

嚴打證券違法活動 中長期利港股市場

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中共中央辦公廳、國務院辦公廳（以下簡稱「中辦」、「國辦」）發布了《關於依法從嚴打擊證券違法活動的意見》（以下簡稱《意見》），提出要加強中概股監管，切實採取措施做好中概股公司風險及突發情況應對，引發投資者高度關注。本次《意見》是歷史上第一次以中辦、國辦名義聯合印發打擊證券違法活動的高規格專門文件，對於推進資本市場改革和高質量發展具有重要意義。同時，國家網信辦加大打擊違法違規收集使用個人信息問題，加強網絡安全審查力度，引發投資者對互聯網企業數據安全問題的擔憂，令互聯網板塊公司股價承壓。

加強監管令網企股價承壓

回顧上周行情，恒生指數下跌3.41%，收於27,345點，國企指數下跌5.09%，收於9,885點，恒生科技指數下跌5.87%，收於7,429點，港股日均成交金額為1,718億港元，較前周上漲21.84%，南向資金淨流出111億元人民幣。行業板塊方面，除原材料

業外，上周其他行業板塊均收跌。其中，資訊科技業下跌6.54%，表現最不理想，主要受國家加大打擊違法違規收集使用個人信息問題以及加強中概股監管等因素影響；醫療保健業下跌5.94%，能源業下跌5.18%；原材料業上漲5.74%，表現最好，主要是受部分有色產品價格在需求強勁的預期下表現較好；非必需性消費業下跌0.62%，公用事業下跌0.74%，表現均好於大盤。

本次《意見》是今後證券監管執法工作的行動綱領，為資本市場高質量發展提供重要保障。《意見》提出，要完善證券立法機制，加大刑事懲戒力度，將依法從嚴打擊證券違法活動與有效防範化解風險、維護國家安全和社會穩定相結合；成立打擊資本市場違法活動協調工作小組，加強資本市場基礎制度建設，進一步發揮公安部證券犯罪偵查局派駐中國證監會的體制優勢，進一步優化公安部證券犯罪偵查編制資源配置，加強一線偵查力量建設；加強場外配资監測，依法堅決打擊規模化、體系化場外配资活動。嚴格查證證券投資資金來源合法性，嚴控槓桿

率；強化私募違法行為的法律責任。加大對私募領域非法集資、私募基金管理人及其從業人員侵佔或挪用基金財產等行為的刑事打擊力度；加強跨境監管合作，加強中概股監管，切實採取措施做好中概股公司風險及突發情況應對。

優質中概股料將續在港上市

資本市場的高質量發展將中長期利好港股市場，預計未來將有更多優質中資企業赴港上市。在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯。從中長期來看，中美貿易摩擦將給內地製造業轉型帶來更大壓力。內地需要加快經濟結構調整和產業優化升級，加速從勞動密集型產業轉向技術和人力資本密集型產業，在重要製造業領域建立自主化產業鏈體系。高質量發展的資本市場能夠為不同發展階段的企業（尤其是科創企業）提供融資平台，助力內地企業提升自主研發創新能力，開發自有核心技術，提高產品科技含量和產

品質量。隨着內地資本市場持續改革開放，加強中概股監管，港股市場為中資企業提供海外融資平台，其獨特優勢不可取代。香港資本市場已成為內地優秀企業，尤其新經濟企業，是走向國際市場的第一選擇。2021年上半年，受益於多家超大型中資公司赴港上市，港交所IPO融資金額同比上升142%。港交所IPO融資金額創歷史同期最高水平，名列世界第三。預計未來將有更多在美上市的高質量中概股以及內地科創公司選擇在香港股票市場上市，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位，港交所有望在2021年全年保持全球前三大IPO市場的地位。

短期調整不改科網股長期向好

短期調整不改優質科網股長期向好趨勢。本次《意見》提出要加強中概股監管，疊加國家加大打擊違法違規收集使用個人信息問題和加強反壟斷執法力度，可能會引發市場對未來互聯網巨頭業務壟斷和發展空間擔憂，導致近期科網股股價承壓回落。不過，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。過去幾年，數字經濟快速發展，線上活動日益活躍，疫情期間的社會隔離政策進一步改變了用戶的生活習慣和觀念，凸顯了數字經濟在商業和消費活動中的重要作用。在新一輪科技革命和產業變革蓬勃興起的背景下，內地將提高產業鏈、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術，更加注重補短板和鍛長板，打造未來發展新優勢。截至7月9日，恒生指數和恒生國企指數分別較今年2月17日的高點回落12%和19%，恒生科技指數的回撤幅度為32%。經過過去一段時間的大幅調整後，部分優質新經濟公司的估值水平已回落至合理水平。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。）

關注美通脹 判斷資金流

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

對於絕大多數投資者來說，各地央行的貨幣政策均是關鍵，而當中，美聯儲之前在6月會議上釋放鷹派信號，但很快投資者根據數據和美聯儲內部觀點，覺得他們不會立刻行動。

投資者對於加息的擔憂回落，美元回吐漲幅，美匯指數從6月下旬開始轉強，一度逼近93關口，不過近日上升動能減弱，上周回落0.1%，但還是能收在92一線之上，守住20日線。

另一方面，大家都在等待新一周包括通脹在內的數據表現，樂觀者亦相對變得謹慎。

雖然美債息連續回落，例如十年期美國國債收益率在3月一度逼近1.8%關口，隨後回吐漲幅，上周四一度低見1.2479%，但直到上周五有較大的反彈，單日上漲5.16%，最終還是連跌兩周，且要小心反彈若持續，則近日買債沽股的行動，可能變成股價俱沾。

如此一來，恐慌指數VIX難免從7月開始增加波幅，上周四一度高見21.29，單日上漲17.28%，不過，上周五很快回吐漲幅，下跌14.84%，但最終仍終止兩周連跌，反彈7.37%。要留意的是，市場情緒還是不太穩定，但整體而言，保持在區間上落。

無論如何，美股繼續表現強勁，三大指數再創新高，美聯儲可能不會這

麼著急收水，加上拜登的刺激政策，繼續利好股市。

油價短期內漲幅有限

當然，有了2月中至今的陰影，大宗商品價格升勢亦有待回復。油價升至近期高位，產油國遲遲未能在產量問題上達成一致，很快回吐漲幅，但目前還不至於破壞上行趨勢。紐油在上周四和周五反彈，尤其是上周五上漲2.22%，能夠守住20日線，全周錄得0.8%的跌幅，結束六周連陽。現在只能耐心等待，看產油國到底會討論出什麼樣的結果，在此之前，恐怕油價漲幅受限。

銅價繼續震盪，倫銅在跌至一萬水平之下後，銅價缺乏利好，只能在現有區間窄幅上落，始終未能作出突破，好在9,000美元支持有力，上周反彈1.53%至9,519.5美元。內地忽然提全面降準，投資者還在評估其影響，短期內銅價還未結束調整。

金價今年來走勢反覆。6月開始，金價自1,900美元水平回落，6月下旬就失守千八一線。好在上周金價又重拾



● 產油國遲遲未能在產量問題上達成一致，油價很快回吐漲幅，但目前還不至於破壞上行趨勢。資料圖片

該水平，升穿百日線，連續上漲第三周。金價獲得支持，或能延續升勢，挑戰1,850美元，不過1,900美元阻力較大。周內要關注美國通脹數據。

貴金屬欠利好消息刺激

其他貴金屬方面，白銀還被困在200至100日線之間震盪，缺乏明確的方向。從今年以來，白銀在2月突破30美元水平之後，就未能進一步走高，而是在24至30美元區間上落，缺乏新的好消息刺激。

鈹金延續反彈，現在重返2,800美元水平，不過近日主要圍繞50日線震盪，最終連續上漲三周至2,812美元，

後市有望進一步走高，不過要確認突破三千關口需要新的利好刺激。

鎊金繼續乏力。雖然上周五結束三日連跌，反彈1.97%至1,095.7美元，令上周漲幅擴大至0.74%，但鎊金還是遇阻1,100美元一線，遲遲未能突破，未能回到之前1,100至1,300美元的運行區間，現在只能耐心等待。

本周繼續關注美國通脹數據，以助作為全球資產配置和資金流向的趨勢判斷。

（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所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。）

網安審查法促中概股回流

張玉峰 惠峰國際發展有限公司董事

國家互聯網信息辦公室近日發布《網絡安全審查辦法》修訂草案徵求意見稿，修訂草案與現行版本有相當大差別，加入了網絡安全審查與企業經濟活動之間的關聯，例如新增的第六條是「掌握超過100萬用戶個人信息的運營者赴國外上市，必須向網絡安全審查辦公室申報網絡安全審查」。在此之前，已有很多中國企業暫停或

延遲在美上市。此意見稿出台後，更令企業暫緩赴美上市計劃，甚至回流或直接在港上市，長遠對香港是好事。

內地科企來港機會增

中概股赴美上市困難增加，而內地上市的申請眾多，等候時間很長，或會導致錯失上市最佳時機，因此很大可能優先考慮到香港上市，加快回流

二次上市，就像回到AH新股時代，香港市場市值及交易會因此大增。

對香港投資者而言，投資的選擇會大幅增加。以往中概股，特別是科技產業的公司，大多前往美國上市，現在由於要顧及的層面太多，赴美上市成本大幅增加。如果改於香港上市，香港投資者相對多了很多優質上市公司投資，例如商湯、大疆等內地數一

數二而仍未上市的科企，日後來港上市的可能或者增加。

近日中概股表現不太理想，因美國債息上升，導致熱錢流走，而且市場上選擇太多，資金分散，但長遠而言應考慮將中概股加入港股投資組合內。

對美國市場而言，中概股IPO於美國金融業為核心業務之一。數據顯示，中概股IPO過去於美股市場累計籌得1,020億美元，顯然為大戶，對美市有一定影響。幸好在美仍有SPAC等集資方法，仍受企業歡迎。高盛(GS.US)等投行短期或受消息影響，股價回落，但消化消息後會逐步回升。

下半年工商舖市料將回勇

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

隨着新冠疫情受控，香港購物和食肆人流再現，舖位長期租客回復信心，紛紛以高位租金的大幅折扣優惠下積極入市。經歷新冠疫情的調整，大型企業的辦公室逐漸找到新的使用量平衡點，多以變細規模留用部分樓層，改租同區同級大廈或搬到較便宜地區如鰂魚涌、九龍灣、觀塘新建辦公樓，達到減低營運開支的即時目標，也導致較大宗寫字樓租務成交浮現。

投資者及基金紛紛趁低吸納

商業和舖位交易活動上半年持續升溫，主要受惠於眾多投資者願意降價促銷，本地與中資投資者及基金便趁低吸納，贏取相比市場較佳回報率。自從第二季起，商業和舖位的光芒已蓋過工業，成為第二季工商舖市場的焦點。這也是顯淺的投資道理，投資資金永遠是「流入低處」，當工廈樓價已漸入佳境，投資者跟進零售和商業活動復甦，租賃需求自然躍進，便會積極進入市場。

回顧過去10年香港工商舖市場，大家同

見證非住宅市場的起落情形。2013年2月是分水嶺，工商舖三個市場於2010至2013年2月表現活躍，買賣成交宗數及總值維持高位。根據香港政府差餉物業估價署（差估署）的統計數字，2010至2012年每年寫字樓成交宗數和總值都維持於3,000宗和340億元以上，但是從2013年2月起，成交宗數和總值步入下行軌道，至2019年及2020年跌至谷底，2019年及2020年分別只成交861宗和686宗，2020年總值只有82.9億元，是近十年最差紀錄。

寫字樓舖市交投明顯改善

可喜的是今年首5個月，寫字樓成交宗數和總值呈現強力反彈，已回升到473宗和63.8億元，相比去年同期的209宗及25.6億元已大顯改善。市場情形證實6月市道還比5月好，寫字樓早強烈買賣復甦跡象。從寫字樓市場分析的私人寫字樓各級別租金和售價指數，5月份的售價指數都已回到2017年底前水平，租金指數更調整回2017年首季

水平。不過，低價拉高回報率開始吸引新投資者入市，低租也激活租務活動。

從差估署的過去十年歷史數據，可以回看商舖市場變化。2013年是大多分水嶺，2010年至2012年每年成交宗數維持6,000宗以上，且總值更在2012年突破千億元，但是成交宗數和總值隨即開始「徐徐而下」，2013年至2018年間都低至每年2,000宗，總值下跌至360億元以下。2019年的社會事件及2020年的新冠肺炎疫情更加進一步打擊舖市，每年均於年成交量1,300宗以下及總值少至215億元以下。

可幸是步入2021年，香港國安法實施，社會情形回復平靜，新冠肺炎疫情開始受控，今年首5月商舖成交數量及金額齊齊報喜，已錄945宗及150億元，相比去年同期的381宗及47億元有着大幅改善。店舖市場成交情況告訴我們，2021年的店舖市道是民生區街舖、商場舖及整體商場為受惠一羣，浮現價量齊長的良好兆頭。核心區和遊客地帶的店舖開始吸引漢堡包店、時裝店、高級食

肆、便服/運動用品公司的長期租客租用，但是租金都是最高峰時的四成以下。

工廈補地價帶旺市場成交

既然租金已被市場再度重訂，不難預期以現租水平和現有回報率所計算出售價的投資者會考慮再度重臨，「趁低吸納」核心區店舖，等待「可見未來」通關後中外旅客的購買力。店舖的谷底已過，未來迎來光明。過去十年，工業樓宇市場是受關注的，2012年工業樓宇成交宗數衝上約一萬宗和突破430億元。大市雖然回調，但是仍可維持於年度總值180億元以上，2017及2018年更衝破每年300億元的金額。2020年新冠肺炎疫情同樣地打擊工廈市場，這年度只有2,117宗和137億元成交。不過2021年工廈一馬當先，尤其是首季更是盡顯光芒，幾乎包攬首季的逾億元整幢成交，得力於政府訂定工廈改變用途的補地價公式化措施，眾多發展商及基金公司大手上拿下整幢工廠大廈，參與改劃用

途的「順風車」。值得一提的是自2013年起，工業樓宇的平均成交金額都維持600萬元以上，也是工商舖市場中唯一平穩向上的市場，足見歷年來工廈仍有一定的大手成交支撐，而且呎價也能維持不下。無怪乎一眾物業投資專家及顧問都看好工業樓宇市場。

總括來說，工商舖物業市場最壞日子已經成為歷史，正朝向下半年的上升之途。市場仍然一致看好民生舖（尤其已訂立租約）和工廈（尤其是整幢廠樓）。未來之星要看全面通關何日落實，核心/遊客地帶的店舖可伺機趁低吸納，雖然各級寫字樓的租金仍然繼續尋底，但可見的跌幅有限。不過，工商舖物業全是投資英雄地，是視乎商業利益，長遠走勢繫於本地經濟復甦情形、市民購物/膳食消費能力、新冠肺炎疫情能否持久受控及全面通關日期。

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。