。除非全球各地不同群體，可能有決心快速徹底地執行，否則，單靠疫苗希望一次過解決掉，其成功機會率可能比大家原本預期為低。

**散戶跑贏機構增回吐沽壓**

現實的情況要追上大家很高的期望，恐怕不容易，要小心留意臨近年尾，例如美股指數的沽壓可能增加，屆時便不會年尾升市，升的反而可能是VIX！說到底，把部分桌上贏回來

的拿回家，總有小心的道理，尤其是今年散戶大幅跑贏專業投資者，經歷大升市之後，獲利回吐始終是小心之舉。

是的，即使年內一連串大上大落之後，美股指近來仍是幾乎每周再創新高，但這些意味着有好機會，讓大家卸貨，把桌上籌碼兌回現金。當然，不少美股的散戶，年內持續押注樂觀一方，最終回報甚可觀。

**零息環境料續推高股市**

相比之下，不少機構投資大戶，即使是過去幾十年最大名鼎鼎的，似乎都低估了這股新興力量。即使有着計量模式和知識上的優勢，仍落後於大市的真正形勢。在過山車後，作為趨勢追隨者，若果太遲才確認訊號，並且一而再，再而三的如此，可能是災難性的。它把連續贏的次數大幅削掉，也把贏面降低，變相令最終實現的風險回報比例，也就是值博率，大為降低。如果基金真的執行長短倉策略，不論升市或跌市，理論上，應有能力對沖風險，但同時，部分回報一

定是犧牲掉了。這一課對於市場上所有人，都是重要的。是的，不要與趨勢作對！是的，不要與美聯儲作對！基於未來可能有無盡的流動性，為的是推升通脹預期，希望有較佳的經濟前景，以及預期的可管理性，方便日後的貨幣政策工具箱較為有用，美聯儲已決定，而市場亦正確估計，起碼直到2023年底，仍是維持零息環境。無怪乎人們一直炒上再炒上。當然，重申一句，把部分在桌上贏回來的拿回家，總是有道理的小心之舉。

■（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，歐美市場的比特幣相關股份，以及港股及美股市場的科技股之財務權益。）

疫苗接種在即 澳門舖市復甦可期

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

12月中，澳門經濟學會發表當地經濟最新表現，並展望明年首季景氣仍欠佳。如報告書中所論及，全球經濟復甦取決於疫苗；可喜的是十二月七日澳門特區政府預計年底前引進首批緊急性使用疫苗。一般預料正式大規模投入接種會在明年第一季末至第二季之間，第二季後才踏上澳門經濟復興之路。

第三季經濟轉捩點始於九月廿三日內地重啟赴澳自由行簽證申請，並且立刻剎停經濟下滑的勢頭。博監局公布今年首九月賭收只有386.05億（澳門元，下同），按年跌82.5%，但是十、十一月賭收已分別回升至72.7億元和67.48億元。十一月賭收按年跌70.5%，跌幅也是自今年二月份以來最低，將有助收窄第四季的GDP跌幅。

**今年樓市「價量齊跌」**

如其他世界經濟體，澳門樓市跟經濟情況起着緊密的關係。整體而言，今年澳門樓市是「價量齊跌」，工商舖市場交投淡靜。回顧今年樓市情況是「先後復回穩」。首三季

住宅成交宗數和平均成交價格是首季的1,016宗及均價97,010元/平方米、第二季的2,024宗及均價102,432元/平方米及第三季的1,765宗及均價100,750元/平方米，體現正常市場走勢是活躍交投支持樓價。

**疫情重創商舖市場**

9月份放寬內地赴澳自由行簽證使澳門經濟氣氛得到立時提振，一手發展商便乘勢推售新盤，有助保持第四季成交量，也促使整體住宅均價維持高企水平。根據澳門特區政府部門統計數字，十月及十一月住宅成交量和平均價已回穩至551宗和108,532元/平方米及574宗和106,836元/平方米，均價的上升主因是近月發售的新盤單位質素較高，準買家願意以較高均價接貨。

縱觀全年，2020年整體住宅成交量可望達到6,500宗，而且均價更達到約102,000元/平方米。不過，如果再回顧過去二年成交量，2018年和2019年分別錄得8,964宗和7,745宗，則發覺今年的預計成交量較去年

已下跌16%，也拉低整年的平均價格。

新冠肺炎重創澳門經濟，工商舖物業市場必然首當其衝，今年市道交投淡靜，價租齊齊持續向下。根據澳門特區政府統計暨普查局統計，第三季當地辦公室和工業樓的每平方米價格是110,244元和47,742元/平方米，按季分別下跌1.8%和8.8%，都高於整體住宅的按季跌幅。相比之下，商舖市道尤其遊客區更是「重中之重」，反而民生區商舖借助強大內需消費和政府電子消費券計劃得以平穩下來。不過，整體衰退經濟大環境令工商舖物業投資氣氛薄弱，大宗成交好稀缺。

**零售旅業左右舖市**

如果集中回顧商舖市場，不難發現首季是市場成交量最少的。步入第二和第三季，商舖成交量稍為回升。首三季商舖成交宗數和均價是54宗、88宗和89宗和12.89百萬元、8.98百萬元和11.90百萬元。踏入十月份，成交宗數和均價更跌到25宗和7.56百萬元。雖然步入零售傳統旺季時未能刺激投資

活動，也正正反映業界捱過十個月和「十一黃金周」後對後市多是持續看淡。筆者估計明年首季是關鍵期，零售市道尤其遊客相關活動依然未有起色的話，商舖價格和租金繼續摸底。

**做好防疫利吸旅客**

根據澳門特區政府博監局及統計局推算，明年全年訪澳的內地及香港旅客約一千四百萬人次，即日均旅客量約四萬人次，重回2019年一半。隨着內地及香港旅客有序訪澳，明年日均賭收能達到3.5億元，即全年約一千三百億元。券商滙豐料賭收2022年始復甦2019年正常的水平。早前滙豐向內地旅客進行問卷調查說明，內地旅客暫無意到訪澳門首三大原因是擔心感染新冠肺炎、內地有更好的旅遊點及不想進行新冠肺炎檢測。

澳門特區政府必須對症下藥，着力推廣澳門旅遊和構建多元化旅遊體驗、做好防疫措施、廣泛替澳門居民進行疫苗注射，重新吸

引內地和香港旅客重臨濠江。

**明年第三季料復常**

如本篇首所述，澳門居民正式大規模接種疫苗始於明年第一季末至第二季間，料明年第二季起澳門會產生群體免疫結果，正式開啟經濟復甦之路。筆者深信澳門住宅市場的最低潮日子已然過去，迎來緩慢回升道路。工商舖市場要看澳門經濟情況，相信明年首季是最差時期，隨着疫苗廣泛接種於第二季基本完成後，料第三季起重回平穩局面。

明年澳門住宅市場基調是穩中求上，新盤單位會有一定捧場客，市場是不愁的。工商舖市場是環環相扣的，商舖起着領頭角色，第三季起是復原開始，逐漸進入正常化。

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。