

年金基金南下利港股活水長流

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，受中歐投資協定談判最終宣告完成以及人力資源社會保障部允許年金基金投資港股通標的股票的好消息影響，港股市場人氣升溫。回顧上周行情，恒生指數上漲2.38%，收於27,878點，國企指數上漲2.02%，收於10,956點，恒生科技指數上漲2.43%，收於8,630點，港股日均成交金額為2,228億港元，較前周上漲51.40%，南向資金淨流入546億元人民幣。

儲蓄轉化投資利實體經濟

資本市場邁入高質量發展階段，金融監管層鼓勵更多中長期資金入市。「十四五」時期是中央最高領導層提出「要加快形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局」長期戰略後的第一個五年。2021年是「十四五」規劃開局之年，也是我國進入高質量新發展階段的關鍵之年。當今世界正在面臨百年未有

之大變局，國際環境更趨複雜多變，未來中國會加快構建雙循環新發展格局，重塑中國經濟發展模式，科技創新戰略地位將處於最突出的位置，內需對經濟增長的作用日益凸顯。因構建國內大循環和推動科技創新需要高度依賴資本市場的高質量發展，資本市場改革開放將進一步深化。隨着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變得更加突出，金融監管層將鼓勵更多中長期資金入市，促進居民儲蓄向投資轉化，以更好地支持實體經濟發展，助力擴大內需。

港股可吸增量資金達6000億

允許年金基金投資港股通標的股票，為港股市場帶來長期增量資金。2020年底，人力資源社會保障部發布調整年金基金投資範圍的有關事項通知，將年金基金投資權益類資產的比例上限提高10個百分點，同時首次允許年金基金投資港股通標的股

票，自2021年1月1日起施行。

年金基金是指根據依法建立的年金計劃籌集的資金及其投資運營收益形成的補充養老保險基金，包括企業年金基金和職業年金基金。按照通知規定，年金基金可以通過股票型養老金產品或公開募集證券投資基金投資港股通標的股票，年金基金投資港股資產比例不得高於投資組合委託投資資產淨值的20%，而此前年金基金僅限於境內投資。截至2020年9月底，年金基金累計規模逾3.1萬億元人民幣，理論上將為港股市場帶來6,000億元人民幣左右的增量資金。

市場高質發展長線利好港股

資本市場高質量發展將長期利好港股市場。允許年金基金投資港股通標的股票表明資本市場改革開放的步伐在繼續前進，內地與香港兩地資本市場將進一步融合。隨着金融監管層穩步擴大金融雙向開放，

互聯互通機制不斷完善，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，兩地市場將長期保持良性的競合關係。過去幾年，內地資本市場逐步走向改革開放的過程中，香港資本市場成為了內地與國際資本市場的橋樑。

展望未來，內地資本市場與香港資本市場的互聯互通和雙向融合有望持續加深，推動兩地資本市場規模的共同擴大、融合發展，最終形成統一開放的共同市場，更好地服務實體經濟。預計將有更多在美上市的高質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。

2020年，南向資金交易佔比達到11.3%，高於2019年的8.5%、2018年7.4%和2017年的6.8%。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。

在目前香港股票市場估值相對較低及內

地居民全球資產配置需求日益上升的背景之下，未來大量內地資金有望持續南下。行業個股方面，南向資金持續流入帶來的投資機會主要集中在以下幾個方面：(1) 港股特有的、品牌認知度高的公司；(2) 日股折價幅度較大的公司；(3) 高分紅、低估值的藍籌股；(4) 內地投資者關注的、具有較大發展潛力的新經濟公司。

品牌認知度高港股料受青睞

2020年8月，中銀國際研究推出港股通組合，包括20家南向資金交易活躍的港股公司。按照回溯測試數據計算，2020年中銀國際港股通組合上漲83.9%，跑贏恒生指數87個百分點左右。

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。

美財策續吸睛 債息走高有玄機

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



● 美元未來料趨疲弱，面對較大下行壓力，後市大概率重新跌至90下方，或測試88支持。
資料圖片

“ 上周市場的焦點都在美國政局上，但隨着事態明朗起來，投資者又將很快把關注放回疫情和經濟復甦上，畢竟這才是最根本的。美國經濟數據好壞不一。製造業樂觀，但就業數據令人失望，12月非農報告意外減少14萬個，是八個月以來首次下跌。

“ 隨着美國政局逐漸明朗，投資者憧憬有刺激政策。美匯指數已經從接近3年低位反彈，連續走高，上周五創下今年新高，重上90水平。考慮美聯儲大概率還將保持寬鬆貨幣政策，美元現在雖然有可能回到92一線，但未來還將疲弱，面對較大下行壓力，後市大概率重新跌至90下方，或測試88支持。

英鎊回調 後市看疫情

此消彼長之下，美元走高，非美貨幣受壓。歐元從高位回落，連續下跌兩日，或考驗1.206支持，後市似乎有更大規模的修正。英鎊也同樣回吐漲幅，但還不至於跌破上行趨勢，已經跌破1.36關口，後市仍要注意疫情對

英國經濟的影響。值得注意的是，美債息走高，創逾九個月新高。當中含意如何？是美國政局明朗化，總統職位與國會均在民主黨掌握中，推行刺激經濟的財政政策，甚至以美聯儲的貨幣政策包底，亦較易推行？是故經濟復甦在望，通脹壓力或起碼通脹預期重臨，央行不必堅持低息環境，由量寬中逐步撤退？以上一系列問題，只是初步，未有答案，需要時間驗證，但肯定是未來一段日子，投資者所不能不關心的問題。

需求改善 油價料續上行

但無論最終是否成事，起碼以上所有市場憧憬的，正好是拜登就職前，

市場中人的預期，或起碼是預期別人的預期，令美國股市在上周延續升勢，繼續創歷史新高的。恐慌指數VIX連續回落，再次下探，或很快將考驗20水平的支持。

隨着實體經濟有望復甦，油價短線倒是表現樂觀。需求端，新的刺激政策可期，需求前景明顯改善。在供應端，沙特自願額外減產，油組國達成協議。如此一來，油價獲得上行動能，紐油突破50美元，全周累計近8%的漲幅，布油也表現強勁，全周上漲8%。

美元反彈 金價短線料續跌

紐油重新回到50至60美元區間，現

在仍在反彈趨勢中，或能向上挑戰60美元。但要有進一步突破，還是要看到經濟增長實質上的改善。

另一邊廂，隨着美元明顯有反彈勢頭，金價短線面對壓力，上周連續下跌。現貨金在上周五繼續大幅下跌，跌穿主要均線，日間低見1,828.5美元，收跌在1,849.6美元，創下逾三周新低，短線有望延續跌勢，或面臨對1,800美元支持考驗的風險。不過，整體來說，包括美聯儲在內的主要央行將保持寬鬆的貨幣政策，還是不利美元、有利黃金。

(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。)

內地股市向好 港股料受惠

姚浩然 時富資產管理董事總經理

受內地股市向好和人民幣強勢帶動下，港股2021年走勢凌厲，恒指首個交易日即衝高0.89%收市，港股全日成交金額更高達1,826億元，可謂一個好開始。然而港股的暢旺並未止於此，之後幾日的全日成交金額維持在2,100億元以上，上周五(8日)更高達2,702億元，恒指亦反覆向上破近期高位，周一(11日)曾升穿28,000點大關。筆者預計內地股市近期會繼續偏強，加上美元持續受壓令人民幣持續走強，相信多中資股的港股短期將會繼續向好。

防疫有效 內地經濟看高一線

雖然內地股市於2020年第四季度走勢相對落後於香港及美國股市，但人民幣近期的強勢加上內地經濟增長強勁，同時內地銀根也算充裕，令市場減輕內地或會收緊貨幣政策的憂慮，導致內地股市在2021年頭迎來強勁升勢。當歐美大國仍然為控制疫情疲於奔命時，內地的防疫措施相對有效，即使近期確診宗數有少許反彈，但仍在可控範圍。因此，當市場預期大部分大國2020年全年經濟增長將錄得負增長時，中國是全球少數預計仍然錄得正增長的國家，市場暫時預期將錄得正2%增長。因內地經濟數據顯示內地經濟從去年第二季起開始逐漸恢復，而內地疫情亦未有像歐美國家等出現要再度停工鎖國的現象，所以相信經濟復甦力度將較快，預期2021年經濟增長也可看高一線。

中國科學院預測科學研究中心預計2021年中國全年GDP增長為8.5%左右，內地經濟將快速回升。經濟增長將呈現先高後低趨勢，第一季度為16.3%左右，第二、第三季度分別為7.3%和6.3%左右，第四季度為5.9%左右。雖然市場明白較高速的增長幅度難以維持，但在此消彼長的情況下內地市場確實是有值得投資的價值，加上近期上海銀行同業拆息利率相對較穩定，減少市場對內地銀根的擔憂。

經濟數據符預期利好股市

除了內地經濟前景看好外，近期公布的製造業採購經理指數(PMI)數據也符合預期。12月PMI為51.9，較11月回落0.2個百分點。雖然稍微回落，但以企業類型分類看，大、中型企業PMI為52.7，持續在52以上水平徘徊，處於擴張階段。只有小型企業表現則較遜色，12月PMI只有48.8，低於11月1.3個百分點，處於收縮階段，可見大、中型企業的经营環境較佳。隨着區內其他國家疫情仍然嚴峻，不少訂單從鄰近地區重返內地，令內地新增訂單仍處於擴張階段。因此，筆者認為若內地貨幣政策維持現時較寬鬆狀態，兩地股市走勢仍可向好。

(證監會持牌人，編號AE1004，一、四、九牌照)

在復甦中捕捉增長機遇

余康如 施羅德多元化資產聯席投資總監

大多數投資者都會認同，從很多方面來看，2020年是不平凡的一年。在環球疫情背景下，許多國家被迫實施大規模的財政及貨幣刺激計劃以對抗經濟衰退。受惠於這些支持措施，市場於第二季度及第三季度均錄得強勁回升。然而，在今年第四季度，受美國總統選舉相關不明朗因素及許多國家新冠病例數字上升的影響，股市再度波動。利好消息是新冠疫苗研發及病毒感染者的治療方面取得醫學進展。在此情況下，股市收復之前的失地，甚至創下新高。進入2021年，投

資者會否預期股市大幅波動？而我們認為未來的投資機遇在哪裏？

我們的周期性模型顯示環球經濟已進入復甦階段，已由發展及新興市場引領增長。這意味着我們繼續看好股市。我們認為，儘管現時的估值高於歷史平均水平，但受惠於美國總統選舉後不明朗因素減少，盈利收益差距具吸引力以及周期性復甦持續，股市應會繼續上升。

小型股估值相對吸引

鑒於社會行為出現結構性轉變並對

科技周期帶來持續支持，我們看好的科技行業今年表現良好。然而，正如投資者所知，這個市場板塊的估值已明顯偏高。因此，我們已於近期開始在其他板塊尋找機會，以分散我們對質素及增長股的持倉。

我們看好的其中一個板塊是小型股，該板塊因經濟復甦而受惠，且估值相對具吸引力。現時投資組合偏向於增長風格，我們看好工業、房地產及醫療保健等對早期經濟復甦較敏感的行業，而分散投資將使投資組合趨向多元化。雖然我們看好環球經濟復

甦，但我們仍致力於維持投資組合的多元化配置。目前，我們仍維持對政府債券的配置。我們認為債券的升幅有限，但各央行有能力將利率市場的波動維持在較低水平。

多元配置可分散風險

鑒於我們看好股市，存續期亦仍對投資組合有作用。除政府債券外，我們認為貨幣亦可為投資組合帶來分散風險的作用。特別是，鑒於美元在波動市場環境能產生對沖作用，我們繼續維持對美元的部分持倉。

迎接「疫苗市」2021年樓市料谷底回升

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

2020年已過去，肯定是「疫情市」。步入十二月，香港面對新冠疫情第四波來襲，使一手銷售活動被叫停，一手單位成交量不足六百宗。不少自十月份獲批樓花單位未能應市，發展商唯有推遲到今年首季開盤。上周第四波疫情基本受控，本地確診數目由高峰的約百宗回順至上周的不高於一半，且未明源頭的本地確診宗數也逐步回落中，看來農曆新年前將是今年首個熱賣期了。

誠然去年一手住宅單位銷售活動每每受制於疫情嚴重情況，全新樓盤營銷行為多於於疫情暫時變弱下推遲，令到去年一手銷售數目還未破一萬五千宗，且多集中於一萬元總額以下的交易。縱然去年一手價溢價比率偏低，但是發展商仍然「惜售」，主因是未來幾年的總體供應量有限。二手樓市場搖身變成贏家。二手樓小業主鑑於各自的財務考慮，不少開始減價求脫手，也是吸納眾用家重投二手樓市場。去年住宅市場是「一手靜、二手旺」

的罕見現象。一手樓成交量淨跌過二成，但是二手樓成交增加數目，正好補足去年住宅買賣總量基本上持平，是去年初時眾樓市專家「始料不及」的。

一手交投或回升逾兩成

究竟「疫情市」還有多久「疫情市」會否改變為「疫苗市」，即是疫情會被疫苗控制得住，市民的商業活動逐漸復甦呢？是否如專家預料當七成以上市民注射疫苗後，大部分樓宇銷售和出租行為回復至合理水平呢？凡此種種問題的答案都會左右今年樓市表現，包括交易量、交易總額、平均樓價等等。如果新冠疫苗於年中被廣泛注射後，筆者大膽預料一手住宅交易量會得到提振，全年總量應有不少於二成升幅，即交易宗數可望回到一萬八千宗以上，而新盤溢價率也可得到改善，平均重回到8%水平以上。面對2025年以前，大量新樓供應期未到之時，三年間的供應量有限，發展商自然「善價而沽」。整體市場

氣氛改善令發展商較有信心把積壓的豪宅樓盤單位放售，有助拉高整體平均樓價，締造一手樓「小陽春」。

疫苗「開打」北水重臨利豪宅

疫苗廣泛應用容許特區政府成功地再重開邊關，吸引內地投資者重臨香江，繼續進軍豪宅市場。筆者的第二種趨勢預測正是2021年豪宅市場不論新盤或二手樓都同樣受惠而轉向上。一眾豪宅發展商如長江實業、新鴻基地產、會德豐/九倉、嘉里、信和等等同是受益者。綜合屋宇署動工量、地政總署預售樓花批准/申請量和主要發展商開售預料，2021年可推出住宅單位大約3萬5千個至3萬8千個內，而單位分布地區大體是新界(60%)、九龍(30%)和香港島(10%)。新界區域內，總體六成中界西(主要是元朗/天水圍/屯門)已佔上37%，而約18%屬新界東(主要來自沙田/馬鞍山、大埔及粉嶺/上水)。九龍區新盤主要來源地是啟德新

區、西九龍和東九龍含將軍澳，而港島區的新盤大多來自港島南區。

「新盤區」料吸上車客

但是如果找最多供應量地區則是元朗/天水圍、屯門和啟德，已經佔上約「半壁江山」了。更加重要的是上述三區仍屬新開發地域，新盤樓盤不乏大型開發項目，不少總體單位數目逾八百伙以上，容許發展商巨大空間可建設齊全購物中心、停車場、康體設施、綠化地帶，令到平均樓價優於同區水平，也是較受「上車族」歡迎的。如果上車客和投資者自然較喜歡購買大型新盤單位，也為發展商一舉達到年度銷售目標。大家應留意2021年這三區大型住宅開售活動，購買「合心水」單位，是今年住宅投資的極佳選項。回顧過去幾年統計數字，最終發售的一手單位(含全新盤及已開售貨尾單位)都遠遠低於年度可供推售的數額，通常是只達到50%至60%。按此推測，筆者估計2021年新盤總體銷售

量是約一萬八千至一萬九千宗，重回2018年正常水位。除了主力傾銷一千萬元以下外，發展商肯定會嘗試恢復推出豪宅單位，提供優惠條件如平均呎價、較長成交期限、稅務減免、家電/傢俬/車位免費配置、優惠建築期/成交供樓利息等等。既達到速銷，也可「測試豪宅市場水溫」，再計劃2022年後的中期營銷計劃。

不過，從政府近期出售文輝道住宅地王的不俗市場反應，九龍倉願意付出樓面地價每呎約4萬6千元奪下，足證一眾本土發展商對豪宅市場仍然看好，不會採用「割價求售」的新盤銷售方法。2020年是「疫情市」、2021年會是「疫苗市」。可以肯定是疫情對住宅市場影響會於今年內逐漸退去，換來「見底回升」的明朗前景。期望市價大跌的人士應該「失望而回」了。

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。