

中国经济复苏势头增强 资本市场改革进一步深化

全球观察

胡文洲 中银国际首席策略分析师

国庆中秋假期间，内地旅游经济升温，消费需求旺盛，叠加人民币汇率走强，提振港股市场信心。回顾上周行情，恒生指数上涨2.81%，收于24,119点，国企指数上涨2.35%，收于9,618点，恒生科技指数上涨5.86%，收于7,503点，港股日均成交金额为944亿元，较前周上涨2.02%，南向资金净流入24亿元人民币。行业板块方面，上周所有行业板块均收涨。

外资持续流入香港市场

近期数据显示中国经济复苏势头有所增强，有助于提升投资者风险偏好。8月份外需和消费改善速度超出预期，带动工业和服务业产出进一步增长；9月中国制造业采购经理指数为51.5%，比上月上升0.5个百分点，连续7个月位于荣枯线上方。商务部监测数据显示，10月1日至8日，全国零售和餐饮重点监测企业销售额约1.6万亿元人民币，日均销售额比去年“十一”黄金周增长4.9%，表明被疫情抑制的需求集中释放；国庆中秋假期间，人民币汇率继续走强，在一定程度上反映了市场对中国经济增长前景和人民币资产的预期向好。预计第三季度GDP增长5%左右，第四季度

GDP增长6%左右，全年实现2.5%左右的增速。

在中国经济率先获得修复的背景下，近期香港联系汇率制度稳固，海外资金持续流入香港金融市场，这可能与市场套息活动增加、优质中概股回归港股市场和港股投资吸引力上升相关。二季度，反映香港市场流动性状况的香港银行体系总结余上升775亿港元，7-9月香港银行体系总结余分别上升517.5亿港元、97.1亿元和504.6亿港元。进入10月，海外资金继续流入香港金融市场。截至10月9日，10月香港银行体系总结余又增加了299.5亿港元至2,734.8亿港元。同时，在港股市场当前估值具吸引力的背景下，南向资金（内地资金）继续实现大额净流入，对香港市场的稳定起到了重要的支撑作用。9月南向资金净流入367亿元（人民币，下同），高于8月的净流入339亿元。截至10月9日，今年南向资金累计净流入4,267亿元，远高于去年同期净流入1,432亿元的水平，也已超过去年全年净流入2,221亿元的水平。

国务院发文要求吸引更多中长期资金入市，资本市场的战略地位更加突出。上周，

国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》（以下简称《意见》）。《意见》要求进一步提高上市公司质量，全面推行、分步实施证券发行注册制。大力发展权益类基金，吸引更多中长期资金入市。笔者认为，因构建国内大循环和推动科技创新需要高度依赖资本市场的高质量发展，资本市场长期向好趋势值得期待。随着资本市场在推动中国经济结构调整和产业优化升级中的战略地位变得更加突出，未来金融监管层将鼓励更多中长期资金入市，以更好地支持实体经济发展，同时提高上市公司质量，满足居民财富管理需求。

投资者须警惕“十月惊奇”

资本市场的高质量发展将促进港股市场形成长期利好的局面。随着内地资本市场持续改革开放，互联互通机制不断完善，港股市场为中资企业提供海外融资平台，其独特优势不可取代，相信未来会有更多在美上市的优质中概股将回归中国内地和香港资本市场，而且很多内地新经济公司可能会选择在内地和香港两地上市，两地市场将长期保持良性的竞合关系。行业板块方面，在双循环

新发展格局下，未来内需对经济增长的作用将处于更加突出的位置，科技创新战略地位将日益凸显。建议长期关注信息科技及高端制造和消费行业的投资机会。

短期而言，投资者仍需警惕“十月惊奇”的不确定性以及全球疫情反覆对港股的影响。不过，港股市场当前估值处于历史底部区域，恒生AH股溢价指数创11年新高，如果今后一段时间港股受全球疫情形势持续恶化或者地缘政治风险再度加剧而出现调整，可能会给中长期投资者带来入场或加仓的好机会。根据彭博一致性预期，截至10月9日，恒生指数2021年预测市盈率为10.6倍，较过去15年历史平均低15.5%，处于历史底部18%区域；恒生指数2021年预测市净率为1.0倍，较过去15年的历史平均低37.0%，处于历史底部2%区域。一旦未来全球疫情形势缓和或者地缘政治风险下降，港股市场或迎来一波股值修复行情。

本文为作者个人观点，其不构成且也无意构成任何金融或投资建议。本文任何内容不构成任何契约或承诺，也不应将其作为任何契约或承诺。

忽略短期波动 长远看重公司价值

姚浩然 时富资产管理董事总经理

内地A股长假后复市，资金重新部署股市，加上近期人民币汇价大幅走强，带动中资金融股造好。虽然内地央行上周六（10日）宣布将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为零，执笔时美元兑人民币汇价跌受压，但人民币仍处于6.7左右较强水平。美股方面，在9月调整市当中，中小型股票的表现较为硬净，而上周大型科技股亦开始转强，反映整体美股开始回稳，风险胃纳转好。

另外，国家主席习近平于周三（14日）南下参加深圳经济特区建立40周年庆祝大会并发表讲话，早前内地印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案(2020-2025年)》，涉及2020年至2025年的规划，方案内容包括试点创新企业境内发行股票或存托凭证（CDR）、建立新三板挂牌公司转板上市机制、制定深圳放宽市场准入特别措施清单等等，市场憧憬有综改方案出炉，相信有助完善深圳营商环境及科技创新，故有利投资气氛。

虽然如此，笔者认为未来一个月内市场较聚焦美股公布季度业绩、美国总统大选及财政刺激措施等因素影响。继早前美国举行了首场总统大选电视辩论后，副总统候选人首场辩论亦在上周三（7日）顺利举行，双方就疫情处理、经济、中美关系、副总统职责等议题作出辩论，而辩论过程亦相对良好，根据CNN民调显示，约59%选民认为贺锦丽的表现较佳。以现时市场对两位候选人政纲的解读，在经济政策上特朗普主张继续以低利率、量化宽松及减税等政策以刺激经济，而拜登则主张增加个人及企业的税收，调高个人所得税率及企业利得税；比较之下市场忧虑若拜登当选，将会对美国经济及股市有较坏影响。

现时距离美国总统大选仅余约三星期左右，市场普遍认为股市这段时间显得较为波动，因此不必太过积极入市。笔者认为，现阶段要准确预测谁当选美国总统的可能性甚低，就算能够准确预测结果，亦难以预计后市的升跌。因此，笔者建议投资者可集中分析个股，尤其能改变人类生活的股票，因为笔者深信无论最终选举结果如何，亦理应无阻这类公司在长远创造价值。总括而言，环球股市普遍回稳，人民币走强，美元指数回落93水平，有利港股走势，恒指企稳100天线后，可望继续挑战25,000点水平。

（笔者为香港证监会持牌人，编号AEI004，一、四、九牌照）

题为编者所拟。本版文章，为作者之个人意见，不代表香港文汇报立场。

避险需求暂降 留意疫情选情

涂国彬 永丰金融资产管理董事总经理



■ 特朗普确诊新冠肺炎近期成市场焦点，展望未来，美国疫情选情消息料持续影响风险资产价格走势。

美联社

“ 上周有关美国总统特朗普确诊新冠肺炎的消息受到投资者密切关注。在确诊后，特朗普很快出院，并表示可以重新投入竞选工程中。随着下个月大选的临近，市场对相关消息会更敏感，至少目前选情还有变数。

另一方面，纾困谈判在周初被特朗普叫停，随后又恢复，现在预期至少会达成某程度的协定，利好风险资产。放眼全球市场，疫情的影响持续，各地先后有再次爆发的趋势，像定时炸弹，在疫苗出来前，都难以放下戒心，由此影响经济复苏的步伐。

恐慌指数VIX已经相对3月份最高位85.47回落了很多。进入9月份虽然市场有调整，投资者对于疫情和大选等因素担忧，但VIX也最多只是逼近40一线，未能有进一步突破。上周担忧情绪回落，VIX连续下跌3日至25，最终结束两周连阳，跌9.52%。

美股走高 关注蓝筹业绩

避险需求降，此消彼长之下，美国股市走高，道指和标普连续上涨两周，纳指反弹3周，本周还要关注蓝筹业绩表现。香港股市亦受惠，从10月份开始表现乐观，现在已经连续反弹第二周，升2.81%。虽然上周初内地股市还没有复市，但港股成交也不弱，从低位作出反弹，站上两万四关口。在上周五内地股市结束假期后，大市成交增加至1,125.47亿元。恒指在上周五高开后回软，一度回试5日线支持，好在最后还是能守住两万四关口，连续下跌第二日至24,119.13。港股

走势靠稳，短线还有进一步反弹的空间，只是缺乏足够的利好，恐怕两万五阻力还是不小，不是轻易可以突破。

与避险需求一同回落的有美元。上周五美汇指数跌穿50日线，美元连续下跌两周。如此一来，基于金价和美元负相关性，金价应声反弹两周，如今重返1,900美元之上，上周五高见1,931.2美元。如果纾困计划谈不成，将利好美元，不利金价。随着大选临近，疫情在全球范围有再次爆发趋势，以及脱欧谈判结果未知，这些不确定性利好金价。此外，各主要央行还是保持宽松的货币政策，给黄金提供利好的环境。预料短期内还要调整，但重大上行趋势不改。

白银缺乏足够利好突破

至于其他贵金属方面，亦见回稳。白银从8月11日开始步入调整，9月下旬下行压力进一步增强，直接跌至25美元下方，目前被困在100和50日线之间。上周五动能明显增加，升穿20日线，重新站上25美元一线，单日上涨超过5%，录得两周连阳，目前看能否收复50日线，才有机会再次向30美元发起挑战，但恐怕短线缺乏足够利好作出突破。钯金动能强劲，9月跟随其他贵金属略作调整，但在2,200美元附近有承接，10月开始反弹，

技术指标改善，上周五扩大涨幅，高见2,493.4美元，最终收涨2.51%至2,463.2美元，连续上涨两周，累计逾一成，短线有进一步上行空间，不过2,600美元一线有阻力。

铂金相对钯金面对压力更大，自从9月中下旬开始转跌，一度跌穿830美元，9月下旬有反弹，但现在还遇阻900美元。上周五结束3日连跌，大幅反弹3.51%至894.3美元，勉强录得两周连阳，但很明显上方1,000美元阻力大，不是轻易可以突破。

不过，与实体经济关系虽然密切，但另一边厢受地缘政治制约的油价，则似乎难以突破区间。油价也在上周作出反弹，升9.58%至40.6美元，但并没有脱离35至45美元的运行区间。罢工结束，供应端短线的利好没有了，美国汽油井数量增加3个，连升四周。需求端，纾困计划还未知谈判结果，疫情担忧仍在，经济复苏面对考验。油价缺乏足够利好，难做突破。

（权益披露：本人涂国彬为香港证监会持牌人士，本人及/或本人之联系人并无直接持有所述股份，本人所投资及管理的基金持有SPDR金ETF/招金/紫金/江铜，港股市场以外的黄金ETF/白银ETF/矿业股，以及港股及美股市场的科技股之财务权益。）