

內地聚焦大宗商品價格問題 釋人幣匯率政策信號

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

4月內地經濟復甦呈現不均衡態勢，投資增速回升，出口表現強勁，但消費表現偏弱。國務院常務會議再次聚焦大宗商品價格問題，上游原材料價格出現回落。回顧上周行情，恒生指數上漲1.54%，收於28,458點，國企指數上漲2.86%，收於10,703點，恒生科技指數上漲6.08%，收於8,025點，港股日均成交金額為1,492億港元，較前周下跌9.85%，南向資金淨流入168億元人民幣。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現，其中，非必需消費業上漲5.49%，表現最好，主要是受益於原材料價格回落預期；醫療保健業上漲5.31%，資訊科技業上漲4.67%，表現均好於大盤；綜合業下跌0.39%，表現最不理想；金融業下跌0.21%，能源業下跌0.07%。

有望緩解製造業經營成本壓力

國務院出手穩定大宗商品價格預期，夯實經濟復甦基礎。上周召開的國務院常務會議再次聚焦大宗商品價格問題。會議指出，要高度重視大宗商品價格攀升帶來的不利影響，要加強供需雙向調節和市場監管。這是國務院常務會議連續兩次聚焦大宗商品價格問題，前周召開的國務院常務會議要求，要跟蹤分析國內外形勢和市場

變化，做好市場調節，應對大宗商品價格上漲過快及其連帶影響。筆者認為，受地緣政治風險持續發酵、全球經濟復甦預期向好、美國醞釀萬億美元基建計劃、全球疫情反覆令部分行業產業鏈供應恢復緩慢以及部分上游行業環保要求提高等多重因素影響，近期大宗商品價格上漲較快。4月PPI同比上漲6.8%，漲幅比上月擴大2.4個百分點，為2017年11月以來最大漲幅。當前內地經濟恢復不均衡、基礎不穩固，如果大宗商品價格繼續不合理上漲，可能會對經濟復甦構成影響。國務院會議向市場釋放強烈的穩定大宗商品價格的信號，有望扭轉大宗商品價格不合理上漲預期，緩解中下游製造業經營成本上升壓力，夯實經濟復甦基礎。投資者短期可以關注有望受益於原材料價格回落預期的汽車、家電和機械設備等中下游行業的龍頭公司。

人幣走強有利房地產等行業

決策部門釋放人民幣匯率政策信號，或將對資本市場產生重大影響。上周召開的國務院常務會議指出，要保持貨幣政策穩定性和人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，合理引導市場預期。同時，上周召開的金融委會議要求，進一步推動利率匯率市場化改革，保持人民幣匯率在合理

均衡水平上的基本穩定。近期，在內地經濟運行穩中向好、中美貨幣政策預期變化以及全球疫情反覆等多重因素影響下，人民幣匯率再度企穩走強，在一定程度上有助於緩解進口大宗商品價格上漲帶來的不利影響。未來人民幣匯率的走勢將繼續取決於中美兩國經濟運行情況和貨幣政策預期變化、市場供求、地緣政治走向以及全球疫情防控形勢等因素。

過去16年人民幣匯率變動的歷史表明，當人民幣(預期)波動較大時，恒生指數大概率會大幅度漲跌。筆者認為，人民幣匯率的變化在一定程度上反映了市場對內地經濟增長前景和人民幣資產的預期調整，將對資本流動、投資者風險偏好以及上市公司基本等因素產生影響，進而左右港股市場表現。截至2021年4月底，港股市場中具內地背景的企業有1,335家，包括292家H股、176家紅籌股和867家內地民營企業，佔全部上市公司數量的52.3%、總市值的79.8%和成交金額的89.1%。中資企業對應的是人民幣資產，因此內地經濟金融形勢和大國博弈等因素會同時影響人民幣匯率和港股走勢，從而使兩者表現出一定相關性。行業板塊方面，一般而言，擁有較多美元淨負債的公司和部分成本端原材料較為依賴進口的公

司，將直接受益於人民幣匯率上升或受損於人民幣匯率下降。因此，人民幣匯率走強將對房地產、航空和造紙等行業形成利好。同時，如果人民幣匯率走強預期升溫，績優白馬龍頭股和優質的高股息價值股的估值水平有望提升。

恒指大變革助吸機構投資者

恒生指數公司宣布一季度檢視結果，決定將恒生指數成份股數量增加3隻至58隻。2021年3月初，恒生指數公司宣布恒生指數重大變革。按照相關的市場諮詢總結結果，恒生指數公司決定在2022年年中前將恒生指數成份股數量由目前的55隻增加至80隻，最終固定在100隻。上市歷史要求將縮短至三個月。所有恒生指數成份股，包括同股不同權/第二上市成份股，在指數裏的比重上限均設定為8%，目前這類股票在指數裏的比重上限為5%。本次變革將於2021年5月指數檢視時開始實施，於2021年6月7日正式生效。一季度檢視後，從行業來看，資訊科技業的權重將從目前的22.84%上升至26.42%，地產業的權重將從8.28%上升至8.74%，非必需消費業的權重將從8.14%上升至8.53%，工業的權重將從1.3%上升至1.68%，金融業的權重將從41.16%下降至37.28%。

恒生指數重大變革有利於提升港股市場整體估值中樞，吸引更多機構投資者參與香港股票市場，港股市場長期向好趨勢值得期待。過去兩年，隨著大量新經濟公司在香港上市，港股市場結構明顯改善，但恒生指數成份股結構卻未有明顯變化，仍主要集中在金融、地產等傳統行業，令恒生指數的市場代表性有所下降。本次恒生指數重大變革可以容納更多優質新經濟公司和行業龍頭公司，以更好地反映內地經濟建設成就，新一輪科技革命和產業變革趨勢，同時為投資者提供更多不同類型、覆蓋內地及海外的多種投資機會，更好地滿足區域內投資者的資產配置需求。今後兩年恒生指數有望納入更多信息科技、消費、高端製造和醫療等行業板塊的優質公司，有利於提升港股市場整體估值中樞，吸引更多的機構投資者參與香港股票市場，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。截至2021年4月，全球約有410億美元的基金追蹤恒生指數系列產品，其中約217億美元的基金追蹤恒生指數，約53億美元的基金追蹤恒生中國企業指數、約30億美元的基金追蹤恒生科技指數。

(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)

續關注數據及央行取態

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

今年2月中開始，投資者嘗試見微知著，一葉知秋，以身邊所見所感不同層面的物價上漲，真有通脹大潮山雨欲來之感，繼而引發債息抽升，風險資產估值本來就不是便宜，如今自然要打個折扣，但最終要打多深，誰也沒有水晶球。只可以肯定，人人都關注央行的應對，一言一行，當中涉及的政策是否轉向，委員的表態等，都隨時是市場的買賣理由或藉口，究竟是捕風捉影，抑或是空穴來風並非無因，只是事後孔明。

無論如何，現在央行何時收緊貨幣政策，包括把量寬退市，以至有否可能提早加息，均是外界焦點所在。經濟數據好壞不一，美聯儲之前一直相對寬鬆，但會議記錄顯示，有可能開始縮減QE的討論，決策者的意見有分歧，接下來的一段時間之內，投資者對於數據和官員講話，只會更敏感。正是如此形勢之下，美匯指數今年來前三個月連續走高，其中3月一度高見93.437，但從上個月開始便回吐漲幅，90水平支持變得疲弱，惟暫時還是能收在該水平之上，上周跌0.34%至90.017。現在經濟數據好壞不一，上周五公布的5月製造業加速擴張，支持美匯指數反彈。十年期美國國債收益率在高位震盪，上周下跌0.42%，目前還是能守住1.6%關口。

金價反彈連漲三周

如此一來，最值得留意的便是金價反彈。事實上，金價在今年前三個月連續下

跌，多次考驗1,700美元支持。然而，從4月開始又一路轉升，升穿50日、100日，以至200日的移動平均線，本月已經連續上漲三周，本周看來還有機會向上突破1,900美元，但是短線要一口氣升穿2,000美元，外界普遍看法是倒也有點難度。

其他貴金屬方面，白銀從4月開始作出反彈，已經升穿主要均線，惟短線上行動能有所放緩。考慮工業需求前景，白銀還是有進一步上行的空間，相信突破30美元是時間問題。鉑金在3,000美元阻力不小，未能作出突破，現在只能轉頭向下，已經連續下跌第三周，跌幅甚至擴大至4%。現在鉑金考驗50日線的支持，但上行趨勢並沒有完全被破壞，如果能守住50日線，後市還是能延續升勢。鉑金繼續保持在1,100至1,300美元區間震盪，現在已經連續下跌兩周，上周挫4.37%至1,169.4美元，已經失守50和100日線。鉑金還是缺乏足夠的動能，遲遲未能向上突破。

通脹疑慮牽動全球投資走向

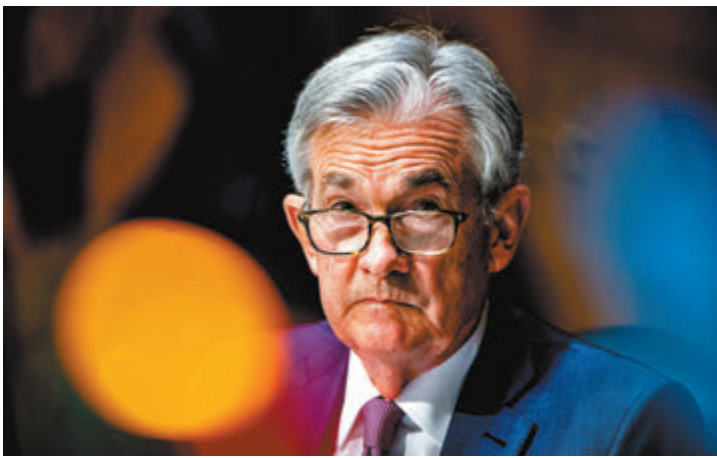
張曉冬 施羅德投資管理(上海)有限公司股票基金經理

內地A股市場於4月份持續窄幅上下，滬深300指數當月上揚了1.5%。行業走勢方面，不同板塊的表現依舊分化，受惠於通脹預期的大宗商品原材料為近期表現最佳的板塊。

值得注意的是，近期銅價突破每噸10,000美元的心理關口，創下2011年以來的高位。在5G、新能源車以及潔淨能源基礎設施建設的普及下，市場普遍預期銅價上漲可能轉為結構性趨勢，像銅

防範經濟復甦快速轉向

近日公布的資料顯示，內地的生產物價指數(PPI)增長速度持續高於市場預期，為下半年消費物價指數(CPI)



● 美聯儲貨幣政策之前一直相對寬鬆，但會議記錄顯示，有可能開始縮減QE的討論。圖為美聯儲主席鮑威爾。

美聯社

大宗商品表現洩氣

相比之下，大宗商品由之前氣勢如虹，變成近日有點洩氣。銅鋁均連跌兩周，銅價更失守一萬關，短線恐怕還需調整。是的，倫銅近期獲利回吐壓力增加。5月10日也一度高見10,747.5美元，之後回吐漲幅，已經連續下跌兩周，上周跌幅擴大至3.51%。尤其是上周五，原本已經連續11日收在一萬關口之上，終究還是失守該支持，收跌至9,881.5美元。不過，整體上行趨勢並未破壞，下方50日線支持有力，失守概率不大。至於倫鋁，考驗50日線支持，同樣也是連續下跌兩周，相信倫鋁在調整後還是能夠延續升勢。

油價方面，風暴吹襲墨西哥灣，牽動油價作出反彈，重拾50日線，上周五反

彈2.65%。但紐油最終還是結束了三周連陽，上周回落2.72%。現在供求雙方好淡消息都有，油價保持震盪多時，但還不至於有太大的下行空間，只是一下子缺乏足夠利好突破70美元。

整體而言，市場始終關注央行加息路徑。上周市場波幅較大，尤其是加密貨幣和科技股。壞消息不斷，包括內地下令加強打擊加密貨幣，相關板塊面對壓力。科技股反彈，納指結束四周連跌，反彈0.31%。道指和標普連跌兩周。說到底，如果美聯儲真的比預期更早加息，股市不免會有較大幅度的調整。

(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。)

物料為主的上游行業在短期內仍將是市場追捧的焦點，至於中下游行業方面則受成本上漲影響而面臨較大的毛利壓力。此外，由於科技板塊的估值較高，近期同樣出現較大的回調。長遠而言，「十四五」規劃所提及的科技創新和國產替代的政策導向都將推動行業發展。我們持續看好半導體以及被動元件兩個板塊。另一方面，在政策調控的影響下，投資者應留意地產行業的下行風險。

粵港澳大灣區正是年輕，但是其餘三大城市群都在變老中。

密集式政策吸人才入戶

究其原因主要是近年灣區城市密集式推出「最牛」的入戶政策。以廣深佛莞珠為例，5個城市近三年人口增長都很明顯，入戶門檻也比內地不少二線城市更低。入戶政策特別是針對本科學歷以下的專業型人才，個別前列城市更推出博士學位的入戶政策，期望把一眾高中低人才吸納進城。不少灣區城市更大興土木，建造人才公寓，接納人才以極優惠條款居住，解決他們本土居住的問題。人才支撐新型產業群的持續增長。廣東省在去年GDP首破11萬億元(人民幣，下同)的基數上，今年一季度繼續領跑全國，達到27,117.96億元。舉深圳、惠州及珠海為例，今年一季度GDP分別是6,867.54億元、1,034.93億元和826.47億元，同比增長17.1%、23.2%和18.8%，表示疫後各市經濟表現強勢反

美元弱勢有利新興市場

美元指數上周五曾跌至最低89.65，執筆時反彈至90.1，惟筆者認為美元難改弱勢，或跌至88水平才有較大支持。相反，美元弱勢有利新興市場走強。印度疫情改善，印度孟買30指數漸走強。技術走勢方面，上證指數及滬深300指數也展開一浪高於一浪的走勢。至於港股方面，恒生指數有限公司上周五宣布2021年第一季度之恒生指數系列檢討結果，多隻重磅成份股如騰訊(0700)、友邦保險(1299)比重下降至8%，另外新經濟股份如美團(3690)、阿里巴巴(9988)比重則有所上調，預期未來恒指波幅將會增大。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照，筆者客戶持有美團(3690)、騰訊(0700))

認清人口變化 看清房產前景

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

5月11日，國家新聞辦舉行發布會，介紹第七次全國人口普查(2010至2020年)主要數據結果。數據展示全國人口共14.1178億人，比2010年增加了7,206萬人，增長5.38%；平均年增長率為0.53%，比第六次普查(2000至2010年)的年均增長0.57%下降0.04%。數據表明，內地人口十年來繼續保持低速增長趨勢。全國共有家庭戶49,416萬戶，平均每個家庭戶的人口為2.62人，比2010年的3.1人減少0.48人。家庭戶規模繼續縮小，主要是受人口流動日趨頻繁和住房條件改善年輕人婚後獨立居住等因素的影響。

大灣區成最年輕城市群

全國人口地區分布是重東部、中部，卻輕西部、東北地區。東部、中部、西部及

東北地區人口分別佔39.93%、25.83%、27.12%和6.98%。與2010年相比，東部及西部地區比重分別上升2.15%和0.22%，但中部和東北地區分別下降0.79%和1.2%，表示人口向經濟發達區域、城市群進一步集聚。全國仍是男多女少，男性和女性各佔51.24%及48.76%。這與2010年基本持平，人口的性別結構持續改善。不過，如果查看各地統計年鑒，不難發現17個特大城市的戶籍人口數據，13個(共餘4個無看到近年數據)城市表示女性戶籍人口已反超過男性，說明特大城市是趨向「女多男少」，所謂女性光棍的機率有所提升。她們是構成別樣的房屋剛性需求，是眾多開發商關注的一群。

最新公布數據顯示，廣東依然是內地第一人口大省。截至2020年，廣東省常

住人口共1.26億，佔全國比例達8.93%，比六查時有1.14%增幅。排在第二、三名增幅是浙江省和福建省的0.51%和0.19%，不難看出廣東省的冠軍位置上次坐得更穩。支撐起廣東人口持續增長，正是粵港澳大灣區。截至2019年，灣區人口超過7,000萬人，於現階段，每20個中國人，至少有一名生活在灣區。過去十年，灣區9座城市常住人口增長1,740萬，單是廣州和深圳已「虹吸」近950萬，相當於多出一座新一線城市的人口。大部分移進灣區的都是年輕人，促使大灣區變身為最年輕的城市群。數據顯示，粵港澳大灣區(廣東+港澳)65歲以上老齡人口佔比只是8.58%，相比長三角城市群、京津冀城市群和成渝城市群的13%以上年輕多了；

彈。長遠來說，本土經濟持續增長肯定與旺房地產投資，也難怪眾多發展商積極往大灣區「搶地」。年輕人口持續流入大灣區已是近年的全國大趨勢，經濟持續發展是可以預期的，房地產投資與旺仍將維持一段時期。

如果按照城市房價均價劃分，粵港澳大灣區9個內地城市基本分為三大梯隊，分別是高檔的深圳、廣州、珠海、中端的東莞、佛山、中山、惠州和末端的江門、肇慶。他們各自有不同功能定位、產業特質、受惠鄰近特大城市溢出版度，構成特殊的房地產投資融合體。作為港澳居民，粵港澳大灣區的融合已是大勢所趨，不同年齡層居民有着不同的需求。如果宏觀分析未來經濟發展，讀者都不能否認大灣區是未來全國和全球增長最快速的地區，挑選並購買合適房地產是明智的選項。

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。