

資本市場改革續推進 中長期利好港股

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，內地資本市場改革不斷推進，科创板正式開板，改善投資者預期。不過，5月內地經濟增速延續溫和和回落態勢，疊加地緣政治風險有所上升，對投資者風險偏好形成一定壓制，港股市場小幅上升。回顧上周行情，恒生指數上漲0.57%，收於27,118點，國企指數上漲0.83%，收於10,420點，港股日均成交金額為853.5億港元，較前周有所上升，南向資金淨流入115億元人民幣。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，消費者服務業上漲2.19%，表現最好，主要是由於部分權重股在經歷前期較大跌幅後上周有所反彈；原材料業和地產建築業也表現較好，分別上漲1.87%和1.67%；電訊業下跌2.06%，表現最差，主要是由於電信運營商遭獲利回吐；綜合業和資訊科技業也表現差於大盤，分別下跌1.14%和上漲0.33%。

科创板助重塑內地經濟增長

在上周舉行的第十一屆陸家嘴論壇開幕式上，中國證監會主席易會滿宣佈科创板正式開

板，內地資本市場將進入一個新的發展階段。筆者認為，在當前內地經濟轉型升級和中美貿易摩擦加劇的背景下，資本市場在推動內地經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯，尤其是科创板更是肩負着內地科技創新和資本市場改革的重要職責。科创板的設立將增強內地資本市場對高科技初創企業和成長型企業的吸引力，有利於內地企業加大科技創新投入，全力搶佔全球新一輪產業發展制高點，重塑內地經濟增長的引擎。

同時，證監會宣佈將陸續推出對外開放的九項務實舉措。其中，“全面推開H股全流通改革”和“放開外資私募證券投資基金管理人管理的私募產品參與港股通交易的限制”兩項舉措對港股市場形成直接利好。H股全流通有助於提升相關H股上市公司的流動性，指數權重以及改善公司治理，從而提升公司估值水平，實現國有資產保值增值，助力國企改革。2018年年初，證監會宣佈開展H股全流通試點，首批試點3家企業已經順利完成存量股份全部在港交所上市流通的工作。H股上市公司全流通

計劃全面實施，可實現其餘158家H股上市公司的股份進行全流通，估計將釋放H股未流通股等價值約2.2萬億港元，相當於目前香港股票市場總市值的7.1%。

H股全流通將促使相關H股上市公司的管理層和大股東更加關注公司股價表現，更好地與公眾投資者進行溝通。未來，國企可以充分利用資本市場在投資與優化資源配置方面的功能，加快推進重組整合、混改、集團資產注入、整體上市、引入戰略投資者以及股權激勵等改革措施，提高國企的資產運轉效率，真正從追求規模擴張向注重提升質量效益轉變，從粗放經營向集約經營轉變，從佔有更多資源向更好地優化配置資源轉變。

H股全流通有望吸內企到港

H股全流通將與“滬港通”和“深港通”產生協同效應，改善上市公司流動性及估值，有望吸引更多內地企業來香港主板上市，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位，中長期利好港股市場。雖然近期海

外投資者的悲觀情緒大幅上升，但在港股市場當前估值具吸引力以及人民幣匯率變化的背景下，5月南向資金實現淨流入202億元人民幣，高於4月淨流入的114億元人民幣。截至2019年6月14日，本月南向資金實現淨流入130億元人民幣，今年南向資金累計淨流入519億元人民幣，同期北向資金累計淨流入790億元人民幣。自“滬港通”開通以來至2019年6月14日，南向資金累計淨流入7,275億元人民幣，同期北向資金累計淨流入7,476億元人民幣。

展望未來，內地與香港股市互聯互通是香港市場潛在價值重估的主要動力和催化劑，隨着資本市場在推動內地經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯，“滬港通”和“深港通”機制不斷完善，資本市場長期向好趨勢值得期待。

(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。)

中國消費新政雖落地 新能源汽車難關仍存

寶鉅證券金融集團投資研究部

面對中美貿易紛爭等外圍因素影響下，中國為穩經濟增長，進一步釋放內需潛力，近日三個有關部門共同發佈了《推動重點消費品更新升級，暢通資源循環利用實施方案》，提出應用各政策工具以推動汽車、家電及消費電子產品的消費力度，達至消費升級。

《方案》中特別提到數個重點以支持新能源汽車市場發展，包括鼓勵地方支持無車家庭購買首輛新能源汽車，鼓勵國有企業單位停車場按大於10%的比例建設充電設施，並提出各地不得對新能源汽車實行限買及限行的政策，如已實行的地方亦應取消相關政策等，新政無疑為新能源汽車產業打了一支強心針，但現時行業所面對的並非只是單純催谷銷量就能解決的問題。

燃油車減價 分流購買力

對於一線以外城市的車主，由於消費力未如一線城市車主，新能源汽車及燃油車的選擇並非容易，尤其面對日益低價的燃油汽車，更是左右為難。上半年，業界為解決庫存問題，一直打着不同名號為旗下車輛減價達至促銷效果，令燃油車的價格大幅下跌。



近日多地政府更明確提出今年7月1日將實施國六排放標準，實施時間較預期提早多達一年，並指出國五排放標準的汽車將因此而禁售，面對突如其來的交替期，業界為求售出庫存中餘下的國五汽車必然採用進一步減價的策略，燃油車的吸引力將對處於二三線城市的車主再度上升，亦相對減低他們對於新能源汽車的購買意慾。

另一方面，個別城市的政策、交通狀況與配套亦是新能源汽車產業需要面對的問題。以全國唯一對新能源汽車購買有明確限制的北京為例，根據北京市小客車指標

申請審核結果顯示，現時新能源小客車申請共有41.7萬個有效編碼，如以現行制度，即每年分配5.4萬張牌照計算，新能源汽車新申請者或需等待8年才能獲得購車指標。如限購令能解除，固然可以大幅提升新能源汽車銷售，但北京作為中國最大汽車保有量的城市，如市面再有大量汽車增加將會令繁忙的交通百上加斤，甚至超出負擔，令限購政策解除的可能性減低。

除此之外，二三線城市的新能源汽車基本配套仍未健全以及充電設施的不充分亦令新能源汽車的銷售與吸引力大打折扣。

申請審核結果顯示，現時新能源小客車申請共有41.7萬個有效編碼，如以現行制度，即每年分配5.4萬張牌照計算，新能源汽車新申請者或需等待8年才能獲得購車指標。如限購令能解除，固然可以大幅提升新能源汽車銷售，但北京作為中國最大汽車保有量的城市，如市面再有大量汽車增加將會令繁忙的交通百上加斤，甚至超出負擔，令限購政策解除的可能性減低。

除此之外，二三線城市的新能源汽車基本配套仍未健全以及充電設施的不充分亦令新能源汽車的銷售與吸引力大打折扣。

通脹平穩上行 貨幣政策仍存空間

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

5月CPI同比增速2.7%，漲幅較4月增加0.2個百分點，符合預期。翹尾因素貢獻1.5個百分點，新漲價因素貢獻1.2個百分點。鮮果和豬肉是推升5月CPI的主要原因。5月食品價格同比上漲7.7%。

其中，由於供應減少，鮮果價格處於歷史高位，同比上漲26.7%，影響CPI上漲約0.48個百分點；豬肉價格上漲18.2%，影響CPI上漲約0.38個百分點。而鮮菜大量上市，價格漲幅比4月回落4.1個百分點至13.3%，影響CPI上漲約0.31個百分點。5月非食品價格同比上漲1.6%，較4月略降0.1個百分點。其中，受成品油調價等因素影響，交通和通信價格同比下降0.9%。

5月PPI同比上漲0.6%，漲幅較4月回落

0.3個百分點，符合預期。翹尾因素影響約為0.6%，新漲價因素影響約為0%。

其中，生產資料價格同比上漲0.6%，漲幅比4月回落0.3個百分點；生活資料價格同比上漲0.9%，漲幅與4月相同。5月中下旬原油等大宗商品價格高位回落，疊加5月開始基數逐漸走高，PPI同比或繼續走弱。

筆者認為，通脹數據雖然持續上行，但未來上漲空間受限，總體壓力可控。原因在於：一是豬肉價格漲幅不及預期，受天氣變熱等因素影響，消費需求減弱，5月豬肉平均批發價為每公斤20.59元，環比增速降至1.4%，同比雖然達到28.9%，但漲幅出現放緩；二是水果價格難以顯著抬升通脹壓力。

鮮果分項佔CPI的比重非常低，且隨着後期新鮮水果上市，供給短缺的狀況或逐漸緩解，水果價格有望趨於穩定。預計中年和年末個別月份的CPI增速有接近甚至超過3%的可能，但全年通脹大概率在3%以內。

年內通脹溫和或將為貨幣政策提供空間。由於外部環境複雜多變，內地經濟面臨較大的下行壓力。貨幣政策將保持鬆緊適度，及時預調微調，保持流動性合理充裕和市場利率水平合理穩定。

本周央行對錦州銀行等風險較高的中小銀行發行同業存單提供信用增進，預計後續或出台更多貨幣政策措，加大逆周期調節力度。

內外壓力較大 估值相對安全

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師

上周美國的經濟數據較為穩定，美聯儲也沒有政策表態。美元利率略有下行，短期利率下行較多，收益率曲線倒掛程度進一步好轉，通脹指數國債利率也有反彈，市場對於美國經濟的信心略有恢復。美元匯率也有反彈，美元兌人民幣匯率略有所下降，整體來說人民幣匯率仍是較為穩定的。

人行上周淨投放了資金，經濟數據也確認了內地經濟的降溫，但CPI上升制約內地貨幣政策的空間，人民幣國債利率整體還有所上升，與美元的利差持續拉大。港幣利率上周升幅大幅增加，多數期限的HIBOR已經高於美元LIBOR的水平，這顯示外部資金流入香港有所減少，港幣匯率也因此大幅上升。

美元利率的持續下行，進一步推高了全球的股市，MSCI發達與新興市場分別上行1.27%和1.23%。雖然近期伊朗局勢持續緊張，能源板塊仍表現最差。石油價格也有所下行，顯示了對於能源預測仍在弱化。港股上周開始大幅上漲，之後則有較大下跌，全周恒生指數小幅上行0.57%。隨着市場的較大波動，港股交易額從低位環比增加11%。港股通與滬深股通交易額也有回升，上周資金繼續大規模北上，淨買入上升到132億元的近期較高水平。A股在前周創出近期的新高後，上周有所反彈，之前下跌較多的高估值股票的反彈略多。日均交易額也有回升，大盤股的交易額上升更多，市場資金仍主要流向大盤股。A股上周所有一級行業都有所上漲，飲料與稀土板塊表現較好。

因為內外部原因，內地經濟在5月繼續降溫，但因為CPI維持在高位，貨幣政策空間受限，而財政政策重要性將明顯上升，近期專項債的政策就有所體現。財政政策難以帶來流動性的明顯擴張，A股的估值也難有明顯的上行，上周A股表現超跌反彈的色彩較重。港股方面，上周的反彈主要是跟隨全球市場，美元利率的下行對其估值是相對有利的，但因為近期港幣持續利率上升，資金面明顯收緊，也使得港股估值也難有上行空間。在基本面方面，即使出台刺激政策，內地經濟未來1個季度也難有明顯回升，公司業績也難有明顯表現。不過，A股的大盤股與港股的估值水平已經較低，在不出現重大利空時，估值的下行空間十分有限。中美貿易爭端上周仍未有緩解的跡象，中美首腦在G20上的會晤仍不確定，即使雙方見面，預計也難以取得實際成果。如果好於這一預期，市場將會有較為正面的反應。

題為編者所擬。本版文章，
為作者之個人意見，不代表香港文匯報立場。