

海外疫情反覆 新經濟股中長線價值彰顯

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，儘管亞歐地區多國新冠疫情惡化，中國內地疫情仍平穩可控，彰顯了內地制度在疫情防控中的優勢。內地抗擊疫情取得的成功，鞏固了其在全球產業鏈中的地位，增強了資本市場信心。不過，地緣政治風險繼續發酵，市場風險偏好仍受一定壓制。回顧上周行情，港股市場小幅上升，恆生指數上漲0.38%，收於29,079點，國企指數上漲0.37%，收於11,068點，恆生科技指數上漲2.86%，收於8,468點，港股日均成交金額為1,595億港元，較前周上漲12.46%，南向資金淨流入201億元人民幣。

海外疫情蔓延或影響中國經濟

由於疫情近期在印度出現二次爆發並繼續在亞歐多國蔓延，現有疫苗對變異病毒有效性需要進一步觀察和研究，預計全球

疫情將持續更長時間，全球經濟的復甦之路將更加曲折和漫長。

全球疫情是否會出現明顯反覆可能成為影響中國內地經濟短期表現的一大不確定性因素，疊加大國博弈持續加劇，預計宏觀政策將保持連續性、穩定性、可持續性，貨幣政策並不具備大幅收緊條件。

2021年世界經濟形勢仍然複雜嚴峻，內地經濟恢復基礎尚不牢固。如果海外疫情持續蔓延導致內地局部地區疫情出現反覆，則有可能再次擾亂正常的生產消費活動，影響經濟復甦進程。

「十四五」助製造業發揮優勢

亞歐地區多國新冠疫情惡化，內地製造業的全產業鏈優勢更加明顯。今年一季度，依託全產業鏈優勢，內地製造業增加值相比2019年同期年化增速達到7%以

上，內地商品出口相比2019年同期年化增長近14%。未來隨著海外經濟重啟和供應鏈恢復，全球出口市場競爭將有所加劇，但內地製造業依託全產業鏈優勢，將充分受益於全球經濟正常化進程，製造業將迎來量價齊升階段。「十四五」時期，內地將進一步提高產業鏈、供應鏈的穩定性和競爭力，大力推動科技創新，加快攻克關鍵核心技術，更加注重補短板和鍛長板，在重要製造業領域建立自主化產業鏈體系，打造未來發展新優勢。

內地經濟向好利北水長流

4月南向資金有望實現淨流入。1月，大量內地資金湧入香港股市，推升港股市場成交量快速上升，南向資金淨流入2,593億元人民幣，創滬深港通開通以來單月資金淨流入最高紀錄。2月下旬，受香港特區政

府宣布上調股票交易印花稅、內地貨幣政策轉向預期升溫和10年期美債收益率上升等因素影響，港股市場大幅波動，南向資金掉頭轉向淨流出。

3月，地緣政治風險持續發酵，南向資金實現淨流出106億元人民幣。4月，一季度經濟數據顯示，內地經濟運行穩中向好，3月新增信貸（尤其是企業中長期貸款）仍強勁增長，穩定市場預期，內地資金再次湧入香港股市。截至4月26日，本月南向資金實現淨流入332億元人民幣，扭轉了3月淨流出局面。

港股優質新經濟企續吸睛

部分新經濟公司估值回落至合理水平，中長期配置價值顯現。經過過去一段時間的大幅調整後，港股市場上特有的優質新經濟公司對內地機構投資者的吸引力再次

凸現，部分優質新經濟公司的估值水平已回落至合理水平，中長期配置價值顯現。

科網股估值趨合理可關注

在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，預計未來將有更多在美上市的優質中概股以及內地新經濟公司選擇在香港股票市場上市，疊加港股估值相對較低，未來內地資金有望持續南下。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。行業板塊方面，建議重點關注估值趨於合理的科網股、高端製造龍頭公司以及低估值高股息板塊的投資機會。

(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)

好淡交織 美股料高位調整

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場情緒未穩，好淡消息都有，就看市場怎麼解讀。經濟數據整體樂觀但疫情不穩，加上上周內拜登或向富人大幅上調資本增值稅，投資者難免擔憂。大家都試圖確認經濟修復的情況，這也影響到央行的政策。恐慌指數VIX從四月開始已跌回15至20運行區間，但上周因疫情擔憂升溫，VIX波幅增加，結束四周連跌，反彈6.65%。相對去年三月85.47的高位已經回落很多。道指和標普結束四周連陽，納指結束三周連陽守住一萬四，美股並沒有破壞升勢，更多的是高位調整。

在加拿大央行釋放可能明年加息的信號後，引起投資者高度關注。新的一周美聯儲也將公布議息決定，或給市場帶來新方向。誠然，相對去年初，對疫情擔憂回落，經濟逐漸復甦，當然其間疫情還是不穩定，市場情緒起伏是正常的。此前，主要央行都是按兵不動，保持謹慎的態度，但上周加拿大央行釋放可能明年加息的信號，引起投資者高度關注，留意其他央行是否也會轉鷹。當然也有央行已經開始加息了，包括俄羅斯、巴西和土耳其。

事實上，上周五俄羅斯央行再次出手，意外大手加息0.5厘，已經是年內第二次，並暗示可能進一步加息，盧布升至逾一個月高位。新的



●經濟數據雖整體樂觀，但疫情不穩，市場觀望新的經濟刺激計劃。道指和標普結束四周連陽，納指結束三周連陽，惟守住一萬四，美股並沒有破壞升勢，更多的是高位調整。

一周美聯儲也將公布議息決定，可能此次不至於馬上有大的變化，但也不排除是否會釋放意料之外的信號，所以投資者在此之前應該比較謹慎。另一邊廂，歐元受惠經濟恢復強於市場預期，動能明顯增強，能夠守住1.2關口，上周五升穿百日線，結束三日連跌，反彈0.68%至1.2097，連漲三周。

經濟需求面料續主導

無論如何，美匯指數和美債息從四月開始回吐漲幅。美匯指數連續下跌三周，百日線支持或隨時失守，90一線還是有承接的。10年期美債收益率同樣連跌三周，測試50日線支持，運行在1.6%下方。

假如上述的變化相對有序而行，

而不是失控的變化，則大體上，疫情過後，復甦可期，始終是投資者的主題，實體經濟的需求面仍主導。

銅價後市升幅仍可期

銅價升勢不改，一路走高。50日線的支持強勁。銅價的確在三月經歷了一段調整，但近日上行動能增強，上周五高見9,559.5美元，靠近年內高位，已經連漲三周，累計逾8%的漲幅，後市仍有升幅可期，站上一萬關口。相對而言，油價動能受限。紐油在三月突破65美元之後，便回吐漲幅，不斷考驗50日線支持。上周最後兩日連漲，尤其是上周五漲幅擴大至1.16%，但全周還是回落1.66%，65美元一線是短

線阻力。油價上行趨勢並未改變，只是需要更多利好刺激方能站上70美元。

金價漲幅受阻料波動

至於一直受制於近來債息趨升的金價，投資者觀望氣氛濃厚，尤其是在美聯儲會議前。金價在四月有反彈，連續上漲三周，但遇阻千八一線。不錯，在美元和美債息共同回落下金價有支持，但漲幅還是受限，新的一周波幅或增加，但想馬上重上2,000美元水平應該不容易。

(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。)

觀望氣氛濃厚 港股短線或窄幅上落

姚浩然 時富資產管理董事總經理

美國多間金融機構先後公布了季度業績，本周市場繼續聚焦科技巨企接力公布季度業績，包括Tesla、Facebook、蘋果公司、亞馬遜、微軟等。此外，美國聯儲局議息、美國總統拜登發表講話、經濟數據公布等因素，導致市場觀望氣氛濃厚。內地五一黃金周起動，滬港通及深港通交易由周四(29日)起暫停一周至下周三(5日)，料港股短期窄幅上落。

美債息急升幾率料微

美國聯儲局將於周二至周三進行議息會議，會後聯儲局主席鮑威爾將出席記者會，市場預期利率維持在零至0.25厘，並關注鮑威爾對經濟及通脹的看法。美國周四將公布首季國內生產總值GDP按季增長6.5%，前值為增長4.3%。參考3月中鮑威爾講話，雖然短期內通脹率升至美聯儲2%目標以上，惟美聯儲認為通脹壓力僅是暫時的，而且距離經濟復甦及充分就業的目標仍遠。因此，筆者認為美國的通脹威脅未算太大，相信美聯儲在經濟全面復甦前，出手啟動縮表行動的機會不大，相信美債息短期內如2月中旬急升的可能性不高。

拜登上任百日惹憧憬

此外，美國總統拜登就職將屆滿百日，周三將於國會發表演說，屆時或會公布新一輪經濟刺激計劃，另外亦包括大幅提高富人的資本增值稅率，最高或升至43.4%，目標為美國政府增加1萬億美元收入，從而資助基建、教育和其他支出計劃，市場關注對美股的影響。然而，一般來說即使資本稅率提高，導致股市短暫下挫，但在宏觀經濟擴張的時候，股票市場仍可維持長期上漲的格局。現時，美股三大主要指數在高位徘徊，走勢仍強，若然科技股業績勝預期且下季展望樂觀，美股後市仍然偏好。

恒指不明朗因素漸減

港股方面，多間科技巨企的不明朗消息如反壟斷調查、配股等因素逐漸消化，減輕了大市向下的壓力。事實上，港股自農曆新年後，出現明顯回落，個別高估值輕資產新經濟股份更回調接近一半，相信不少投資者的信心已不及年初，持倉比率亦相繼下降，筆者估計不少貨源已落入強者手中。總括而言，短期美股處於觀望格局，美元近期走弱有利資金回流新興市場，筆者認為有機會趁着內地A股回穩、人民幣反彈及五一黃金周後北水重啟，恒指後市仍有望突破28,000點至29,400點的區間。(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

應對氣候變化 投資者「時日無多」

Vicki Owen 施羅德投資(香港)高級內容策略師

對於投資者在能源轉型中所扮演的角色，我們的行政總裁和專家發表了以下觀點。

聯合國秘書長古特雷斯(Antonio Guterres)曾警告，今年將是應對氣候變化的成敗關鍵。下屆聯合國氣候變化大會COP26(全稱：《聯合國氣候變化框架公約》第26屆締約方會議)將於11月在格拉斯哥舉行。受新冠疫情的限制措施影響，本應於去年舉辦的峰會需延遲舉行。本次峰會將由英國和意大利共同主辦，預計各國將提前宣布新的氣候目標。

COP26大會主席夏爾馬(Alok Sharma)表示，該報告應「作為行動的號召」，並已請求所有國家制定宏大的2030年目標。他警告稱：「我們必須認識到，能夠為保護地球作出行動的時日無多了。」

氣候變化或致崩盤重現

美國總統拜登在入主白宮後已隨即重新簽署《巴黎協定》，並於4月22日主持全球氣候視像峰會。在氣候變化的議題上，蓋茨亦在近日表示：「若要避免氣候變化災害，企業將需要以不同的方式經營。它們需要勇於承擔許多行政總裁不習慣承擔的風險，甚至是以不常為投資者帶來回報的風險。」

施羅德投資行政總裁表示，在為氣候變化制定明確應對計劃一事上，企業現時所受的壓力應像1929年華爾街崩盤讓企業透明度經歷徹底改革那樣大。

企業需制定可量化計劃

施羅德投資行政總裁Peter Harrison表示，「我們最初聯絡了當時350指數中的成份企業。我們一方面為他們提供計劃執行上的支持，但同時亦表明我們將密切關注進度。展望未來，我們對於其他企業亦取得相同進展抱有期望。無論是在哪裏上市，我們亦希望看到所有中型和大型企業公布它們的計劃。」

多元資產策略主管Lesley-Ann Morgan表示，隨著監管機構和決策者為防止氣候變化災害採取行動，企業及投資受到的影響確切存在。這代表着我們生產和消耗能源的方式正在進化，而這有可能是數代人都未曾見過的情況。政府採取相關行動的意願持續增強，意味着企業和投資者將需要保持積極態度，他們和他們的投資才可繼續與這樣的信念同行。當開始考慮如何實現淨零排放的遠大目標時，企業需要自行制定可量化的去碳化計劃。(節錄)

疫情趨緩 樓市有望漸復常

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

正如特首所言，香港經濟最差時間已過去。政府統計處剛剛公布今年首季的失業率，已由歷史性7.2%高位大幅改善至6.8%。隨著疫情受控，餐飲及零售業稍見好轉，料4月份起會持續改善，年底整體失業率可望回落至5.8%。

步入四月初，本地疫情有所放緩，二手住宅市場得到明顯激活，一舉把較平價市場活絡吸納，換來首季尾的二手小陽春，但也直接地拉走部分一手住宅的準買家和投資客。隨著疫情受控中，社會公眾隔離措施逐漸放寬。發展商積極部署第二季起大量推售一手新盤，預計第二季的一手住宅樓市轉趨漸活潑。

新盤銷售百花齊放

一手樓如果能熱賣，則會加強二手業主放盤信心，採取較進取的定價態度，則全看準業主的承接能力及對後市取態。近期香港游資氾濫，一個月銀行同業拆息跌破0.1厘，創近十一年新低，正好把銀行系統資金推向不同投資市場，當然不乏資金面向香港工商舖物業市場找機會。連串社會事件和新冠肺炎事件，是改變香港工商舖物業的取向。不難發現，首季工商舖物業的資金取向是不明顯地流入工廈，但是商舖和高廈也在低價位中慢慢復元中。

改用途重建工廈受惠

首季工廈市場是最大受惠者，共錄得890宗和84.8億金額，按年增加160%及150%，表現亮麗。在政府標準化工廈補地價計算的利好情形下，不少整幢的工廈被發展商及基金收購，實現整體改用途重建

構思。零售和飲食業逐漸回到正常運作活動，是有助商舖買賣成交。今年首季商舖市場共錄393宗和總金額約82億元，比去年末季約380宗和77億皆有輕微增長，而按年對比則分別大幅增加約1.47倍和1.05倍。不難結論是店舖市場最差日子逐步離去，但是成交仍集中較低總價的民生舖位，核心店舖仍然買租兩開，租金初步已找到支持位，待鞏固一段時間才能吸納投資客回歸，且仍要看銀行對店舖市場後市的看法。

舖市越過低谷漸復常

市場資金充裕，商廈交投轉好，商廈的租金逐漸尋找到支持水平，部分投資客開始以現租水平和現有回報率結合的降低平均價收購商廈，並且開始得到業主積極回應並促成近期低價成交案列。一連串社會事件和新冠肺炎逆轉瘋狂上升的工商舖投資市場和租務活動。於疫後新常規下，香港國安法的立法施行把商舖營商情況狀態回歸正常，工商舖市場已走過最差時期，未來視乎疫後新常規工商業的運作模式、通關後商旅客重臨的情況和消費模式等等。無論如何，工商舖市場已度過低谷，昂步走向正常道路，是一件不爭事實。

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。