

經濟有望復常 市場料回眸價值股

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，受多方面因素影響，港股市場大幅波動，震盪走低。首先，2月金融數據好於市場預期，表明貨幣政策沒有急轉彎，穩定市場預期。第二，10年期美債收益率高回落后又反彈。2月份美國消費者價格指數(CPI)環比上漲0.4%，同比上漲1.7%。核心CPI環比上漲0.1%，低於市場預期，表明當前美國通脹壓力較為溫和。美國總統拜登簽署了1.9萬億美元的經濟救助計劃，在有助於加快美國經濟復甦的同時，也可能導致通脹壓力在未來幾個月進一步加大。第三，中美貿易前景尚不明朗。中美宣布舉行高層對話，中美半導體行業協會建立工作組，但外媒報道美國將進一步收緊對中國個別高科技企業的出口限制。

回顧上周行情，恒生指數下跌1.23%，收於28,740點，國企指數下跌1.06%，收於11,173點，恒生科技指數下跌2.06%，收於8,456點，港股日均成交金額為2,368億港元，較前周上漲8.45%，南向資金淨

流出157億元人民幣。行業板塊方面，上周各行業板塊漲跌互現。其中，原材料業上漲4.59%，表現最好，主要是由於鋼鐵和有色等行業有望受益於內地做好碳達峰、碳中和工作；公用事業上漲2.75%，綜合業上漲1.53%，表現均好於大盤；電訊業下跌6.45%，表現最不理想；資訊科技業下跌2.10%，能源業下降1.07%，表現均遜於大盤。

中國貨幣政策難大幅收緊

未來幾個月，隨着經濟復甦的成效更加均衡和全面，主要金融數據增速可能會有所放緩，貨幣政策將逐步回歸正常，但也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，信用債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。為支持實體經濟融資，需要保持貨幣供應量和社會融資規模合理增長。中央政府通過設定相對較低的2021年GDP

增長目標，將賦予宏觀政策更大靈活性，引導地方政府更多關注高質量發展，着力推動科技創新，擴大國內消費需求，做好碳達峰、碳中和等重點工作。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。

美聯儲大概率維持零息

通脹短暫回升難改美聯儲寬鬆貨幣政策立場。上周，10年期美債收益率波動劇烈，上周五又回升至1.6%以上，再創一年新高。10年期美債利率大幅上漲主要反映了市場對於未來經濟增長、通脹水平前景以及美聯儲提前加息的預期。

歷史數據表明，美債長期利率基本跟隨美國名義潛在增速變動。當前5年美債隱含通脹預期已升至2.5%（5年美債隱含通脹預期與2個月後PCE通脹具有一致性），預計美國1.9萬億美元的經濟救助計劃將加快美國經濟復甦，美國PCE通脹率或將在5、6月份達到峰值後回落。不過，

投資者不必過度擔憂美聯儲貨幣政策轉向，因今後1至2年美國就業市場狀況仍難以完全恢復至疫情前水平，平均通脹水平在短暫回升後仍可能會低於2%的長期目標。預計美聯儲將繼續實施貨幣寬鬆政策，當前接近零利率的水平有望維持到2022年上半年。

港股順周期低估值板塊可吼

港股短期波動加大，投資風格或轉向價值股和周期股。美聯儲加息並不一定會導致股票市場下行。回顧歷史，在美聯儲加息或者退出寬鬆貨幣政策預期升溫的初期，股票市場一般會呈現波動加大和風格切換的特徵，但在美國加息周期內，美股和港股大概率會上漲，因為美國加息周期通常預示着美國經濟良好，上市公司盈利增長強勁，港股也將因此受益。

行業板塊方面，在無風險資產收益率上升背景下，建議短期重點關注受益於經濟復甦的順周期行業和低估值板塊，而高估

值熱門板塊則面臨一定下行壓力。同時，估值較低的大型電信運營商今年有望受益於5G應用放量，基本面或將有所改善。

受惠國策 新能源行業看好

另外，建議積極把握碳達峰、碳中和主題投資機會。做好碳達峰、碳中和的工作是2021年重點任務之一，今年將制定2030年前碳排放達峰行動方案。碳達峰、碳中和主題投資涉及的行業板塊眾多，建議重點關注總需求擴張的新能源汽車、光伏、風電和綠色建築等新能源行業，以及總供給優化推動工業品價格上升和市場集中度提高的煤炭、鋼鐵、電力、水泥、化工等高耗能高污染行業。中長期而言，繼續看好信息科技及高端製造和消費行業的投資機會。

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

資產市場波動 關注本周美議息

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近期美債收益率連續走高，引發市場高度關注，各類資產波幅增加。雖然鮑威爾幾次講話想要安撫市場，財長耶倫上周也表示美國通脹壓力小，風險維持可控，但擔憂情緒還是存在，繼續是市場關注的焦點之一。這就讓本周美聯儲議息會議更為重要，看是否有貨幣政策轉變的任何信號。

市場擔憂情緒在上周緩和，美債息漲幅收窄，加上美國通過新一輪紓困計劃，恐慌指數VIX回吐漲幅，連續下跌四日，重新回到區間支持20水平附近，已經下跌兩周。美元結束兩周連陽，股市反彈。道指和標普再創歷史新高，納指也結束三周連跌。但是上周五10年期美債收益率再次大漲，升穿1.6%水平，科技股遭到拋售。

港股或續調整

港股相對美股還是偏弱的。恒指從2月高位回落，跌至三萬關下方。美股反彈，港股獲得支持而放慢下跌步伐。港股近日主要圍繞50日線震盪，全周收跌1.23%，好在兩萬八附近還是有一定支持，只是大市整體仍在調整的階段，不



●美聯儲本周的議息會議是否有貨幣政策轉變信號，繼續成為近期市場關注的焦點。

資料圖片

排除還將進一步下探的可能。

金價料再下探

順理成章，之前隨着零息時代資金氾濫，一度與科技股一樣造好的不少資產，包括金價在內，均仍受壓。金價一度失守千七關口，上周很快又重拾該水平。但是上周五美元和美債息又反彈，金價很快面對壓力，一度跌穿5和10日線，低見1,698.9美元，好在最終仍能收漲。金價的這波反彈非常弱，短線或繼續調整，不排除再下探的可能。

鉑金大漲可期

其他貴金屬方面，白銀受到黃金拖累，回吐了漲幅，且週阻30美元一線，短線內不容易作出突破。但是工業需求

前景樂觀，白銀即便調整，下方都有200日線的可靠支持，整體也未脫離上行趨勢，仍有機會向上突破。相對來說，鉑金有更大漲幅可期。在回踩50日線後，鉑金上行動能明顯增加，上周連續上漲四日，直到上周五才回落0.17%，但還是能夠守住1,200美元一線，現在上行趨勢並未改變，基本面還是強勁的，後市仍有機會突破2月高位。

油價料仍向升

隨着美匯指數回吐漲幅，結束兩周連陽，給油價帶來支持。有供求方面的好消息，油價延續升勢。短暫調整後，紐油再次站上65美元，只是上漲動能有限。幸好最新公布的內地經濟數據非常

強勁，零售銷售和工業產值勝於預期，有利油價，後市仍有望再走高。

相比之下，銅價缺乏明顯向上動力，倫銅在3月第一周作出調整，收跌2%，好在20日線附近還是有承接，上周止住跌勢。目前圍繞9,000美元震盪，已經反彈三日，全周收漲2.13%。銅價的基本面還是很樂觀，上行趨勢繼續存在，只是短線還需要更多調整。倫鋁缺乏方向，運行區間主要在2,100美元至2,200美元，結束五周連陽，下跌0.23%，好在50日線支持仍有力，下調空間有限。

(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。)

環球市場震盪 中國債市風景獨好

單坤 施羅德投資管理(上海)債券基金經理

上個月我們提到由於影響債券市場的核心因素比較平衡，中國債券市場在一個窄幅區間波動了較長時間。支撐內地債券市場主要有兩方面因素，一個是穩定的貨幣市場利率，政策上「堅持穩字當頭，不急轉彎」的預期強化。

另一方面，債券市場的壓力依然來自於不錯的經濟數據，潛在商品價格上漲傳導的通脹預期，未來的債券供給，甚

至信用風險衝擊帶來的利率拋售等因素。放眼全球資本市場，雖然拜登政府通過了1.9萬億美元的新一輪財政刺激計劃，美聯儲退出極度寬鬆政策還沒有時間表，但市場更期待經濟復甦的進程，美國資本市場開始交易通脹預期，疊加原油價格不斷創新高，美債收益率隨之大幅快速上揚，風險資產價格掉頭向下。

復甦領跑 外資青睞

由於中國處於經濟復甦的後期，而美國處於經濟復甦的初期，所以大家面臨的政策選擇不同。中國去年4月後，經濟復甦帶動債券市場利率一直緩慢向上，10年期國債從最低2.5%上升到3.3%附近。而伴隨的是風險資產價格大幅上漲(股票和地產)。所以現階段

我們的債券市場沒有跟隨歐美市場調整，而是走出了獨立行情。春節後，A股市場出現較大調整，但並不是由於基本面的惡化，而是估值過高，風格切換和資本流動導致的。而內地債券市場相對穩定，成為了國際資本的「避風港」，去年外資大舉買入中國債券，今年也繼續持有和買入中國債券，在利率上跑贏了歐美市場。(節錄)

牛年樓市步佳境 工廈豪宅奮當先

張宏業 特許測師 中國房地產估價師

三月初，發展局宣布從三月十五日起推行兩年期的工廈重建「標準金額」補地價先導計劃。該計劃適用於1987年前落成的工廈，把全港細分為五大區，就工廈所涉及及三項用途(即重建前的「工業/倉庫」及重建後的「商業/現代工業」和「住宅」用途)訂立標準金額。工廈業主可根據修契前後用途及總樓面面積變化，先計算應繳補地價金額再決定是否重建工廈。這項「標準金額」補地價先導計劃更可大大縮短以前補地價談判金額的時間。

先導計劃引發了全幢工廈成交增加，最新成交是市傳的麗新發展擬以八億購買荃灣卓悅集團中心全幢，平均呎價約3,574元。該地段是規劃為綜合發展區，可以再重建住宅項目，預計連同轉用途的補地價，每平方呎住宅樓面總地價約11,700元，仍可錄得合理的開發利潤率。明顯地，這項「標準金額」補地價先導計劃的「前後」呎價，屬於市價水平，無特別向

發展商提供地價優惠，中長線可加速工廈重建步伐，補足住宅土地供應。

牛年伊始，疫下物業投資活動湧現新常態，工廈受盡投資者追捧，正是說明工廈「食正」疫情下新經濟活動。疫情之下，市民不能恒常外出購物，催生網購熱潮，促使貨倉/物流中心需求增加。再者工廈亦有條件改裝為數據中心，以滿足市場數據公司的物業需求。

網購物流增工廈需求

截至上周五，今年共有不少於六幢工廈成交，涉及金額逾44億港元，近十億案例包括葵涌佳寶集團中心的15億元、長沙灣恒發工業大廈的9.65億元及荃灣卓悅集團中心的8億元成交。大家不難留意到大部分成交都是物業基金購下，反映出它們對香港投資市場仍然熱捧，因為工廈投資重於再投資重建或改變功能，是較中長線投資活動，方才可以獲得合理回報。

除了大額買賣外，中、細碼工廈單位亦甚為市場受落。發展商乘時積極開售中小型工廈單位，同樣是賣個「滿堂紅」，例如黃竹坑恒雲國際中心、大角咀雲之端等等。

相比其他商舖物業，工廈租售價基數較低，需求上因符合新經濟活動較為穩定，故近期成投資者和用家之選，成為工商舖投資市場的率先復甦一族。數字可以說明趨勢。一月份工廈買賣註冊286宗，按月增加3.2%，創2012年的1,100宗後的新高。全港大部分工廈區域呎價齊齊上升，尤其是較便宜的屯門、葵涌及荃灣區按月上升1.5%、0.3%及0.1%，趁低吸納活動非常明顯。按照中原地產研究部統計，2020年整體洋房市場買賣錄得684宗，按年增加17.1%，創2012年的1,100宗後的新高。而山頂、南區的豪宅成交量去年亦共有149宗，按年多一成以上。

豪宅強勢延續到今年首季，並且催生了

不俗豪宅土地成交案例。繼中央人民政府書面同意恒隆地產完成壽臣山美領館宿舍於二月廿五日成交，山頂文輝道前後地產生兩幅新住宅呎價地王成交，分別是去年十二月及今年一月的文輝道二至八號和九至十一號，更加締造逾五萬元/平方呎樓面地價，在反映不少本地發展商對豪宅未來的十足信心。

內企高層成豪宅生力軍

過往香港豪宅市場購買力多由內地富豪支持，但是過去一年本地富豪實力也可支撐豪宅樓價。隨着今年不少外國已掛牌上市的中資民企陸續回歸香港股票市場上市，這些企業老闆和高管會成為香港豪宅市場租售活動的生力軍。

再者，中國企業成功於新經濟模式下成為國際性的龐大公司，它們的企業/個人財力足以再推高香港豪宅市場租售價格水平。疫苗陸續展開廣泛本土接種，內地與

香港重新通關之後，香港投資市場會吸引更多新資金登陸，推動豪宅成為住宅市場升市火車頭。

商舖價格走勢取決通關

剛剛跨進牛年，工廈和豪宅市場首先起動，齊齊步入復原之路，都是反映它們受惠於新經濟活動產生巨大財富效益。傳統經濟的載體如核心區的商舖和傳統辦公區的甲級寫字樓仍然受壓，正是說明新舊經濟更替的效應。商舖價格走勢仍然取決購物/旅遊人流的正常化，要等待內地與香港和國際通關時間表。辦公室的未來需求則視乎工作模式的變更，如果在家工作成為新常態，辦公室需求只會「拾級而下」。

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。