

四條主線挖掘RCEP投資機會

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，區域全面經濟夥伴關係協定(RCEP)正式簽署，標誌着覆蓋人口數量最多、成員結構最多元、經貿規模最大和最具發展潛力的全球最大的自由貿易區正式啟航。回顧上周行情，恒生指數上漲1.13%，收於26,452點，國企指數上漲0.08%，收於10,553點，恆生科技指數上漲0.73%，收於7,998點，港股日均成交金額為1,374億元，較前周下降30.46%，南向資金淨流入96億元人民幣。

打開全球化新格局

RCEP將構造全球化新格局，亞洲有望持續成為全球經濟增長的主要推動力。RCEP由東盟10國發起，邀請中國、日本、韓國、澳大利亞、新西蘭、印度6個對話夥伴國參加，旨在通過削減關稅及非關稅壁壘，打造一個「10+6」的大規模自貿區，但印度後來退出協定談判，15個成員國歷經8年31輪正式談判，最終在2020年11月15日正式簽署協定。RCEP成員國涵蓋全球近30%的人口，佔全球經濟規模比重達29%，在全球貿易和FDI中佔比分別達到25%和38%，超越美墨加協定、CPTPP或歐盟的佔比，RCEP成為全球體量最大的自貿區。在當前全球化進程受阻，貿易保護主義升溫的局勢下，RCEP的簽署表明多邊主義和自由貿易代表着亞洲地區多數國家的願望。

中國加入全球最大自貿區RCEP，有助於加快構建雙循環發展格局。RCEP簽署後，中國與日本將建立自貿關係，這是中國首次與世界前十的經濟體簽署自貿協定，是中國實施自由貿易區戰略取得的重突破，中國的自由貿易夥伴將達到26個，中國與自貿夥伴貿易覆蓋率將增加至35%左右。RCEP將成為中國更高水平對外開放的重要平台，推動中國建設更高水平的開放型經濟新體制，構築互利共贏的產業鏈、供應鏈合作體系，搭建面向全球的高標準自由貿易區網絡，開拓合作共贏新局面。同時，RCEP將

促使國內企業提高產品科技含量和產品質量，進一步拓展海外需求，深度融入國際產業鏈。另外，RCEP有利於中國穩慎推進人民幣國際化，營造以人民幣自由使用為基礎的新型互利合作關係。

RCEP對中國經濟和資本市場的短期影響並不大，因為目前RCEP仍未最終生效。根據RCEP規定，協定生效需15個成員國中至少9個成員批准，其中至少包括6個東盟成員國和中日韓澳新中的至少3個國家。如果下一步各成員國順利完成相關法律審批程序，令RCEP協定正式實施，將給中國經濟發展注入新的活力，提升中國未來進出口增長和經濟潛在增速，對資本市場構成中長期利好。據估計，RCEP將提升「十四五」時期中國進出口年均增速1.5-2個百分點，提升中國GDP年均增速0.03-0.04個百分點。資本市場方面，建議從四條主線把握RCEP投資機會。

首先，RCEP將強化成員之間經濟互補和

比較優勢，促進東亞區域經濟一體化，顯著優化城內整體營商環境，促進區域產業鏈、供應鏈和價值鏈的融合。RCEP將促使國內企業提高產品科技含量和產品質量，有利於推動中國優勢品牌更方便地出海，進一步拓展海外需求，深度融入國際產業鏈。目前已具有較大競爭力的中國家電、家居、機電設備、工程機械等行業中的優質品牌製造商有望進一步增加區域內市場份額，建議重點關注相關行業的龍頭公司。

其次，RCEP將進一步掃除區域內貿易和投資壁壘，促進生產要素自由流動，提升要素配置效率，並通過強化市場競爭和專業分工，提升經濟增長潛力。中國服裝紡織、化纖和輕工等行業龍頭公司可以更方便地利用區域內不同國家的成本優勢和稅收差異，優化生產布局，完善產業集群效應，降低生產成本，比如在越南等勞動力成本較低的區域內市場設廠經營等。建議重點關注相關行業的龍頭公司。

第三，RCEP採用區域累積的原產地規則，將推動亞洲區域內的貨物、資本和人員的自由流動；利用新技術推動海關便利化，將促進新型跨境物流發展。建議重點關注在區域內佔據優勢布局的港口機場、航空航運、跨境電商物流、旅遊酒店等板塊的龍頭公司。第四，RCEP簽署後，區域內汽車零部件流通成本有所降低，將促進區域內汽車產業鏈進一步優化，提升中日韓等成員國整車的國際競爭力，推動全球汽車製造業進一步向亞洲集中。RCEP讓中國和日本首次達成了雙邊關稅減讓安排，未來從日本出口到中國的大部分汽車零部件或將實現零關稅，利好日系汽車在國內市場進一步發展，建議重點關注擁有日系品牌合資企業的上市車企以及日系豪華車品牌經銷商。

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

疫苗縱有好消息 邊際效用終遞減

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 疫苗的研發陸續有好消息，但始終投資者不是被動接收，而是主動預期，並隨着新的事態發展而更新預期，如此一來，好消息多好，也得服從邊際效用遞減的經濟定律。

顯然，投資者已經沒有之前那麼亢奮，關注重點還是回到經濟基本面上，畢竟，疫苗的成功研發，以至大規模普及應用於全球各地，並產生正面效果，所有事項需要時間落實。

經濟下行憂慮重燃

目前歐美地區疫情仍然嚴峻，投資者擔心美國財政支持是否足夠，避險情緒升溫，美國股市在上周五回落。道指尾端跌勢加速，標普和納指亦收跌。是的，全球股市都在新舊經濟股輪動中，但轉換的速度比之前慢。市場在過去這段時間情緒非常起伏。從焦急等待美國大選結果到結果初步確定，這時又有來自疫苗的好消息，投資氣氛被點燃，一眾避險資產受壓，投資風格也出現變化，新舊經濟板塊輪動。由於短期內經濟下行壓力還是非常

大，避險需求還是持續存在。投資者擔心美國財政支持是否足夠，避險情緒升溫。關於財政政策的支持，最新消息是拜登會晤民主黨眾議院議長佩洛西及參議院少數黨領袖舒默，同意國會必須盡快通過新紓困計劃。

對於實體經濟與疫情發展的交互影響，必須留意經濟復甦情況，如何反映在真實數據上。投資者正等待周內即將公布的，包括消費者信心指數和首次申請失業救濟金人數等數據。

候美聯儲議息記錄

美聯儲目前保持觀望態度，疫苗消息並不會立刻改變政策，等待即將公布的議息記錄，看對未來12月會議政策有何指引。如此一來，不再一面倒的避險或逐利，美匯指數表現反覆，整體表現疲弱，不斷下探支持，區間支持隨時會跌破。



疫苗的研發陸續有好消息，但投資者沒有如之前般亢奮，關注重點回到經濟基本面上。美聯社

金銀價缺動能上攻

同樣道理，金價也沒有獲得太多的支持，主要是震盪為主，久久未能重上1,900美元關口，現在連續第二周線下跌。原本投資者預估12月美聯儲會有行動，但現在預期明顯回落，金價也未能獲得支持，現在主要是缺乏方向的震盪，或有更多回落，看能否守住1,850美元支持。如果失守並持續運行在該水平下方，就有進一步下行空間。

順帶一提，白銀震盪為主，也是缺乏動能進一步上攻，短線關鍵看24美元附

近的支持能否守住。原本疫苗改善工業需求前景，但歐美疫情還是打壓需求，加上投資需求不佳，白銀只有整固，但還不至於完全破壞上行趨勢，後市還是樂觀的。

(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直接持有上述股份、本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)/招金(1818)/紫金(2899)/江銅(0358)，港股市場以外的黃金ETF/白銀ETF/礦業股，以及港股及美股市場的科技股之財務權益。)

新經濟公司被納監管 發展遭遇瓶頸

滬港融慧

曹家榮 德榮資本主席

螞蟻金服上市計劃夭折，給投資者帶來重大損失，引起市場迴響。從螞蟻金服事件我們看到政府加強對新經濟股行業監管的力度逐漸加強，反映出先發展後監管的模式已經進入了下半場。

所謂新經濟股，是指那些運用計算機思維，發展及管理業務的公司，其中最具有代表性的中國公司有：騰訊、阿里巴巴、美團、百度和京東。美國公司有：亞馬遜、谷歌、蘋果、Facebook、微軟等。這十家公司的市值，加起來相當於整個歐洲國家(包括英國和瑞典在內)

的股市市值，超過全球第三大股市日本的市值。

新經濟公司能夠快速增長，除了他們具備先進的發展和管理理念，在監管政策上得到政府的扶持也是成功的關鍵因素。以中國為例，地域和行業准入的限制，對這些新經濟公司是比較模糊的。螞蟻金服在小額貸款業務上，是重慶市發放的地區牌照，但是螞蟻金服卻提供全國範圍的貸款服務。

另外，螞蟻金服的花唄、借唄業務，不受資本金規模的限制，將貸款資產證

券化後重複融資放貸，使貸款規模惡性膨脹，直接挑戰金融系統的穩定。隨着這些新經濟公司體量的增加，他們對傳統企業的經營也形成了巨大的擠出效應，給整體經濟平穩發展帶來負面影響，引發社會要求政府加強監管的呼聲。

各國相繼加強監管

過去兩年，歐美國家率先對互聯網企業進行反壟斷調查。歐盟連續對Google開出反競爭罰單，前後金額共達91.4億

美元。美國監管單位也大動作對Google展開反壟斷調查，質疑Google壟斷搜尋廣告業務，造成市場不公平競爭。

最近中國市場監管總局就《關於平台經濟領域的反壟斷指南(徵求意見稿)》公開徵求意見，預示中國互聯網巨頭寡頭壟斷的好日子快將結束。再以螞蟻金服為例，納入到國家金融監管框架之後，螞蟻金服的融資、貸款規模，經營範圍等都會受到國家政策的嚴格限制，巨大流量帶來的平台優勢還有多大發揮餘地，需要我們拭目以待。

澳門加快經濟復甦振興 促進經濟適度多元發展

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

11月16日，澳門特首賀一誠發表2021年施政報告，是今屆特區政府的第二份施政報告，明確以經濟復甦及多元發展兩大範疇，為正飽受新冠肺炎影響下的本土經濟訂出清楚的發展方向。明年施政報告離不開如何逆轉衰退經濟的基調、如何逐步由單一支柱產業過渡到多元性。面對世界性經濟不明朗，獨是祖國經濟先行復元，澳門着力使用兼備國內循環與國際循環的雙優勢，必然是未來回復經濟增長的主要途徑。

享有鄰近珠海及橫琴的地理優勢，透過橫琴推進大灣區區域合作，促進澳產業多元化，以補足本澳土地和資金資源短板。通過澳琴珠產業融合，本澳應當當人才培訓基地，招攬澳門青年創業、晉業、工作之路。長遠而言，澳門謀取寬闊經濟前景，吸引外資持續流入，有助澳門房地產價值持續向好。

聚焦公屋政策助置業

施政報告集中提及公屋政策，並且首度發表本澳房屋規劃將分為五個階段，於原來三

個固有種類再增添「夾心階層房屋(「夾屋」)」及「長者公寓」。

初步構想「夾屋」是介於經屋與私樓之間，定位屬私人性質，於屆滿轉售年限後，批准在私人市場轉售。這項新構思引來房地產業界人士的擔憂，怕會對私樓造成更大競爭，且批評政府不應同私樓發展商去爭奪市場。有見及此，行政長官於施政報告發表時，明確澄清會首先做好公眾諮詢來定義「夾屋」，如果社會廣泛同意「夾屋」的社會和經濟功用後，方才籌劃興建地點、有何儲備、計算欠缺多少房屋、不可過量或不建築。筆者相信特區政府肯定要小心推進「夾屋」政策，既不應建立「夾屋」但推倒私樓市場，也進行詳細社會和經濟性綜合分析和評估，弄清楚「夾屋」定位，再確立「夾屋」服務群體來決定其數量、均價、總價、禁售期、轉售條件、補地價計算方法等等。其實除了長者公寓有特定受惠群體外，其他四種房屋類別的服務對象都是澳門普羅大眾，難免相互重疊，如何釐定各種類別的主要服務群體是成功推行的首要一步！

澳門面對人口老化問題，65歲以上長者佔人口逾一成，且本澳逐漸步入老年社會，長者大多屬低下層人士，無法在市場租屋或買樓，建設長者公寓仍有迫切性！政府計劃在黑沙灣P地段興建兩幢類似酒店的長者公寓，預計供1,800間獨立長者住房間，大概三年半內完成，之後交社工局管理。長者公寓是出租性質，且是特定向有需要年長人士，騰出私樓市場不會造成太大衝擊，反會騰出中低層私樓出租給低收入人士。

一般廣大投資者和購買自住者而言，私樓市場仍是他們的終極目標。回顧過去10個月，澳門私樓市場可以被形容為「年初淡靜、年中復甦、第三季橫行、未來仍看經濟回彈速度」。

新盤銷售旺均價上升

筆者於本欄目7月21日發表對下半年展望，估計下半年住宅仍會維持3,000宗成交，市場由本土自置客主導，800萬以下單位是主軸。不經意已步入第四季，先回顧到10月的市場表現。

上半年成交總數剛好約3,000宗，平均價格為99,640元/平方米。從7月起，成交數量和均價依次是654、532、579及551宗和99,909、101,150、101,333及108,532元/平方米。走勢呈現了6月份成交宗數急增後，7月逐步回落至近三個月月600宗之下，但是因為9至10月份內發展商積極推售新盤，並且得到理想成績，新盤較高均價推高10月份的均價至108,000元/平方米上。10月份樓花成交是理想的，既推高平均價值，也奪取較高的成交比例。

向隅客紛轉戰二手樓

踏入月中以後，10月份的一手新盤被消耗完畢，市場購買力轉戰同區二手樓，也順道推旺二手樓同類市場。因為特區政府已多年無公開招標出售住宅土地，發展商只能透過獨立小規模土地收購，令未來數年住宅呈斷層，發展商肯定會繼續惜售私樓，一手樓「求過於供」情況持續。反觀二手樓是較受抑制於整體經濟環境，疫情起伏和新冠疫苗廣泛應用是短期二手私樓市場的決定因素。經濟不振推高失業率和減低工資增長甚或減薪，都影響市民購買二手樓的能力和意慾。似乎市場再橫行六個月是業界人士的共同意見。

恒指技術上現利好訊號

技術走勢方面，恒指站穩在250天移動平均線之上，已可確認上破該線阻力；20天移動平均線亦剛上破250天移動平均線，發出利好訊號。目前，恒指在100周移動平均線附近有頗大阻力，預期整固一輪後有條件進一步上試高位。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

工商舖市場都受經濟衰退和工商業不景的沉重打擊。工商舖三類物業同樣是價格向下，如住宅市場一樣，疫情起伏仍是未來決定性因素。以商舖為例，首半年共錄145宗成交，涉及14.86億元，平均成交價是10.25萬元；第三季共成交89宗，涉及10.59億元，舖位均價上升至11.90百萬元，反映7月份粵澳通關後較多大手商舖成交。不過，商舖市場正常化應不早於2022年初，當來澳旅客回復至2019年的大致水平。

新的施政報告無疑是澳門經濟復甦的「及時雨」，有助維持澳門經濟復甦的步伐，真正復甦還是未來疫情受控和疫苗廣泛利用之際。

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。