

中美經貿實現高層級溝通 港股市場風險偏好或改善

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中美經貿領域牽頭人在時隔9個月後進行首次通話，這也是拜登政府就職以來，中美經貿領域的首次高層級溝通。市場憧憬中美貿易摩擦或將出現階段性緩和，助力改善市場風險偏好。同時，人民幣匯率繼續表現強勢，反映市場看好中國經濟增長前景和人民幣資產的預期回報。另外，4月工業企業利潤延續較快增長態勢。4月工業企業利潤同比增長57.0%，兩年平均增長22.6%，比3月份加快10.7個百分點，反映出工業企業生產經營延續穩定恢復態勢。

回顧上周行情，恒生指數上漲2.34%，收於29,124點，國企指數上漲0.85%，收於10,794點，恒生科技指數下跌0.84%，收於7,958點，港股日均成交金額為1,753億港元，較前周上漲17.45%，南向資金淨流入64億元人民幣。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，金融業上漲3.26%，表現最好，主要是由於人民幣匯

率走強預期有助於提升估值較低、股息率較高的金融股的吸引力，尤其是券商股表現比較亮眼。

中美通脹預期升溫

美國4月核心個人消費支出價格(PCE)指數創近30年新高。中國和美國是全球最大的兩個經濟體，分別佔全球GDP的18%和25%左右。同時，中國和美國也是全球最重要的貿易活動參與者，分別佔全球商品貿易的15%和9%左右。中國和美國之間的貿易和投資往來規模巨大，涉及到的產業鏈條不僅種類繁多而且聯繫緊密。考慮到全球貿易中，美國偏向需求主導方，而中國偏向供給主導方，貿易摩擦對美國通脹的影響可能大於對中國通脹的影響。近期，大宗商品價格上漲較快，推高中美兩國通脹預期。

美國4月PCE物價指數(美聯儲最關注的通脹指標)同比上升3.6%，遠高於美聯

儲的長期目標2%，為2008年9月以來最大漲幅，4月核心PCE物價指數同比上升3.1%，漲幅比上月擴大1.3個百分點，為1992年7月以來最高。美國4月消費物價指數(CPI)同比上漲4.2%，漲幅比上月擴大1.6個百分點，為2008年9月以來最大，4月核心CPI同比上漲3%，漲幅比上月擴大1.4個百分點，為1996年1月以來最大。

如果中美貿易摩擦出現階段性緩和，價廉物美的中國製造將使美國家庭獲得更多實惠，有助於緩解美國通脹壓力。2020年二季度以來，由於中國率先控制疫情和恢復供應鏈，中國在全球出口中的市場份額大幅上升。今年一季度，依託全產業鏈優勢，中國製造業增加值相比2019年同期年化增速達到7%以上，中國商品出口相比2019年同期年化增長近14%。在近期亞洲地區多國新冠疫情惡化的背景下，中國疫情仍平穩可控，彰顯了中國制度在疫情防控中的優勢。中國抗擊疫情取得的成功，

鞏固了中國在全球產業鏈中的地位。

通脹預期下行將擴大美聯儲貨幣政策空間。過去幾個月美國經濟復甦態勢良好，主要歸功於前期貨幣政策和財政政策的迅速出台。長遠而言，本次美聯儲開啟無限量寬鬆政策大門，繞過商業銀行直接向市場承諾提供無上限的流動性，或將影響到美元國際儲備貨幣地位。與此同時，隨着中國改革開放進一步深化，人民幣的國際化步伐將穩步推進。

中美摩擦料持續

中美貿易摩擦緩和或將利好港股市場風險偏好改善。過去3年，中美貿易摩擦是影響香港金融市場風險偏好的關鍵因素之一。貿易摩擦通過增加商業不確定性和金融市場波動，打擊投資者、企業和家庭信心，抑制實體經濟活動，威脅全球經濟增長前景，壓低股票市場估值。如果貿易摩擦出現階段性緩和，港股市場風險偏好有

望改善。截至5月28日，恒生指數和恒生國企指數分別較今年2月17日的高點回落6.3%和11.7%，恒生科技指數的回撤幅度更是高達27.3%。經過過去一段時間的大幅調整後，當前港股市場估值處於歷史中低區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。根據彭博一致性預期，截至2021年5月28日，恒生指數2021年預測市盈率為12.7倍，較過去16年歷史平均低0.9%，處於歷史中部58%區域；恒生指數2021年預測市淨率為1.2倍，較過去16年的歷史平均低18.2%，處於歷史底部31%區域。不過，美國對華戰略定位已經發生重大轉變。預計未來中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性，可能會持續影響投資者的風險偏好，股票市場或將繼續波動。

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

美數據整體改善 留意討論退市

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



“ 隨着經濟復甦，央行貨幣政策轉向成為焦點，投資者希望通過各項數據和決策者言論進行預測。現在美國整體數據有改善，美聯儲還是保持鴿派，不過，最新會議記錄顯示，或將討論縮減QE的退市大計。包括加拿大和新西蘭在內的央行，均暗示加息計劃，而俄羅斯、土耳其和巴西央行已經開始加息。

“ 周五投資者都在等待核心個人消費支出價格(PCE)報告，PCE創1994年以來最快增速。投資者還要等待本周非農報告和褐皮書。此外，拜登正式推出六萬億美元的財政預算。整體寬鬆環境目前未改變，股市繼續受惠，本周一美股休市，標普和道指連續上漲四個月。美元繼續圍繞90水平震盪，10年期美債收益率在高位徘徊。

如此一來，金價繼續反彈，已經收復主要均線，不過短線在千九水平附近震盪。現貨金在上周五高見1,906美元，且收在千九之上，錄得四周連陽的升勢，料能延續升勢，有望挑戰2,000美元。

其他貴金屬方面，白銀從四月開始反彈，現在保持在28美元附近窄幅震盪，已經連續上漲兩周，短線缺乏明確的方向。工業需求對白銀的支持始終有限，

遲遲未能向上突破，30美元一線成為主要阻力，但24美元附近承接有力。鉑金繼續保持在1,100至1,300美元區間震盪，上周雖然能夠結束兩周連跌，但50日線成為短期阻力，不太容易立刻突破，但下行空間也還是有限，目前只能耐心等待。鈦金回吐漲幅，一度測試50日線支持，好在上周四開始重拾該水平，連續反彈兩日，最終結束三周連跌，收漲1.63%，但3,000美元附近阻力不小，鈦金需要積累更多動能。

銅價有望再衝高

至於大宗商品，倫銅並沒有改變上行趨勢，今年來已經上漲32%，表現強勁。上月站上一萬關口吸引到市場的關注，一度高見10,747.5美元。供求雙方都有支持，投資者對銅價有很高的期



● 美聯儲對於貨幣政策保持鴿派，但縮減QE的退市大計討論聲音逐漸出現。投資者宜關注後續發展。

待。但是銅價回吐漲幅，從5月21日收在一萬下方，直到上周四開始動能明顯增加，單日反彈2.43%，上周五延續升勢，再漲0.36%，結束兩周連跌，全周累計3.81%的漲幅。對於後市還是樂觀的，調整後銅價再創新高概率大。

倫鋁也作出反彈，原本還一度回測50日線，好在上周三開始作出反彈，全周上漲4.77%，結束兩周連跌。重新回到2,400美元之後，鋁價或能延續升勢，首先就是挑戰2,600美元。

油價這周的關注點在產油國會議上，

看是否會保持逐步收縮減產。

油價正積累動能

紐油上周先是連漲四日，直到上周五獲利回吐壓力增加，但全周還是累計4.31%的漲幅。此外，伊朗和談進展也要關注。現在油價延續升勢是大概率，等待積累動能後挑戰70美元。

(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上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

轉換的市場價值合計約4.4萬億元(人民幣，下同)，其中存量宅基地轉換市場價值約3.5萬億元，閒置宅基地轉換規模約0.9萬億元。經過改革，宅基地可以市場化流轉，由只有使用價值轉變為擁有價值，成為持有人的資產，對於未來一個時期中國經濟的發展，在一系列方面都會發揮重要的積極作用。一旦能夠交易，宅基地作為土地要素以及在其之上建造的房屋，都可以成為資產，具有價值，可以交易，並用作抵押獲得融資。因此擁有宅基地的農民的財產性收入通過交易之後就會陡然增加，從而帶來消費能力的增長。(摘錄)

農村宅基地市場化流轉經濟意義凸顯

連平 植信投資首席經濟學家兼研究院院長、馬泓 植信投資研究院資深研究員

2035年遠景目標提出中國人均GDP要達到中等發達國家水平，其背後蘊含的是對經濟增速的定量目標。2019年，中國人均GDP約1萬美元，若要求2035年人均GDP翻一番達到2萬美元，則未來15年GDP平均增速需要保持在5%左右。要實現這一目標並非易事。深化改革，尤其是土地制度市場化改革，釋放內生需求潛力，是較為行之有效的途徑。第七次全國人口普查數據表明，大

國流動人口持續增長與新型城鎮化和經濟高質量發展格格不入。宅基地(編按：主要指內地用作居住住宅的集體所有權之農村土地)市場化流轉的經濟意義凸顯。

作為土地要素的一種形式，宅基地應與其他形式的土地一樣，既具有使用價值，又具有價值，應該成為持有者的資產。但現行土地管理法規限制了農土地流轉及其財產權的實現，包括承包

地、宅基地、集體建設用地、非耕地。在現行體制的種種制約和限制下，由於宅基地基本不能流轉，不能交易，因此只有使用價值，不能成為資產。

市場價值十分可觀

若能突破土地要素市場化改革的瓶頸，將會在未來10-15年內持續釋放巨大的內需潛力。經初步測算，以宅基地為例，若進行市場化流轉，每年宅基地

轉換的市場價值合計約4.4萬億元(人民幣，下同)，其中存量宅基地轉換市場價值約3.5萬億元，閒置宅基地轉換規模約0.9萬億元。經過改革，宅基地可以市場化流轉，由只有使用價值轉變為擁有價值，成為持有人的資產，對於未來一個時期中國經濟的發展，在一系列方面都會發揮重要的積極作用。一旦能夠交易，宅基地作為土地要素以及在其之上建造的房屋，都可以成為資產，具有價值，可以交易，並用作抵押獲得融資。因此擁有宅基地的農民的財產性收入通過交易之後就會陡然增加，從而帶來消費能力的增長。(摘錄)

香港居民於大灣區內地城市置業趨勢已成

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

根據地產代理統計數字，去年香港居民在大灣區內地城市置業成交宗數是1.61萬宗，涉及面積約150萬平方米，總成交金額超過309億元(人民幣，下同)，即平均樓宇面積約93平方米(約1,001平方呎)，而平均樓價為192萬元。

目前珠海、中山市是香港居民首選的大灣區置業地方，主因是鄰近香港(兩地只需一小時多乘高速船直達)、城市建設優良、生活設施齊備、物價水平適宜、且樓價還處於合理水平。根據工銀亞洲「置業通」統計數字，珠海及中山是佔申請數量60%和25%，平均貸款金額約150萬港元。2020年「置業通」的申請數量同比急升超過十倍，而2021年首季的申請量已達到去年全年的四成！

全國首季的樓價統計剛剛出籠，大灣區九個內地城市中有七個錄得升幅，上漲幅度從1.48%到0.06%不等，全國冠軍更是中山市上漲幅度1.48%。如果依次排序七個大灣區城市的漲幅和均價，則是中山

(1.48%和10,583元)、廣州(1.07%和23,833元)、東莞(0.60%和18,778元)、佛山(0.57%和13,480元)、江門(0.57%和8,477元)、惠州(0.27%和11,061元)及深圳(0.06%和54,353元)。只有珠海和肇慶兩個城市分別下跌0.12%和0.29%，而其平均價格分別是21,530元和7,270元。

內地九城樓價分三級

如果按樓價水平細分，則九城市大概可分為三個級別，即兩萬元以上包括深圳、廣州及珠海、一萬至兩萬元內包括東莞、佛山、惠州及中山，而低於一萬元是江門和肇慶。基本上這樣級別格局已成形了，也反映當地經濟發達程度和居民購房能力。

中央已定下房地產的國策是「只住不炒」，對於當地樓價急升的情形會發出嚴厲的樓價打擊措施。大灣區九城市中，春節後深圳推出樓市指導價和提高按揭利率

手段及東莞推行「莞六條」，深圳和東莞樓市已明顯受壓，成交宗數急跌、樓價升勢受制！隨着大灣區基建總體發展，眾多基建系統會直通「珠中江」城市群，不少深圳和東莞居民轉戰珠海、中山和江門城市投資，形成它們首季的樓宇成交暢旺，而均價更加「止跌回升」三所城市中，均價升幅最明顯的是中山市，尤其臨深的東部片區，並且一舉扭轉過去二年中山市樓價下跌的勢頭。雖然珠海和江門的均價升幅不及中山，但是首季的成交量不俗。

珠中江樓價風險可控

珠海首季網簽成交量共計14,974套，同比升約131%，尤其二月份網簽量更達3,688套，創下珠海十年來二月份最高成交量。根據江門住建局資料顯示，三月江門全市新房住宅成交6,043套，按月上漲65.3%，按年上漲59.5%，成交均價每平方米8,198元，按月下跌0.6%，按年上漲2.3%。在現時整個大灣區樓價管理措施格

局下，深莞廣佛受壓情形是會持續，反而珠中江群較為寬鬆，預料會吸納深圳/東莞及港澳居民外溢的購房需求。相信如果珠中江樓價有序上升，它們受壓風險可控，樓價穩步上揚是吸引香港居民北上置業的重要因素。

整個大灣區的房價是得到復原的首季經濟情形有力支撐的！廣東從全國各省中摘冠，而大灣區更是廣東省經濟表現的「佼佼者」。大灣區九城市首季GDP同比增速都在17%上，依次排名是中山(25%)、惠州(23.2%)、江門(21.4%)、東莞(20.4%)、廣州(19.5%)、珠海(18.8%)、肇慶(18.6%)、佛山(17.5%)和深圳(17.1%)，而兩年平均增速則是表現各異，依次排列是惠州(6.1%)、肇慶(5.9%)、廣州(5.6%)、東莞(4.8%)、深圳(4.6%)、中山(4.2%)、佛山(4.0%)、珠海(3.9%)及江門(3.7%)。兩年來，珠中江三城市的增幅

建於中下流地段，仍是3%以上。它們的經濟發達程度遠不及深莞、廣佛兩組城市綜合群，也說明樓價低水的原因，吸引眾多深莞和港澳居民下注當地。

江門預料成下個熱點

預測隨着疫情因素消退，今年第三季粵港兩地有望實現通關，市場購買力會釋放。全年香港居民大灣區一手物業成交量較去年增加兩成以上，突破兩萬宗，間接推動樓價微升。香港居民仍然鍾情珠海和中山，佔上八成上是可以預期的。隨着樓價上揚，江門市也會成為下個熱點。疫後通關有關興趣置業人士可立即啟程，實行趕上大灣區首置的行列，共同分享大灣區經濟復原的美好果實。

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。