

等了又等，首批新冠肺炎疫苗終於到港，100萬劑國產滅活疫苗贏了頭威；而採用德國mRNA技術的疫苗，預料首批亦將於周內抵埠，一至兩星期內可供優先群組接種。從每天看新聞見到其他國家陸續啟動疫苗接種計劃，熱切盼望疫苗早日到港，到真正可接種，香港人慶幸之餘，相信不少人也猶豫，到底是否或何時接種？又或應該接種哪一款疫苗才對？這其實亦是各國政府和衛生官員一直在苦思的問題。

疫苗的下一步推進



▲2月10日，中國政府援助赤道幾內亞的一批新冠疫苗順利運抵馬拉博。這是中國政府向非洲國家提供的第一批疫苗援助。

創科宇宙



梁穎宇

以美國為例，高峰期單日逾30萬人確診、3000至4000人病歿，累計確診2845萬人的國家，特事特辦推出保護力強但副作用嚴重，且出現率較高的疫苗，盡量減少感染人數，誠然是無選擇中的選擇；但是對於一些疫情受控、確診和死亡人數不高，甚至持續下降的國家，也許可選擇保護率較低但副作用也溫和的疫苗，更能確保最少接種者出現副作用，甚至死亡的極端情況。不過，說到底這也是一個艱難抉擇，最適切做法還是提供不同選擇，讓市民自行做決定。

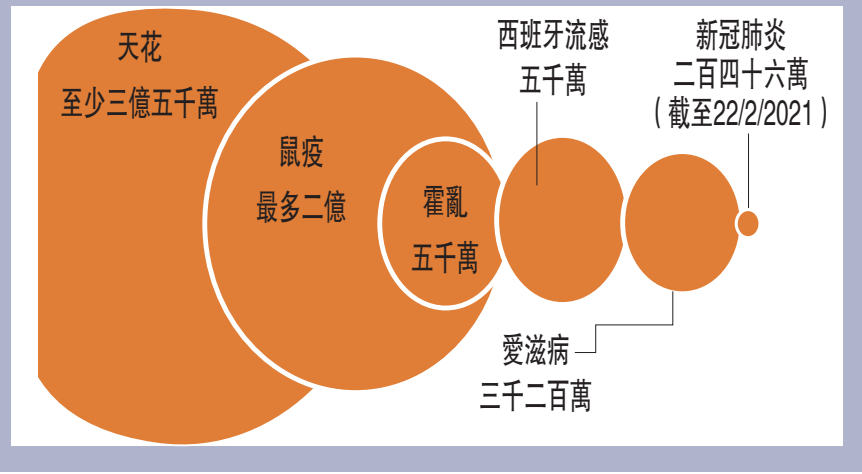
保護率與副作用的取捨

以現時西方國家應用比較廣泛的輝瑞／BioNtech疫苗為例，在美國和歐洲多國接種以後，接連有接種者出現面癱、腦脊髓炎、暈倒等比較嚴重的副作用，挪威更出現多宗長者死亡個案，雖然被判斷未必與接種疫苗有關，可能是先天的免疫系統或基因問題，但具體是否疫苗誘發仍未知。挪威有0.1%接種者有不同種類副作用，站在政府角度，眼見副作用如此強烈，實際是陷入兩難困境，只是大多數政府選擇與其每天有這麼多患者去世，寧願讓一部分人去冒險；而關鍵在於資訊和數據是否夠公開透明，讓市民掌握充分資訊，自行去衡量決定。

市面上各款新冠疫苗採用不同技術，所需接種的劑量也不同，市民選擇前首先要明白，不一定最快獲批出台的疫苗便是最好的，一些尚在臨床最後階段或正待審批的疫苗，可能臨床做得更全面、數據做得更仔細，慢工出細貨品質可能更有保障。事實上，也有一些藥廠堅持完成三期臨床數據，正式通過同行評估和把數據在國際期刊上發表，盡可能跟足正常程式，製作更加嚴謹。

站在疫苗研發者的立場，他們同樣面對巨大壓力。從一開始做臨床測試時，要在高保護率、高副作用和低保護率、低副作用之間，如何做取捨；到完成二期二期臨床，再慎選後續研發的路線，均需要全盤考慮。參考大部分疫苗和藥物研發，西方國家藥物配方和治療方案以西方人基因和較高大的身材為對象，藥效一般較強，對於其他種族（包括亞洲人）來說，藥效可能會過高。故此，新疫苗

歷史上幾次最嚴重傳染病大流行死亡人數



和藥物研發，常規會加入全球臨床測試，觀察對不同種族人士的作用和影響。

然而，新冠肺炎疫情嚴峻，疫苗開發爭分奪秒，不少進入三期臨床的候選疫苗，尚未來得及做全球臨床，已經要匆匆上馬，致使缺乏對不同種族、60歲以上病人、孕婦、兒童等群體，可能出現之影響的清晰數據。全球臨床難以推行的另一原因，是各國實施嚴格的檢疫措施，研發人員每到一個國家都需要隔離一段長時間；同時跨國航班銳減，部分研發新藥的科學家甚至因為體內抗體水平高而被拒飛，要派遣充足懂得做全球臨床的科學家到指定國家，及時做出成績，變得難上加難。

解決富裕與貧窮國接種差距

除此以外，一些疫苗在不同國家生產，由於各國審批標準不同，合作生產的夥伴能力和經驗有異，製造出的疫苗標準和成品可能略有差別。更不幸是我們發現一些投資者見疫苗需求殷切，趁火打劫式上調部分疫苗原材料的價格，由於全球疫情非常嚴峻，不同藥廠疫苗初期產量有限，各國均急於搶購疫苗，富裕大國與發展中國家的疫苗分配，更令藥廠像各國政府一樣，需要面對兩難的道德困境。

世衛早前公開抨擊全球疫苗分配不均，一些歐美國家急於搶貨，各自與藥廠達成雙邊協定，推高了疫苗價格，形成富裕大國獲分配大部分疫苗，貧窮國家或小國卻無法購得疫苗。根據世衛提供的數據，截至1月下旬，在50個以高收入國家居多的國家中，已經注射了4000萬劑新冠疫苗；但是在非洲，幾內亞是唯一向人們提供了疫苗的低收入國家，而迄

今為止只有25人接種了疫苗。

世衛批評藥廠分配不均，富裕大國囤積疫苗，令世界上最脆弱的人被迫等待疫苗，而富裕國家中的低風險人群卻安全了，這是非常不公平的；實情卻是藥廠大多生產力不足，部分甚至拿了歐美國家政府資助去開發疫苗，研發初期已簽下預購協議，倘若要幫發展中國家，必須作出取捨，是否再與其他急需疫苗的國家簽訂協議，藥廠亦無所適從。

數月前，筆者與美國前國務卿基辛格一同出席彭博亞洲會議一個12人的小組討論。席間主持人問及，中國疫苗會否供應美國，當時我回答他，美國尚未加入全球疫苗免疫聯盟（GAVI），大家必須同心協力朝疫苗全球公平分配努力，而非把供應着眼於發達國，筆者相信中國將再次成為向全球，特別是發展中國家，供應可負擔疫苗的主要力量。

實際上，各國政府如何控制和分段重啟經濟及關口，對控制疫情仍非常重要。亞太經濟合作組織（APEC）、國際航空運輸協會（IATA）及不同組織和政府都在探討，是否大部分市民都接種較強效的疫苗，重開邊境就愈安全？哪個國家會承認哪些疫苗？

要提升抗疫效率，一個有效方法是各國從科學出發，放棄排他思維，盡快議定出一致標準，尤其新冠病毒快速變異，對檢測靈敏度和疫苗有效性都會有影響，疫苗有效性必須同步提高。若各國能摒除成見，攜手一起去做全球研究，盡快找出最有效、副作用最少，價錢亦是發展中國家所能負擔的疫苗，甚至把一定比例疫苗交由世衛分配予發展中國家，對解決現時疫苗質素參差、供應不均等問題，將能作出巨大貢獻。

後疫情投資 吼四大板塊

斌眼觀市



朱斌

如果說2020年是龍頭抱團的一年，那麼2021年很可能是業績有確定性變化、性價比高的中小盤股表現之年。2020年的A股市場是流動性寬裕條件下造就的，而2021年的A股，將由經濟復甦和業績增長來主導。在這樣的背景下，筆者認為2021年有四大領域值得高度關注，將會出現諸多翻倍牛股，這四大領域分別是疫情後周期、房地產後周期、銀行和軍工。

疫情後周期板塊將是2021年強勁表現的一個領域。站在當前的時點（2021年2月下旬）往前看，未來半年裏，疫情減弱是大概率事件。這主要有兩個方面的因素：氣溫將不斷升高；疫苗的接種率將不斷提高。隨著春暖花開越來越近，氣溫逐步抬升，新冠每日確診人數已經在快速下降了：從1月8日的85.5萬人，快速下降到目前（2月19日）的39萬人，並且呈現繼續震盪下行的態勢。與此同時，全球新冠疫苗的接種率正在快速上升：已經達到到每百人2.5劑次，較2020年底提高了近二十倍。在這種狀況下，受益於疫情消退的板塊值得關注，重點關注交運、旅遊、影視、院線等方向的龍頭股。

房地產後周期板塊也會是2021年有優秀表現的領域。2021年，將是住房集中交付的一年。從房地產的投資增速與施工竣工增速可以看到，兩者存在着明顯的時間先後順序：2018年年中，房地產投資開始進入到上升周期；在投資加大後，2019年年中開始，房地產的竣工與銷售增速開始進入到上升期。隨着竣工與銷售增速開始上升，未來開始交付的房子數量也會快速增加。從最新數據來看，2020年12月份，住宅竣工面積同比增速為-3%，為十個月來的最高值，增速即將轉正。與之相應的，房地產後周期的板塊，包括家裝、家居、家電等領域，將會受益，預計在2021年出現增速的上漲。

銀行板塊將會是2021年第三個有望出現翻倍牛股的領域。2021年的銀行股主要受到兩方面的利好因素催化。一方面，是隨着疫情消退，經濟復甦，央行貨幣政策逐步常態化以後，利率趨

勢整體將呈現上行，息差逐步擴大有利於銀行的盈利改善。另一方面，2020年疫情期間，相當多的銀行對壞賬進行了計提，這將使得銀行的資產負債表更加健康，有助於估值的提升。在雙重因素的刺激下，銀行股在2021年有望表現優異。從利率走勢來看，2021年1月份隨着疫情加劇，國內貨幣政策有所波動，導致利率一度下行，但在1月底以來，隨着疫情逐步消退，央行貨幣政策又恢復常態，利率也隨之逐步上行。當前10年期國債收益率已經上升到接近3.3的水平，逼近2019年11月和2020年11月的高點。

軍工板塊將是2021年有望出現翻倍牛股的又一大板塊。軍工板塊長期走牛的核心邏輯在於兩方面原因：一是競爭格局優，壁壘極高。核心領域的軍品供給測試都是在十年甚至更早前定型的，新進入者極其艱難，軍品的可靠性要求也使得技術變革對於軍工企業的變革衝擊可以忽略不計。二是未來軍品消耗、裝備數量提升勢在必行，整個行業有望維持長期高增速。2020年10月召開的十九屆五中全會公報與2035年遠景規劃中，明確提到「加快國防和軍隊現代化，實現富國和強軍相統一」，這就意味着未來五年對於軍隊和國防的投入會大於過去五年。這也是應對外部壓力的必然選擇。在具體措施上，全會提出「加快機械化信息化智能化融合發展，全面加強練兵備戰，提高捍衛國家主權、安全、發展利益的戰略能力，確保二〇二七年實現建軍百年奮鬥目標。」預計未來五年，新型裝備入列的速度會加快，演習的頻率也會提高，相應的軍需消耗也會增加。在放量的狀況下，規模效應有望體現，成本降低，毛利率有望提升。軍工核心龍頭有望迎來戴維斯雙擊。

綜上看，筆者認為疫情後周期、房地產後周期、銀行和軍工板塊在2021年有望迎來優秀表現。建議關注疫情後周期板塊核心標的眾信旅遊、銀都股份、國光股份、春秋航空、華夏航空、萬達院線、北京文化等；房地產後周期核心標的東鵬控股、江山歐派、兔寶寶等；銀行板塊核心標的招商銀行、寧波銀行、平安銀行、渝農商行等；軍工板塊核心標的航發動力、西部超導等。



數據來源：Wind，西南證券整理

資金充裕 樓市價穩量升

樓語縱橫



陳坤源

今年伊始，祝願各位身心康泰，家肥屋潤。今年是牛市，而牛往予予以十分正面印象，因此牛字的恭賀說話亦相當多，牛兆豐年、牛轉乾坤、金牛獻瑞、甚或是較口語化的金牛賺盡，但對於一眾股民以至業主而言，最重要是今年盡論是樓市、股市都可以牛氣冲天，牛年也是牛市。

上星期午年股市首個交易日，結果亦不負眾望成功開出紅盤，最終收市恒指升573點，逼近3.1萬點的32個月新高。全日股市百花齊放，絕大部分的傳統經濟股均有顯著增長，即使缺少「北水」支持（因為當天內地仍然假期，港股通仍未重開），全日主板成立金額逼近2200億元。今年股市確實牛氣冲天、丁財兩旺，可惜是近日港股已出現回吐，恒指稍稍回落。

近期不單港股能夠紅盤高開，連帶美股、日股、內地股以至台灣股市均升至近年的高位，其中美國道瓊斯指數更升至破頂。難怪最新美銀發布2月份全球基金經理調查，調查發現現時全球基金對環球經濟復甦的看好氣氛正處於歷來高位，高達91%的投資者認為今年經濟將會顯著轉強，並認為今次疫後反彈

將會是V形反彈。

春節新盤丁財兩旺

全球股市牛氣沖天的同時，近月樓市氣氛亦持續升溫，無論一、二手交投均保持暢旺。以剛剛過去的農曆新年長假期計算，新盤市場的暢旺程度，肯定是一手新例以來，新盤市場最旺的一年。以往農曆新年假期，平均只會約十多宗成交，甚或只是零星幾宗成交，在2020年的四天農曆新年假期，便只有13宗成交，其中年初一、年初二均是零成交。

今年農曆新年長假期，新盤市場卻異常熱鬧，短短四天假期便已經錄得多達36宗成交，連大年初一也賣出8伙新盤，涉及成交金額的增長就更為驚人。去年農曆新年發展商售樓收益只有1.76億，今年售樓收益就高達9.08億，按年升幅高達4.2倍。今年農曆新年新盤市場絕對是丁財兩旺，其中半山波老道豪宅成交呎價高達13.6萬元，更創下全亞洲最貴分層豪宅呎價的新高紀錄。

當然今年樓市仍然存在變數，疫情的變化仍需等待疫苗接種後的情況，再者現時整體失業率仍未見頂，整體勞工市場或會進一步惡化，但隨着低息環境持續，市場資金充裕情況下，樓市仍具備一定剛性需求，相信今年樓市肯定會價穩量升。