

政治局會議定調重大政策方向 促股市穩健發展

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

4月底召開的中共中央政治局會議明確重大政策方向，要加快構建新發展格局，着力推動高質量發展。本次政治局會議對中國形勢作出重要判斷，為今後3個月的經濟發展和政策走向定調，並將對資本市場投資方向和行業配置產生深遠影響。主要關注點如下：

第一，宏觀政策不急轉彎，為經濟發展和結構性改革營造穩定環境，穩定資本市場預期。筆者認為，貨幣政策將逐步回歸正常，但並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；全球疫情或有反覆，地緣政治的走向還存在較大不確定性。首先，近期地緣政治風險發酵導致市場避險情緒有所上升，人民幣匯率有所波動。如果大國博弈持續加劇，或將觸發全球金融系統脆弱性，導致高槓桿、高估值的全球資本市場劇烈波動。其次，今年世界經濟形勢仍然複雜嚴峻。由於疫情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。如果海外疫情持續蔓延，導致我國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，影響中國經濟復甦進程。

第二，會議指出，要深化供給側結構性改革，打通國內大循環、國內國際雙循環堵點。筆者認為，隨着中國經濟進入高質量發展新階段，未來將逐步躋身全球價值鏈的中高端，這是社會生產力發展的客觀要求和科技進步的必然結果。同時，中國將強化反壟斷和防止資本無序擴張，主要針對近年來部分互聯網平台高速發展中可能出現的壟斷問題，打造互聯網平台經濟領域的公平競爭秩序，契合構建雙循環新發展格局要求，助力暢通國內大循環。資本市場方面，建議關注受益於深化供給側結構性改革的上游行業，包括煤炭、鋼鐵、有色、水泥等。互聯網平台巨頭短期仍將面臨一定估值重估壓力，但中長期向好發展的趨勢不會改變。

關注硬科技高端製造

第三，會議強調，要引領產業優化升級，強化國家戰略科技力量，積極發展工業互聯網，加快產業數字化。筆者認為，在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，科技創新戰略地位將處於最突出的位置。從全球範圍看，科學技術已成為推動經濟社會發展的主要力量，而創新驅動是大勢所趨。預計5G、人工智能、芯片、工業互聯網、新能源和新材料等新經濟行業未來五年有望步入快速發展期。資本市場方面，建議關注符合國家戰略、突破關鍵核心技術、市場認可度高的硬科技企業以及高端製造企業。

第四，會議強調，要有序推進碳达峰、碳中和工作，積極發展新能源。資本市場方面，建議把握碳达峰、碳中和主題投資機會。碳达峰、碳中和主題投資涉及的行業板塊眾多，建議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、有色、電力、水泥、化工等高耗能高污染行業。

部署鼓勵生育受益股

第五，會議強調，要促進國內需求加快恢復，促進製造業投資和民間投資盡快恢復。筆者認為，中國經濟的長期發展潛力來自於巨大的國內市場和完整的工業體系優勢。雙循環新發展格局下，擴大國內消費需求有助於推動科技創新和推動產業升級。資本市場方面，建議關注由低收入階層收入提高而帶動的基礎消費提升，以及由中收入階層收入提高而帶動的消費升級，包括食品飲料、醫療保健（醫美）、免稅店、化妝品、家電、服裝等行業板塊，尤其是在行業板塊內具有較強競爭力的大型頭部企業。另外，第七次全國人口普查結果即將公布，建議短期關注全面放開和鼓勵生育受益板塊，包括乳業、嬰童用品、兒童藥和輔助生殖等板塊。

第六，本次會議在重申「堅持房子是用

來住的、不是用來炒的定位」的同時，首次提出要防止以學區房等名義炒房。筆者認為，由於去年疫情衝擊和信貸寬松，核心城市房地產價格出現大幅上漲，信貸資金流入房地產市場趨向抬頭，實體部門債務/GDP比率從2019年末的246.5%升至2020年末的270.1%。今年中國決策部門更加關注房地產債務風險和宏觀槓桿率穩定。保持房地產市場穩定對中國經濟發展至關重要，未來房地產調控政策將更加差別化，通過加快建設保障性租賃住房和共有產權住房以及規範發展長租市場，更好地滿足大城市低收入家庭和外地人口的合理住房需求，推動房地產市場平穩健康發展。資本市場方面，建議關注優質物業管理公司以及資產負債情況良好並且具有土地儲備區位布局優勢的低估值房地產龍頭公司。（本稿有刪節）

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。

經濟改善幣策依然 風險資產續反彈

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美國經濟數據強勁，藍籌股業績普遍好於預期，美聯儲又維持寬鬆貨幣環境，加上拜登刺激政策，美國股市在4月表現佳。道指和標普均連續上漲第三個月，分別收漲2.71%和5.24%，納指連續上漲六個月。不過，隨着經濟修復，投資者也開始擔心貨幣政策可能面臨調整，股市或也不得不回調，所以現在經濟數據和央行態度是關注的重點。

當然，暫時看來，中環境未見有太大改變，尤其整體而言，4月期間，美匯指數和美債息均有所回落。美匯指數在4月不斷回吐漲幅，一度跌穿200、50和100日線，直到上周五才做出一個明顯的反彈，升0.73%，但還是結束三個月連陽，收跌2.09%。十年期美國國債收益率結束四個月連陽，在4月亦做出調整，但50日線承接有力，月尾重新回到1.6%之上，保持在高位。

不能輕視印度疫情

美聯儲偏鴿的態度，最直接效果是歐元從4月開始反彈，升穿主要均線。然而，上周五美匯指數大漲，歐元大幅回落0.83%，好在仍能守住1.2關口，結束三個月連跌，反彈2.47%至1.2020；英鎊亦在上周五也回落，失守50日線，結束五日連陽，回落0.87%。1.4仍是短線阻力，但後市仍有較大機會突破2月高位。

無論如何，世界各地疫苗接種進展，仍是決定稍後能否加快重啟經濟的關鍵。部分地方如印度疫情加重，說明了未可掉以輕心。

如此一來，既有美匯及債息回落，加上疫情未算真的受控，甚至在印度是失控，均給金價帶來了支持，但卻始終受制於1,800水平。金價雖然在月中反彈上50日線，但隨後就被限制在50至100日線之間，但也還是結束三個月連跌，反彈逾3%。其他貴金屬方面，鉑金延續升勢，不斷創新高，上周五一度高見3,010美元，但最後回吐早段漲幅，收漲0.17%，連升三個月，累計逾兩成的漲幅，後市大概率延續升勢，能夠正式突破三千關口。鉑金則六個月連陽，圍繞千二震盪，在50日線附近上落，動能不及鉑金，上周收跌2.26%，但還是錄得六個月連陽，正在等待機會向上突破，升穿千三還是有的。



● 美股在4月表現佳，但投資者開始擔心貨幣政策可能面臨調整，股市或將回調。

美聯社

銅鋁價格升勢料延續

相比之下，其他商品仍然受惠實體經濟的憧憬。銅鋁升勢有望延續，甚至有相當大概率能企穩一萬大關。事實上，倫銅表現強勁，去年和其他資產一樣，受到疫情的影響回落，但從去年3月低位開始反彈，期間也有回調，但下行空間有限，今年來升勢延續，投資者都對銅價有更高的期待。就在上周四，倫銅終於做出突破，高見10,008美元，但最終漲幅收窄，僅升0.09%，上周五結束五日連陽，但跌幅有限，全月還是累計11.83%的漲幅，後市還是有很大概率站穩一萬關。

另一邊廂，倫鋁亦連升三個月，延續升勢，50日線附近有較強支持，連續上漲三個月至2,397美元。上周五倫鋁高見

2440美元，惟隨後收窄漲幅。在整個經濟復甦的大環境下，倫鋁後市還有進一步上行空間。

此外，倫鎳也突破區間阻力，上周動能增強，突破100日線的區間阻力。上周三大漲2.75%後，上周四回吐，但到上周五再次轉強，上漲2.42%，全周累計7.8%的漲幅，全月升一成，只是一時間弱勢不是這麼好逆轉的，要突破2月高位不容易。

新的一周要繼續關注經濟數據，包括美國非農報告，以及美聯儲官員講話，會影響到加息預期。

（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。）

另一方面，歐洲和日本預計要到2022年才能恢復疫情前水平。受疫苗發放進度緩慢、疫情反覆和新的「封鎖」措施影響，歐洲央行短期內並無打算退出購債計劃。

提防兩項核心風險

最後，我們提示兩項2021年需要留意的核心風險：1) 特定新興市場受困於變異病毒，疫苗和病毒正在賽跑，而市場對於疫情消息產生鈍化；2) 拜登政府市場後，美國採取了較強硬的「內政外交」政策，地緣政治風險變化可能會成為影響市場的新核心因素。（摘錄）

謹慎看待內地債市 警惕海外疫情變化

單坤 施羅德投資管理(上海)有限公司債券基金經理

雖然中國10年國債息沒有突破3.1%至3.3%的窄幅區間震盪，但正在逐步向區間下限靠近。我們謹慎看待內地債市，主要原因包括：1) 利率債的供應量；2) 稅期擾動的資金面；3) 大宗商品價格大幅上漲；4) 依然向好的經濟數據。

同時，我們亦已聽到央行對於呵護流動性穩定的最新表態。市場對於經濟數據反應出現鈍化，大宗商品價格上行還

沒有引起全面通脹的預期。第一季度股市的調整和一系列地產政策的調整凸顯了債券的關注價值。整體來看，我們認為資金市場和債券市場價格都處於央行的合意區間內，央行並不急於向市場釋放信號。我們認為可以積極留意中長端利率。

2020年，中國經濟率先恢復到疫情前水平，貨幣財政政策正常化，經濟增速回歸潛在水平。2021年，美國經濟或將

回到疫情前水平，甚至有經濟過熱的風險。隨着疫苗推進速度加快，美國的經濟支柱「消費」或將出現報復性反彈。聯儲局採取了超常規的量化寬鬆政策，直接向居民家庭發放支票，並認為「暫時性」大宗商品價格快速上漲會逐漸傳導至消費端，繼而形成全面通脹。我們將持續關注事態發展，並認為聯儲局原本延遲退出量化寬鬆和加息政策的計劃可能會被迫提前。

疫情持續受控 澳門樓市復元中

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

無容置疑，澳門疫情持續受控，是全世界多地區中的佼佼者。但是受到全球疫情仍然反覆的影響之下，澳門經濟還未完全回復起來。香港的第四波疫情基本上受控，港澳特區政府開始細談「旅遊氣泡」的具體操作，並且可以預見今夏前兩地人流往來應該有着局部復常的前景。在外國旅客還未能大量重臨濠江之際，香港旅客變成澳門旅遊、酒店業界的短期期望！

縱然澳門確診個案未過百，但是外人流未可正常涉足，當地旅遊、酒店、博彩、餐飲受到不少衝擊，間接地降低本地樓市活躍，2020年是澳門樓市較低迷的年份。根據澳門財政局統計數據，去年住宅全年累錄6,394宗成交，較2019年減少17%，全年住宅均價為102,141元，較2019年也回落6%。再者，因為缺乏新盤供應入市，去年全年只錄得840宗樓花買賣，較2019年急降29%，致令樓花全年佔比下跌2%到僅僅13%。如同其他鄰近地區一樣，澳門樓花均價都較二手樓貴，樓花

佔比的下滑直接地把整體住宅均價拖低了。

據仲量聯行的統計，2020年澳門住宅的資本值及租值齊齊呈現下跌情形，高級住宅價值租值針下跌7.4%及4%，中小型住宅價值租值則分別跌2.9%及4.5%，而高級及中小型住宅回報率於年末分別是1.7%及1.8%。上述數字反映澳門中小型住宅剛需仍強，租金因外勞減少偏遠，且回報率偏低使本地住宅物業投資活動受抑，市場走向自住方向。

首季住宅成交增34%

回顧今年首季，住宅成交累計1,365宗，較去年末季下滑14%，但比去年首季則有34%的反彈情形。首季的住宅均價約是97,493元（澳門元，下同），較去年末季及首季分別減少9%和微升約1%。上述比較可以發現今年首季住宅市場已較去年同期逐漸復常中，符合市場預期。

今年首季住宅仍以首置客主導，穩佔80%

上的市場率。筆者預期澳門經濟情形已走出最壞時刻，發展商會提供較多的優惠購買條件，第二季起嘗試重新推售一手單位。筆者估計市民仍會觀看本澳經濟復元情形進度，採納較保守的購房策略，令新盤銷情不會出現火爆現象！面對一手樓供應量有限，發展商不急於求售，仍然以較理想價慢慢推貨。綜合而言，澳門經濟已走過最差時刻，正在逐漸復元中，進度仍受到外圍疫情牽動，第二季住宅市場會出現橫行局面，一手樓的銷售數量和定價肯定會對整體住宅均價起着不少影響。

商舖受疫情影響較大

澳門經濟是外向型為主，備受本土支柱產業包括旅遊、博彩、酒店及餐飲業左右。去年訪澳旅客人數錄得跌幅超過80%，而澳門酒店累計入住率不超過30%，使得2020年澳門商舖市場低迷。據澳門仲量聯行統計，2020年澳門整體商舖租值和價值按年下跌27.8%和27.6%，核心

區商舖回報率只是1.7%，跌幅遠比住宅大。據澳門統計暨普查局統計數字，去年全年累錄341宗及32.60億元成交，較2019年分別下跌27%和43%，金額的較大跌幅表示成交主要是低碼商舖，推論是以民生區商舖為主導。

今年首二個月，全澳商舖共錄得58宗和5.70億元成交，已經超越去年首季的54宗，但是成交總金額還未及首季的6.96億元，似乎成交量有着明顯改善，但是仍然偏向民生商舖主力。

其實澳門居民本土消費不減，民生消費持續未改，造就民生區租值平穩，買賣成交量保持。特區政府有序持續推出支撐本土居民消費的各類措施，將有助保障本土消費強勁。如筆者開首時論述，港澳兩地政府正具體洽商設立兩地疫情「旅遊氣泡」，相信今夏前應該可以成事，局部恢復港客再臨濠江，幫助提振本土旅遊相關的經濟活動。

如同住宅市場的預測，澳門商舖市場已

渡過最壞時刻，面向明朗的明天，復甦速度則看人流何日正常重臨的日子和速度。不難預計今夏是轉捩點，第二季末會是澳門商舖市場的復常起步日子。

舖市料今夏起步轉活

相對而言，寫字樓和工廈市場則較淡靜，首季寫字樓和工廈全季估計成交各約15宗，尤其前者較去年末季跌幅突出。這兩者市場預料仍然保持淡靜，今年橫行局面機率不低！

澳門是外向型經濟微小體，受到外來人流多少影響。縱然最壞時刻已成歷史，本土經濟全面復常仍走一段時間，澳門樓市還看整體經濟表現決定。中小型住宅剛需不減，商舖市場預料今夏會起步轉活，尤其是旅客區商舖應會租售兩活。

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。