

# 港股創新高 向好格局短期有望維持

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中國人民銀行連續三天通過公開市場操作淨回籠資金，導致市場資金面出現局部緊張，引發投資者擔憂，疊加美股大幅波動，令港股市場承壓。回顧上周行情，恒生指數下跌3.95%，收於28,284點，國企指數下跌4.01%，收於11,209點，恒生科技指數下跌4.17%，收於9,358點，港股日均成交金額為2,662億港元，較前周下跌0.32%，南向資金淨流入663億元人民幣。行業板塊方面，上周所有行業板塊均收跌。

## 上半年流動性收緊機會微

筆者認為，2021年上半年中國貨幣政策不具備大幅收緊條件，資本市場流動性持續收緊的可能性不大。推動本輪香港股票

市場上漲的基本面因素仍然比較健康，未來幾個月港股市場向好格局並不會改變。預計2021年上半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，海外疫苗推廣進展緩慢。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。如果新冠疫苗推廣迅速，全球經濟有望迎來V形復甦。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。預

計2021年一季度GDP增速達到18%以上的峰值，2021年全年GDP增長8.3%左右。

## 北水未來料持續南下

2021年1月，南向資金淨流入創紀錄，港股領跑全球主要股票市場。1月南向資金淨流入2,593億元人民幣，創滬深港通開通以來單月資金淨流入最高紀錄。隨著更多新經濟公司赴港上市，疊加港股估值相對較低，未來大量內地資金有望持續南下。回顧1月行情，恒生指數上漲3.9%，恒生科技指數漲幅高達11.1%，領跑全球主要股票市場。

雖然1月港股上漲勢頭強勁，但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。根據彭博一致性預期，截至2021年1月29日，恒生指數2021年預測市盈率為12.7倍，較過去16年歷史平均高1.1%，處於歷史中部59%區域；恒生指數2021年預測市淨率為1.2倍，較過去16年的歷史平均低21.8%，處於歷史底部21%區域。2020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，有助於提升港股市場整體估值中樞。如果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、醫療保健等新經濟成份股的權重將進一步上升到35%或以上，將吸引更多機構投資者參與香港股票市場，而更深遠的意義在於這將長期促進香港股票市場結構的完善，進一步鞏固

香港在全球資本市場中的領先地位。

## 上漲速度若過快 港股或回調

不過，如果未來港股上漲速度過快，可能在短期內引發一定幅度的回調。內地資金加速流入香港股市，推升成交量快速上升。2021年1月，港股日均成交量為2,449億港元，同比增長136%，也遠高於2020年日均成交量1,291億港元。2021年1月19日，港股市場成交量高達3,016億港元，創歷史新高，但成交量佔總市值的比重約為0.6%，距離歷史高位仍有一段距離。(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。)

# 美股沽空料持續 波幅或擴大

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

全球市場關注焦點仍在經濟修復上。疫情擔憂持續，加上疫苗測試數據失望，避險需求回升。

事實上，市場情緒反覆，VIX波幅增加。恐慌指數VIX在上周變得波動起來，一度逼近40水平，雖然周尾漲幅收窄，但也還是30水平之上。風險資產面對壓力，全球股市明顯做出調整。各主要央行保持寬鬆的貨幣政策，對經濟修復前景仍然謹慎。

## 美匯乏方向 表現料反覆

在歐美加等央行宣布按兵不動之後，英央行也將宣布利率決定。現在英國快速接種疫苗，市場情緒有所改善，英央行或擱置負利率。

美匯指數表現反覆。1月初一度跌破90水平，好在很快收復，一度升穿50日線，隨後保持區間震盪，暫時缺乏明確的方向，上周五波動不大。

缺乏新的利多消息之下，歐美股市在上周五大幅回落。全周來看，美股三大指數跌幅超過3%。全月來看，道指和標普分別下跌2%和1.1%，納指則上漲1.4%。新的一周要繼續關注紓困計劃，重啟藍籌股業績和非農報告成為焦點。瘋炒沽空股行動或持續，市場波幅或繼續擴大。



●市場繼續關注紓困計劃，重啟藍籌股業績和非農報告成為焦點。瘋炒沽空股行動或令市場波幅繼續擴大。

## 消息利好 白銀短線料續升

值得注意的是，美股市場上演的逼空大戰也在貴金屬市場出現。白銀原本很長一段時間都保持區間震盪，缺乏利好消息刺激。從上周四開始上行動能明顯增加，終於作出了突破，本周一早段更是逼近30美元一線，短線或還有上行空間，但要注意這樣的炒作未必能持續太久，白銀後市波動或增加。

白銀的上漲也給黃金帶來支持，但相對來說，金價的動能不及白銀。金價從本月開始先高後低，回吐漲幅。雖然利好環境仍然存在，現在疫情仍然嚴峻，經濟數據好壞不一，各主要央行保持寬鬆的貨幣政策，對經濟前景仍然謹慎，這對於黃金是利好的。加上疫苗測試數

據失望，避險需求回升，對黃金也是好消息。但是缺乏新的刺激。

投資者原本非常期待拜登上台後的新紓困計劃，但眼下該刺激案規模被縮減的概率仍然不小，或讓投資者失望，如此會限制金價的漲幅，所以後市需要尤為關注。

新的一周，經濟數據要持續關注，包括美國製造業和非農報告，對於衡量經濟修復進程有非常大的說明。

## 經濟復甦放緩 油價動能回落

經濟復甦步伐可能減慢之下，油價近期上行動能有所回落，油價正在作出調整。需求方面，現在疫情仍然很嚴峻，疫苗測試數據令人失望，擔憂情緒增加。現在經濟數據好壞不一，各主要央

行保持寬鬆的貨幣政策，對經濟修復前景仍然謹慎。供應方面，OPEC+在去年12月同意1月減產幅度降為720萬桶，據報1月履行減產比例有99%，需要關注未來產油國的決定。紐約現在連續下跌第二周，好在還是能守住50美元。

倫銅原本圍繞八千一線震盪，缺乏明確的方向，上周下行壓力有所增加，考驗50日線的支持。疫情同樣限制了銅價的漲幅，短線或還有回調空間，不過，供應不足給銅價帶來支持，所以不至於太擔心。

(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持有上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

# 基本面仍佳 港股後市看好

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股投資者經歷了上周創新高後即急轉直下的複雜心情，相信都會萌生港股是否已見頂、是否需要沽貨套利，待回調後再買回等等的念頭。筆者覺得如果我們每次都能夠捕捉每一個浪頂及浪底，然後作出高沽低買的策略，當然是非常理想。

另外，如果大市處於上落市，缺乏方向，還可以嘗試用高沽低撿的策略炒波幅。

不過，若然整體市況或整個行業走勢偏好，在執行這種策略時，會有一定困難。筆者認為若整體行業處於上升周期時，基本因素沒有特別負面因素出現時，一直持有較炒波幅有利。

## 內地貨幣政策料延續

筆者綜合了幾個大市急轉直下的因素：一、市場憂慮內地人行或會收緊銀根；二、恒指1月份期貨於上周四(28日)結算；三、熱爆新股快手(1024)及微創心通醫療(2160)進行招股。

人行貨幣政策委員會委員馬駿認為槓桿率上升非常快，有些領域的泡沫已經顯現，要求貨幣政策開始調整，觸發投資者憂慮人行或會收水，內地股市上周二(26日)急挫。截至26日，滬深兩地融資融券餘額約15,603億元人民幣，相對2015年大時代高位超過2.2萬億元人民幣低三成，當年場外配資金額非常高，可見目前內地股市的熾熱度較2015年大時代高位仍有一段距離。

其後人民銀行行長易綱表示人行將會在維持經濟增長及防範風險之間尋求平衡，市場理解為人行現行政策會延續下去，預期人行短期收水機會不高。加上內地最新公布的1月製造業PMI遜預期，官方和財新分別為51.3和51.5，雖然仍處於擴張區間，但是增長見明顯放緩。因此，筆者相信人行在此情況下更加不會急於改變現有貨幣政策，所以短期有助緩解投資者憂慮，對內地與香港股市均有有利。

## 新股抽水影響料短期

恒指於上周一(25日)上破30,000點，如果恒指能在30,000點之上，期指大戶轉倉有一定難度，因此大戶是有動機在高位平掉好倉，待恒指回調後再重新建仓。最後，新股快手及微創心通醫療極受投資者歡迎，其中市場估計快手即使是B組投資者的最低認購者也可能只獲分取2至3手，所以不排除有投資者會減持手頭上部分股份，套現做大額孖展認購新股。因此，港股資金面上周受內地資金面較緊及新股熾熱影響而下跌。惟新股抽水情況只屬短暫，而內地資金面較緊的情況可能會在二月初有所改善，因為人行以往一向會在農曆新年前提供流動性。筆者相信資金較為充裕時股市亦會跟隨反彈，對後市仍然偏向樂觀。(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

# 中國人工智能產業前景廣闊

滬港融慧

孫明春 香港中國金融協會副主席、海通國際首席經濟學家

2017年，國務院發布了《新一代人工智能發展規劃》，提出「分三步走」的戰略目標：(1)到2020年實現總體技術和應用與世界先進水平同步；(2)到2025年在基礎理論方面實現重大突破，部分技術與應用達到世界領先水平；(3)到2030年在理論、技術與應用領域總體達到世界領先水平。目前來看，第一步目標已基本實現：中國在人工智能多項技術領域的研發、應用和生產方面都處於世界領先，整體實力在全球範圍內僅次於美國。我們對實現第二步和第三步戰略目標也充滿信心，主要基於以下原因：

## 「十四五」規劃利好產業

一、政策支持。近期通過的「十四五」規劃建議再次提出要加強人工智能

領域的投入，推動人工智能同各產業深度融合；國家主席習近平也提出，要在人工智能領域打造世界級產業集群，展現了政府發展人工智能全產業鏈的決心，預示着中國人工智能產業將迎來新一輪的快速發展。

二、技術積累與產業協同。人工智能屬於交叉性學科，需要多個學科領域的基礎研究和技術積累，還需要跨產業的協同。

目前，中國在人工智能的基礎層、技術層和應用層都有相當深厚的技術積累與產業基礎設施的積澱。隨着今後幾年將主攻方向側重於補齊基礎層短板，中國有望較快實現人工智能的全產業鏈布局，屆時產業發展將進一步加速。

三、龐大的內需市場與廣泛的應用場景。作為世界第二大經濟體，中國產業

門類齊全，基礎設施完備，人工智能技術擁有豐富的應用場景，在新經濟領域和傳統產業轉型升級方面都有廣闊的市場需求，在數據積累上也有優勢，有助於人工智能企業較快實現商業盈利。

## 投資者退出渠道便捷

四、強大的融資能力、便捷的融資渠道與退出機制。中國是全球儲蓄率最高的經濟體之一，擁有世界第二大股票市場，在新股發行(IPO)市場也名列前茅，甚至超過美國。尤其是實行註冊制的科创板創立以來，不但IPO速度加快，數量增加，而且估值也明顯提升，為早期投資者和創業者提供了更多元、便捷的退出渠道，也給潛在投資者和創業者提供了更充足的激勵。

五、務實、包容、靈活的監管體制。

由於人工智能技術可能給經濟、社會、倫理等帶來諸多挑戰，監管態度對行業發展至關重要。如管制太嚴，很多技術應用可能無法落地；若管制太鬆，卻有可能導致行業野蠻生長。

## 「三步走」監管體制務實

《新一代人工智能發展規劃》設定了一個「分三步走」的監管目標：(1)到2020年建立「部分領域的人工智能倫理規範和政策法規」；(2)到2025年「初步建立人工智能法律法規、倫理規範和政策體系，形成人工智能安全評估和管控能力」；(3)到2030年「建成更加完善的人工智能法律法規、倫理規範和政策體系」。這表明，中國政府採取了漸進、平衡、更具彈性的監管安排，有利於產業的長期可持續發展。

# 「十四五」開局 把握廣東發展商機

張宏業 特許測師 中國房地產估價師

進入一月份，全國步入地方兩會月。港澳特區背靠廣東，歷來關係好密切。回歸後，香港正式回歸祖國。於「十三五」時期，粵港澳大灣區國家重大戰略全面實施，大灣區九市+兩個特區格局逐漸成型定位。

2020年是「十三五」規劃收官之年，2021年剛好開啟「十四五」時期，本文試圖分析未來五年廣東將為港澳地區及廣東省內帶來的商機。

## 深圳料續引領新消費模式

其實「十三五」時期，深圳市享受高速經濟增長，是得益於眾多世界級高新科技公司和創科創新大中小企業進駐。擁有着內地最尖端的高科技、創新創科人才，深圳市絕對能扶助大灣區成為內地新消費模式的示範城市，開創線上線下的便捷消費

渠道，締造巨大新消費模式的商機。

上下游企業欣然進入大灣區九大城市和先進縣級市，各自找尋商機。大批大中小國企及私企流入各區，有助當地經濟/社會發展，對各類物業租賃需求有所提升。線上消費後的交付主要依賴物流交通樞紐附近的物流倉庫需求有增無減，是其他物業種類外成為投資者的選項。

## 邁向服務業強省衍生商機

「十三五」時期，廣東省第一二三產業比重已調整為4.3:39.2:56.5，單是二三產業已佔上九成上，今天粵已是內地服務業大省，並藉着省內本身雄厚科技基礎及龐大市民消費能力，朝向「十四五」時期的新型服務業強省進發，進一步奠定內地領先地位，衍生持續性龐大第三產業不同服務範圍的大中小企的商機。有志開創新

天地的香港中小企業老闆、有意赴大灣區創業或工作的香港新生代、祈望進入大灣區重點大學繼續進修喜歡科目的大學生，齊齊加入大灣區建設行列，共謀發展、開拓新天。

## 調控政策利好長租性物業

2021年報告強調「堅持房子是用來住的、不是用來炒的」定位，促進房地產市場平穩健康發展。一月份內深圳市於十九日至廿三日分別進行三次「打假」調控政策加碼，而廣州也間接地表態加強市場調控決心，通過規定個人住房貸款佔所有貸款比例不能超過2020年該市平均水平及提高房貸率。於政府工作報告中，廣東省省長說明今年加強保障性租賃住房建設，規範發展長租房市場是積極調控手段之一，也說明建設長租性物業是未來商機。內地

開發房及大中型香港發展商/建築公司可以通過獨資、合資合作尋求建造商機。

「十四五」期間的廣東省肯定是香港專業人才的藍海！2020年全省地區生產總值增長2.3%，但於2021年粵政府推出6.5%增長率的宏圖計劃。既然廣東省已被定位為內地現代服務、新經濟、創科創新大省、再重點推動綠色經濟、文化/旅遊/體育高質量發展及實施現代農業集群工程，必定衍生大量商業/服務業/科技業/旅遊業/現代農業相關的各種專業人才需求。

## 專業互認利人才灣區展身手

筆者是測測劃劃專業界別，知道粵政府/民間專業組織會透過專業互認、專業標準統一、專業公司准許開設運作、聘請年輕專業人才作業、開放政府城市建設/規劃/施工項目予港澳專業公司入標等等有效

引入粵港澳大灣區。有志於赴大灣區謀發展的專業公司老闆/專業人資大可放手大幹一場。「十四五」期間，廣東省政府加快構建「一核一帶一區」區域發展格局。除了九個城市已有發展主題外，再增加集聚五大現代都市圈，包括廣州、深圳、珠海、汕頭、汕潮揭、湛茂，引導常住人口向中心城市、城市群和城鎮有序轉移。我所屬的專業組別朋友速往五大城市圈開設分公司和組成專業聯盟，是上上之算。與其坐在家中看電視節目《大灣區的十一種魅力》，不如親身赴廣東創天下。「十四五」期間廣東是全球發展最快速、社會秩序最穩定的地區，何不「坐言起行」呢？

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。